SPL
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

Lisanslama Sınavları
Çalışma Notları

Gayrimenkul Değerleme Esasları

2014

Konut Değerleme Sınavı
Gayrimenkul Değerleme Sınavı

Hazırlayan:
Doç. Dr. Burak PİRGAİP

SPL
Sermaye Piyasası
Lisanslama Sicil ve
Eğitim Kuruluşu

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

Gayrimenkul Değerleme Esasları

Ders Kodu: 1014

- Konut Değerleme Sınavı
- Gayrimenkul Değerleme Sınavı

31 Aralık 2023

Bu çalışma notu Doç. Dr. Burak PİRGAİP tarafından hazırlanmıştır.

Bu kitabın tüm yayın hakları Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'ye aittir. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.'nin izni olmadan hiçbir amaçla çoğaltılamaz, kopya edilemez, dijital ortama (bilgisayar, CD, vb.) aktarılamaz.

SINAV ALT KONU BAŞLIKLARI
GAYRİMENKUL DEĞERLEME ESASLARI

1. Değerlemeye İlişkin Temel Kavramlar ve Çerçeve
2. Değerleme Konusu Olan Malların Sınıflandırılması
3. Değerleme Süreci ve Yöntemleri
4. Değerleme Matematiği ve Uygulamaları
5. Gayrimenkul Piyasaları ve Kurumları
6. Gayrimenkul Finansmanı ve Araçları (İpotek Kredileri Dahil)
7. Değerlemeye İlişkin Düzenlemeler ve Örgütler

İÇİNDEKİLER

ŞEKİLLER DİZİNİ ..... **X**
TABLOLAR DİZİNİ ..... **XI**
KISALTMALAR ..... **XII**
1 BİRİNCİ BÖLÜM **1**
DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR VE ÇERÇEVE **1**
1.1. Değerleme Bilimi 1
1.1.1. Değer Faktörleri 2
1.1.1.1. Yararlılık *2*
1.1.1.2. Kıtlık *2*
1.1.1.3. Arzu *2*
1.1.1.4. Etkin Alım Gücü *2*
1.1.2. Gayrimenkul Değerine Etki Eden Ekonomik İlkeler 2
1.1.2.1. Beklenti ve Değişim İlkeleri *3*
1.1.2.2. Arz ve Talep İlkeleri *3*
1.1.2.3. Rekabet İlkesi *3*
1.1.2.4. İkame İlkesi *3*
1.1.2.5. Denge İlkesi *4*
1.1.2.6. Katkı İlkesi *4*
1.1.2.7. Artık Verimlilik *4*
1.1.2.8. Uygunluk İlkesi *4*
1.1.2.9. Dışsallık İlkesi *4*
1.1.3. Gayrimenkul Değerine Etki Eden Güçler 4
1.1.3.1. Sosyal ve Demografik Eğilimler *4*
1.1.3.2. Ekonomik Şartlar *5*
1.1.3.3. Devlet Müdahalesi *5*
1.1.3.4. Çevresel Koşullar *5*
1.2. Değerleme Uzmanlığına İlişkin Temel Kavramlar ve Çerçeve 5
1.2.1. Temel Kavramlar 5
1.2.1.1. Değer, Fiyat ve Maliyet *5*
1.2.1.2. Değerleme ve Değerleme Uzmanlığı *6*
1.2.1.3. UDS'de Yer Verilen Terimler *8*
1.2.2. Gayrimenkul Değer Tespitine İlişkin Uygulama Çerçevesi 9
1.2.2.1. Pazar Değeri *9*
1.2.2.2. Makul Değer *11*
1.2.2.3. Yatırım Değeri *11*
1.2.2.4. Sinerji Değeri *11*
1.2.2.5. Tasfiye Değeri *11*
1.2.2.6. Diğer Değer Tanımları *13*
1.2.3. Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Hukuki Çerçeve 14
1.2.3.1. Gayrimenkul ve Gayrimenkul Hakları *14*
1.2.3.2. Gayrimenkul Mülkiyetinin Türleri *17*
1.2.3.3. Gayrimenkul Mülkiyetinde Kısıtlamalar *19*
1.2.3.4. Sınırlı Ayni Hak Türleri *21*
1.2.3.5. Harita, Kadastro ve Tapu *28*
2 İKİNCİ BÖLÜM **40**
DEĞERLEME KONUSU OLAN MALLARIN SINIFLANDIRILMASI **40**
2.1. İmar Bilgisi 40
2.1.1. Mekânsal Planlar 40
2.1.1.1. Mekânsal Strateji Planları *41*
2.1.1.2. Çevre Düzeni Planları *42*
2.1.1.3. İmar Planları *42*
2.1.2. İmar Durumu Belgesi 44
2.1.3. Mimari Proje 45
2.1.4. Yapı Ruhsatı 46
2.1.5. Yapı Kullanma İzin Belgesi 47
2.1.6. İmar Barışı 47

2.2. Mekânsal Kullanım Alanları 48
2.2.1. Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği 48
2.2.2. Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği 49
2.3. Yapıların Sınıflandırılması 52
2.3.1. Yapı Malzemesine *(Gereçlerine)* Göre Sınıflandırma 52
2.3.2. Bulundukları Yere Göre Sınıflandırma 53
2.3.3. Sürekliliğine Göre Sınıflandırma 53
2.3.4. Hizmet Amaçlarına Göre Sınıflandırma 53
2.3.5. Mülkiyetlerine Göre Sınıflandırma 53
2.3.6. Taşıyıcı Sistemlerine Göre Sınıflandırma 53
2.3.7. İnşaat Safhalarına Göre Sınıflandırma 54
2.3.8. Yapım Elemanlarına Göre Sınıflandırma 54
2.3.9. Emlak Vergisine Esas Sınıflandırma 55
2.3.10. Yapı Yaklaşık Birim Maliyetine Esas Sınıflandırma 56
2.3.11. Asgari Ücret Tarifesine Dayalı Sınıflandırma 60
2.4. Yapılaşmada Esas Alınan Tanımlar 61
2.5. Gayrimenkul Değerlemesine Konu Mallar 65
2.5.1. Araziler ve Arsalar 66
2.5.1.1. Arazi 68
2.5.1.2. Arsa 70
2.5.2. Yapılar (Binalar) 71
2.5.2.1. Konut 72
2.5.2.2. Ticari Gayrimenkuller 73
2.5.2.3. Diğer Gayrimenkuller 77
2.5.3. Gayrimenkul Projeleri 77
3 ÜÇÜNCÜ BÖLÜM 79
DEĞERLEME SÜRECİ VE YÖNTEMLERİ 79
3.1. Değerleme Süreci 79
3.1.1. Değerleme Sorununun Tanımlanması ve Değerleme Amacının Tespiti 79
3.1.1.1. Müşterinin ve İlgili Diğer Kullanıcıların Tanımı 79
3.1.1.2. Değerlemenin Kullanım Amacı 79
3.1.1.3. Değer Esasının Tanımı 79
3.1.1.4. Değerlemenin Tarihi 80
3.1.1.5. Gayrimenkulün Tanımı 80
3.1.1.6. Varsayımların Tanımı 80
3.1.2. İşin Kapsamı 80
3.1.3. Verilerin Toplanması 82
3.1.4. Verilerin Analizi 82
3.1.4.1. Pazar Analizi 82
3.1.4.2. En Verimli ve En İyi Kullanım 84
3.1.5. Arazi Değerinin Tahmini 85
3.1.6. Değerleme Yaklaşımlarının Uygulanması 86
3.1.6.1. Pazar Yaklaşımı 87
3.1.6.2. Gelir Yaklaşımı 89
3.1.6.3. Maliyet Yaklaşımı 89
3.1.7. Değer Göstergelerinin Uyumlaştırılması ve Nihai Değer Takdiri 90
3.1.8. Tanımlanan Değerin Raporlanması 91
3.2. Değerleme Yöntemleri 92
3.2.1. Toplu Değerleme Yöntemleri 93
3.2.1.1. Yapay Sinir Ağları Yöntemi 93
3.2.1.2. Bulanık Mantık Yöntemi 93
3.2.1.3. Coğrafi Bilgi Sistemleri 93
3.2.1.4. Destek Vektör Makineleri Yöntemi 93
3.2.1.5. Destek Vektör Regresyonu Yöntemi 94
3.2.1.6. Çok Ölçütlü Karar Analizi 94
3.2.1.7. Nominal Değerleme 94
3.2.1.8. Çoklu Regresyon 95

3.2.1.9. Hedonik Değerleme *95*
3.2.2. Tekil Değerleme Yöntemleri 96
3.2.2.1. Pazar Yaklaşımına İlişkin Yöntemler *96*
3.2.2.2. Gelir Yaklaşımına İlişkin Yöntemler *98*
3.2.2.3. Maliyet Yaklaşımına İlişkin Yöntemler *102*
3.2.2.4. Diğer Yöntemler *105*
3.2.3. Gayrimenkul Proje Değerlemede Karar Verme Teknikleri 109
3.2.3.1. Paranın Zaman Değerini Dikkate Almayan Yöntemler *109*
3.2.3.2. Paranın Zaman Değerini Dikkate Alan Yöntemler *113*
3.3. Örnek Uygulamalar 121
3.3.1. Pazar Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar 121
3.3.2. Gelir Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar 130
3.3.3. Maliyet Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar 143
3.3.4. Diğer Yöntemlere İlişkin Uygulamalar 152
4 DÖRDÜNCÜ BÖLÜM 156
DEĞERLEME MATEMATİĞİ VE UYGULAMALARI 156
4.1. Paranın Zaman Değeri Kavramı 156
4.2. Faiz Kavramı 157
4.2.1. Basit Faiz 158
4.2.2. Bileşik Faiz 160
4.2.3. Efektif Faiz 162
4.2.4. Anüite Kavramı 163
4.2.4.1. Süreli Anüiteler *163*
4.2.4.2. Süresiz Anüiteler *166*
4.2.4.3. Geri Ödeme Tablosu *167*
4.2.5. Özellikli Uygulamalar 172
4.2.5.1. Erken Ödeme *172*
4.2.5.2. Kredi Portföyünün Satılması *175*
4.2.5.3. Değişken Faizli Krediler *176*
4.2.5.4. Enflasyona Endeksli Krediler *178*
5 BEŞİNCİ BÖLÜM 181
GAYRİMENKUL PİYASALARI VE KURUMLARI 181
5.1. Gayrimenkul Piyasaları 181
5.1.1. Arsa Piyasası 182
5.1.2. Konut Piyasası 183
5.1.3. Ofis Piyasası 183
5.1.4. Perakende Piyasası 184
5.1.5. Tarım Piyasası 184
5.1.6. Endüstriyel *(Sanayi ve Lojistik)* Piyasa 186
5.1.7. Konaklama Tesisi Piyasası 187
5.1.8. Özel Amaçlı Gayrimenkul Piyasası 187
5.2. Gayrimenkul Piyasalarında Kurumlar 188
5.2.1. Konut Finansmanı Kuruluşları 188
5.2.1.1. Bankalar *188*
5.2.1.2. Finansal Kiralama Şirketleri *189*
5.2.1.3. Finansman Şirketleri *189*
5.2.2. Sermaye Piyasası Kurumları 190
5.2.2.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları *190*
5.2.2.2. Gayrimenkul Yatırım Fonları *199*
5.2.2.3. Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları *204*
5.2.2.4. Gayrimenkul Portföy Yönetim Şirketleri *204*
5.2.2.5. İpotek Finansmanı Kuruluşları *205*
5.2.2.6. Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları *206*
5.2.2.7. Varlık Kiralama Şirketleri *207*
5.2.3. Gayrimenkul Üreticileri 208
5.2.3.1. Toplu Konut İdaresi *208*
5.2.3.2. Kamu Altyapı Yatırımları *209*

5.2.3.3. Özel Sektör İnşaat Firmaları 211
5.2.4. Hazine Varlık Kiralama Şirketi A.Ş. 213
5.2.5. Türkiye Varlık Fonu 214
5.2.6. Kamu Kurumları 215
5.3. Gayrimenkul Yatırımına İlişkin Faydalar ve Riskler 215
5.3.1. Gayrimenkul Yatırımından Elde Edilebilecek Faydalar 215
5.3.2. Gayrimenkul Yatırımı Nedeniyle Maruz Kalınabilecek Riskler 216
6 ALTINCI BÖLÜM 218
GAYRİMENKUL FİNANSMANI VE ARAÇLARI (İPOTEK KREDİLERİ DÂHİL) 218
6.1. Gayrimenkul Finansmanı 218
6.1.1. İpotek 218
6.1.1.1. İpoteğin Kurulması 218
6.1.1.2. İpoteğin Sona Ermesi 219
6.1.1.3. İpoteğin ve İpoteğin Alacaklıya Sağladığı Güvencenin Kapsamı 219
6.1.1.4. Güvence Altına Alınan Alacak 220
6.1.1.5. İpotek Derecesi 220
6.1.1.6. İpoteğin Paraya Çevrilmesi 220
6.1.1.7. Taşınmazların Birleştirilmesi 221
6.1.1.8. Taşınmazın Devri 221
6.1.1.9. İpotek Türleri 221
6.1.2. Gayrimenkul Finansman Modelleri 222
6.1.2.1. Doğrudan Finansman Yöntemi 223
6.1.2.2. Sözleşme Karşılığında Birikim Yöntemi 223
6.1.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi 223
6.1.2.4. İpotek Bankacılığı Yöntemi 224
6.2. Gayrimenkul Finansmanında Kullanılan Araçlar 224
6.2.1. Birincil Piyasa Araçları 224
6.2.1.1. Banka Kredileri 224
6.2.1.2. Finansal Kiralama Alacakları 227
6.2.1.3. Tüketici Finansmanı Alacakları 228
6.2.2. İkincil Piyasa Araçları 228
6.2.2.1. Varlık ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler 228
6.2.2.2. Varlığa ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler 229
6.2.2.3. Kira Sertifikaları 230
6.2.2.4. Gayrimenkul Sertifikaları 231
6.3. Gayrimenkul Finansmanında Riskler 233
6.3.1. Birincil Piyasa Araçlarına İlişkin Riskler 233
6.3.1.1. Kredi Riski (Geri Ödememe Riski/Temerrüt Riski) 233
6.3.1.2. Faiz Oranı Riski 233
6.3.1.3. Erken Ödeme Riski 233
6.3.1.4. Likidite Riski 234
6.3.1.5. Kredi Portföyünün Oluşturulması Sürecindeki Riskler 234
6.3.2. İkincil Piyasa Araçlarına İlişkin Riskler 234
6.3.2.1. Kredinin Nakit Akışına Bağlı Olmayan Riskler 234
6.3.2.2. Kredinin Nakit Akışına Bağlı Riskler 235
6.4. Gayrimenkul Finansmanında Risklerden Korunma Uygulamaları 235
6.4.1. Türev Araçlar 235
6.4.2. Kredi Temerrüt Swapları 235
6.4.3. Sigorta ve Garanti Ürünleri 236
7 YEDİNCİ BÖLÜM 237
DEĞERLEMEYE İLİŞKİN DÜZENLEMELER VE ÖRGÜTLER 237
7.1. Uluslararası Düzenlemeler ve Örgütler 237
7.1.1. Lisanslı Değerleme Uzmanları Kraliyet Enstitüsü *(RICS)* ve Kırmızı Kitap *(Red Book)* 237
7.1.2. Avrupa Değerleme Uzmanları Birlikleri Grubu *(TEGoVA)* ve Mavi Kitap *(Blue Book)* 238
7.1.3. Değerleme Vakfı *(The Appraisal Foundation)* ve Değerleme Meslek Uygulamalarına İlişkin Standartlar Seti *(USPAP)* 239
7.1.4. Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute) 239

7.1.5. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi *(IVSC)* ve UDS *(IVS)* 240
7.1.6. Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu *(the Counselors of Real Estate)* 241
7.1.7. Kanada Değerleme Enstitüsü (Accredited Appraiser Canadian Institute) 241
7.1.8. Kamu Kurumları 242
7.2. Ulusal Düzenlemeler ve Örgütler 242
7.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu ve İlgili Düzenlemeleri 243
7.2.1.1. Amaç ve Kapsam 243
7.2.1.2. Dayanak 243
7.2.1.3. Tanımlar 244
7.2.1.4. Gayrimenkul Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Yetkilendirilme Esasları 245
7.2.1.5. Gayrimenkul Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Faaliyet Esasları 250
7.2.1.6. Gayrimenkul Değerleme Raporu Asgari Unsurları 253
7.2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve İlgili Düzenlemeleri 256
7.2.2.1. Amaç ve Kapsam 257
7.2.2.2. Dayanak 257
7.2.2.3. Tanımlar 257
7.2.2.4. Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Kuruluş ve Yetkilendirilme Esasları 257
7.2.2.5. Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Faaliyet Esasları 259
7.2.2.6. Değerleme Raporu Asgari Unsurları 262
7.2.3. TDUB ve İlgili Düzenlemeleri 264
7.2.3.1. Birlik Statüsü 264
7.2.3.2. Birlik Meslek Kuralları 274
7.2.4. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. ve İlgili Düzenlemeleri 279
7.2.5. Sermaye Piyasası Kurulunun Gayrimenkul Dışı Varlıkların Değerlemesi ile İlgili Düzenlemeleri 280
KAYNAKÇA 284

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1: Bağımsız Mülkiyet Örneği 18
Şekil 2: Paylı Mülkiyet Örneği 18
Şekil 3: Elbirliği Mülkiyeti Örneği 19
Şekil 4: Ölçek Formülü 29
Şekil 5: Örnek İmar Durumu 63
Şekil 6: Taşınmaz Değerleme Yöntemleri 92
Şekil 7: TCMB Konut Fiyat Endeksleri 96
Şekil 8: Nominal faizin tespiti 157
Şekil 9: Amortizasyon kalıpları 180
Şekil 10: GSYH ve İnşaat Sektörü Büyümesi, 2013-2017 211
Şekil 11: UDS 2017 İçeriği 241

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1: Bir Bilim Dalı Olarak Gayrimenkul Değerlemesi....1
Tablo 2: TMKn'de Ayni Haklar....16
Tablo 3: İntifa Hakkı Uygulama Örneği....22
Tablo 4: Oturma Hakkı Uygulama Örneği....23
Tablo 5: Kaynak Hakkı Uygulama Örneği....24
Tablo 6: Çeşitli İrtifak Hakları Uygulama Örneği....25
Tablo 7: Taşınmaz Yükü Uygulama Örneği....28
Tablo 8: Tapu Kütüğü....35
Tablo 9: Ticari Gayrimenkul Yatırımlarının Belirleyici Unsurları....73
Tablo 10: Konaklama Tesislerinin Sınıflandırılması....75
Tablo 11: İnşaat Sektörü ile İlgili Endeksler....213
Tablo 12: Proje Riskleri....217

KISALTMALAR

BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BDDK Yönetmeliği	:	Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik
BKK	:	Bakanlar Kurulu Kararı
ÇŞB	:	Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı
GDK	:	Gayrimenkul Değerleme Kuruluşu
GPYŞ	:	Gayrimenkul Portföy Yönetimi Şirketi
GYF	:	Gayrimenkul Yatırım Fonu
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Hazine	:	Hazine ve Maliye Bakanlığı
İFK	:	İpotek Finansmanı Kuruluşu
İKn	:	3194 sayılı İmar Kanunu
İNA	:	İndirgenmiş Nakit Akışları
KAKS	:	Kat Alanları Kat Sayısı
KMKn	:	634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu
SPK, Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	:	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
III-61.1 sayılı Tebliğ	:	III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği
III-62.3 sayılı Tebliğ	:	III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ"
Seri: VIII, No: 35 sayılı Tebliğ	:	Seri: VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"
SPL	:	Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
TAKS	:	Taban Alanı Kat Sayısı
TDUB, Birlik	:	Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği
TKGM	:	Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü
TMKn	:	4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TOKİ	:	Toplu Konut İdaresi
TST	:	Tapu Sicili Tüzüğü
TVF	:	Türkiye Varlık Fonu
UDS	:	Uluslararası Değerleme Standartları (2017)
VKŞ	:	Varlık Kiralama Şirketi
VUKn	:	213 sayılı Vergi Usul Kanunu

BİRİNCİ BÖLÜM

DEĞERLEMEYE İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR VE ÇERÇEVE

1.1. Değerleme Bilimi

Gayrimenkul değerlemesi paranın ilk kullanıldığı tarihlerden bu yana medeniyetin gelişimine eşlik etmiş temel meslekler arasında sayılabilir. Modern bilimin temellerinin atıldığı dönemde, özellikle, değer tespitinin, değerlemeyi gerçekleştirenin ekonomi, hukuk, teknoloji vb. teorik bilgi dağarcığının yanı sıra pratik muhakemesine, pazar tecrübesine ve müşteri taleplerini en doğru şekilde analiz etme hünerine dayanması nedeniyle, gayrimenkul değerlemesinin ekonomi bilimleri arasında kendisine ayrı bir disiplin olarak yer bulması mümkün olmamıştır (Ryska ve Valder, 2006). Bu anlamda gayrimenkul değerlemesi temel bir bilim dalından ziyade genellikle bilim ve sanatı birleştiren ekonomik bir faaliyet olarak algılanagelmiştir.

Bununla birlikte, küreselleşmenin etkisiyle dünyada her alanda yaşanan hızlı değişimler bilimin de bir kavram olarak yeniden tanımlanması ihtiyacını doğurmuştur. Buna göre, bir bilim dalının belirlenmesinde sadece teknik uzmanlık veya teorik bilgi seviyesinin yeterli olmadığı; esasında sanatsal niteliği itibarıyla öne çıkan ancak yeni gelişmelere çabuk adapte olunabilmesini sağlayan bir etmen olarak son dönemde daha da belirginleşen yaratıcılık unsurunun da göz önünde bulundurulması gerektiği anlaşılmıştır. Bu yeni yaklaşım ışığında, aşağıda yer verilen *"bilimsel bir disiplin olma özellikleri"*nin tamamını barındıran gayrimenkul değerlemesi uygulamalı bir ekonomi bilimi olarak genel kabul görmeye başlamıştır[1]:

Tablo 1: Bir Bilim Dalı Olarak Gayrimenkul Değerlemesi

Bilimsel Disiplin Özellikleri	**Gayrimenkul Değerleme**
Bilim alanının konusunun tanımlanması	Gayrimenkul değerinin tespit edilmesi
Önemli verilerin gözlemlenmesi	Pazardaki fiyatların değerlendirilmesi, pazar analizinin yapılması
Hipotezlerin geliştirilmesi	Değer tespitinde kullanılacak yaklaşım ve yöntemlerin doğruluğu kanıtlanmış girdiler kullanılmak suretiyle belirlenmesi
Hipotez testleriyle ulaşılan sonuçların desteklenmesi	Değerlerin gözlem yoluyla doğrulanması, pazar analizinin yapılması
Sonuçların doğrulanmasına istinaden hipotezlerin doğru ve kullanılabilir olduğunun kabul edilmesi	İlgili değerleme yaklaşım ve yönteminin bilimsel uygunluğunun kabul edilmesi
Konunun kurumsal çerçevede muhafaza edilmesi	Mesleki örgütler, periyodik yayınlar, araştırma projeleri, mesleğin icra edildiği iş yerleri

Kaynak: (Ryska ve Valder, 2006, s. 125)

Gayrimenkul değerlemesinin bir bilim dalı olarak benimsenmesi yönündeki güncel yaklaşım ekonomi, hukuk ve finans bilimlerinin gayrimenkul alanındaki uygulamalarının doğal bir sonucu olarak da değerlendirilebilir. Söz konusu uygulamalar gayrimenkul ekonomisi, gayrimenkul hukuku ve gayrimenkul finansmanı adı altında incelenmekte olup, gayrimenkul değerlemesi her üç bilimsel alanda da önemli işlev üstlenmektedir. Bunlardan gayrimenkul ekonomisi, ekonomik aktivitelerin merkezi olan kentleri, kentlerin mekânsal yapısını, hanehalkı ve firmaların yer seçme kararlarını çalışan mikroekonomi disiplininin bir alt dalıdır (Quigley, 2008). Bir başka deyişle, gayrimenkul ekonomisi, binaların ve kentsel ve/veya kırsal arazilerin kullanımı, geliştirilmesi ve fiyatlandırılması konularını içermektedir (Erol, 2013). Fiyatlandırma konusu, pazardaki arz-talep dinamiğinin kavranabilmesine katkı veren gayrimenkul değerlemesinden ayrı düşünülemez. Gayrimenkul hukuku ise, her türlü gayrimenkul işleminde tarafların sahip olduğu hakları yasalar çerçevesinde ele almaktadır. Gayrimenkul

[1] *Ülkemizde de Aralık 2017 dönemi doçentlik başvuruları itibarıyla finans bilim alanından yapılacak başvurularda anahtar kelimeler arasında sayılmaya başlamış olması gayrimenkul değerlemesinin bilimsel niteliğinin bir tezahürü olarak değerlendirilmektedir http://www.uak.gov.tr/temelalan/2017A_BilimAlanlariAnahtarKelimeler_181217.pdf.*

hukuku temelde Türk Medeni Kanunu'nda *(TMKn)* Eşya Hukuku başlığı altında değerlendirilmekle birlikte, mülkiyet hakları, imar hakları, kamulaştırmalar vb. çok geniş bir yelpazeyi kapsamaktadır. Diğer taraftan, gayrimenkul finansmanı, gayrimenkul satın almak isteyen kişilere veya gayrimenkul projelerini gerçekleştirmek isteyen kurumlara ihtiyaç duydukları kaynakların sağlanması amacını konu edinen bir bilim dalıdır. Gayrimenkul değerlemesi doğru değer üzerinden etkin kaynak dağılımında büyük rol üstlenmektedir. Bu kapsamda, gayrimenkul değerlemesini gayrimenkul ekonomisi, gayrimenkul hukuku ve gayrimenkul finansmanı bilimlerinin inceleme alanları açısından önem arz eden ve bu bilim dallarında yapılan çalışmalara katkı sunan ayrı bir bilim dalı olarak değerlendirmek mümkündür.

Değerlemenin gayrimenkul sektörünün ekonomisi, hukuku ve finansmanı itibarıyla sağladığı kamu yararı dikkate alındığında değerlemeyi gerçekleştirenlerin sektörde ortaya çıkan yeni ihtiyaçları karşılamaya elverişli modern model, yaklaşım ve yöntemleri kullanmasının önemi bir kat daha artmaktadır. Bu itibarla, gayrimenkul değerlemesinde uluslararası standartların belirlenmesi ve dünya genelinde uygulanması sadece değerlemeyi gerçekleştirenlerin bilimsel kimliklerine katkıda bulunmakla kalmayacak, mesleğin kamu nezdindeki güven ve itibar algısını perçinleyecektir (Gilbertson ve Preston, 2005).

1.1.1. Değer Faktörleri

Bir varlığın değeri, kendisine etki eden faktörler değiştikçe değişim gösterecektir. Söz konusu faktörleri arz ve talep faktörleri olarak gruplandırmak mümkün bulunmakta olup, arz faktörleri yararlılık ve kıtlık; talep faktörleri ise arzu ve etkin alım gücü başlıkları altında incelenebilir (Appraisal Institute, 2004, s. 29-31).

1.1.1.1. Yararlılık

Yararlıktan kasıt varlığın bireysel ihtiyaçları, istekleri veya arzuları tatmin etme kabiliyetidir. Konu gayrimenkul bakımından ele alındığında, konutların barınma ihtiyacını giderdiği; ticari gayrimenkullerin ise gelir elde etme arzusuna hitap ettiği belirtilebilir. Genişliğin, tasarımın veya konumun sunduğu yararlılıklar gayrimenkul değerine önemli etkide bulunacaktır. Diğer taraftan, mülkiyet haklarındaki kısıtlamalar gayrimenkulün yararlılığını zedeleyeceği için değerini de düşürecektir.

1.1.1.2. Kıtlık

Kıtlık bir varlığın mevcut veya potansiyel arzına karşılık gelen talebi ifade eder. Yararlılık ve kıtlığın birbirinden bağımsız olarak değere etki etmesi düşünülemez. Buna göre, örneğin arazi her ne kadar yeryüzünde bol miktarda bulunsa da, bireylerin ihtiyaçlarına, isteklerine veya arzularına hitap eden kullanışlı arazinin miktarı kıt, değeri de daha yüksektir.

1.1.1.3. Arzu

Arzu, bir varlığı elde etmede barınma, ikamet etme vb. ihtiyaç tatmini haricindeki bireysel gereksinimleri ifade eder.

1.1.1.4. Etkin Alım Gücü

Etkin alım gücü, katılımcıların mal ve hizmetleri satın almak suretiyle pazara katılma durumunu ifade eder. Bu anlamda gayrimenkul değerlemesi pazarın bu yeteneğinin tespit edilmesinde önemli rol oynamaktadır.

1.1.2. Gayrimenkul Değerine Etki Eden Ekonomik İlkeler

Gayrimenkul üretimi için gerekli üretim faktörlerinin yeterli miktarda olması zorunludur. Söz konusu üretim faktörleri arazi, emek (işgücü ve inşaat malzemeleri), sermaye ve girişimci kârı olup, bunların birbiriyle karşılıklı ilişkileri ile bir bütün olarak ilgili gayrimenkulle ilişkisinin incelenmesi sonucunda uygun bir değer düşüncesine ulaşılabilir. Örneğin, bir değerleme uzmanı belli bir bedel ödenmek suretiyle elde edilen bir arazinin üzerine yeni yapılandırmaların ilave edileceğini ve bunların

son kullanıcılara kâr beklentisiyle kiralanacağını/satılacağını düşünür. Değer düşüncesine ulaşılırken değerlemede dikkate alınması gereken temel ekonomik ilkelerin göz önünde bulundurulmasında fayda görülmektedir (Appraisal Institute, 2004, s. 34-43).

1.1.2.1. Beklenti ve Değişim İlkeleri

Değer, gelecekte oluşacak faydaların beklentisi ile yaratılmaktadır. Bu anlamda, gayrimenkulün değerini belirleyen en önemli faktör; yatırımcıların söz konusu gayrimenkulün risk-getiri özellikleri ile ilgili algıları ve beklentileridir. Başka bir deyişle, yatırımcı gayrimenkulün gelecekte üreteceği nakit akışı ve nakit akışının risk seviyesini göz önüne alarak değeri belirleyecektir (Erol, 2013, s. 42). Bu beklentiler gayrimenkulün türüne göre değişiklik arz edecektir. Örneğin, ticari bir gayrimenkulün değeri gelecekte getireceği gelirlerle ölçülürken, konut değeri konforla ve alınan keyifle ölçülür. Değerleme uzmanlarının değerleme konusu gayrimenkulle ilgili pazar eğilimlerini ve geleceğe yönelik beklentileri bilmeleri beklenir.

Diğer taraftan, sosyal, ekonomik, devletle ilgili ve çevresel güçlerdeki değişimlerin gayrimenkul pazarı üzerindeki etkisinin de incelenmesi gerekir. Değişimin tahmin edilmesinin her zaman mümkün olmaması nedeniyle değerleme görüşü kısa bir süre için geçerli olabilir *(bkz. 1.2.1.1. Değer, Fiyat ve Maliyet)*.

1.1.2.2. Arz ve Talep İlkeleri

Gayrimenkul sektöründe arz, belirli bir zamanda belirli bir pazarda belirli bir tip gayrimenkul adedinin çeşitli fiyatlarda satılık veya kiralık olarak sunuma hazır olması olarak tanımlanabilir. Bu tanımda dikkat çeken nokta, gayrimenkulün sadece fiziki alan olarak değil aynı zamanda kullanılabilirlik ve kalite olarak da hazır olması gerekliliğidir. Dolayısıyla örneğin arz edilen toplam arazi miktarından ziyade belirli bir kullanıma uygun arazi arzına odaklanılmalıdır. Gayrimenkul arzı üretim faktörlerinin arzına bağımlıdır. Buna göre, üretim faktörlerinin arzında bir azalmanın söz konusu olması hâlinde gayrimenkul arzı da azalacağından gayrimenkul değerlerinde artış yaşanacaktır. Diğer taraftan, gayrimenkul arzının en önemli özelliklerinden birisi arzın pazardaki fiyat değişikliklerine kolay uyum sağlayamamasıdır. Yeni bir inşaat için gerekli süre, sermaye miktarı ve mevzuat süreçleri söz konusu değişikliklere hızlıca uyum sağlanmasının önünde engel teşkil edebilir.

Gayrimenkul talebi ise, arz tanımına paralel olarak, belirli bir zamanda belirli bir pazarda belirli bir tip gayrimenkul adedinin çeşitli fiyatlardan satın alma veya kiralama isteğidir. Bu isteğin temelinde arzda olduğu gibi gayrimenkulün miktarı ve kalitesi rol oynamaktadır. Arzın pazardaki değişimlere kısa vadede uyum sağlayamama özelliği nedeniyle gayrimenkul değerleri talepten çok fazla etkilenir.

1.1.2.3. Rekabet İlkesi

Gayrimenkul pazarında gerek talep edenler arasında gerekse arz edenler arasında rekabet söz konusu olmaktadır. Bu nedenle, her gayrimenkul pazarın belli bir bölümünde benzer özelliklere sahip diğer gayrimenkullerle rekabet hâlindedir. Örneğin, kârlı bir otel çevresindeki daha yeni otellerle rekabet içindedir. Pazarda rekabetin olmadığı bir ortamda elde edilen olağanüstü kârlar zamanla rekabetçi piyasa koşullarına bağlı olarak azalmaktadır. Değerleme uzmanlarının pazardaki rekabet eğilimlerini tespit etmeleri önem arz etmektedir.

1.1.2.4. İkame İlkesi

İkame ilkesi bir alıcının eşit derecede arzu edilen iki gayrimenkulden birine daha fazla ödeme yapmayacağına dair ekonomik bir yaklaşımı ifade eder. Gayrimenkul değerlemesi genellikle eşit derecede arzulanan gayrimenkullerin değerleri esas alınarak yapılır. Buna göre, değerleme konusu gayrimenkule kullanım, tasarım veya ürettiği gelir anlamında eşdeğer başka gayrimenkullerin bulunduğu kabul edilir. Bu ilke, değerlemede kullanılan maliyet yaklaşımının temelini teşkil eder. Söz konusu yaklaşım kapsamında gayrimenkulün maliyeti, benzer bir arsanın satın alınması ve herhangi bir gecikme maliyetine katlanılmaksızın üzerine eşdeğer yararlılığı olan bir bina inşa edilmesine ilişkin maliyet olarak belirlenir.

1.1.2.5. Denge İlkesi

Denge ilkesi, gayrimenkul değerine etki eden unsurların belirli bir denge noktasından sonra ilave bir fayda sağlamayacak olması anlamında kullanılır. Bir başka deyişle denge noktasına ulaşıldıktan sonraki ilaveler (harcamalar vb.) oransal olarak verimliliğin azalmasına neden olur. Bu itibarla, bu ilke "azalan marjinal verimlilik yasası" kapsamında değerlendirilir. Örnek olarak, konut piyasasında üretilmekte olan bir gayrimenkulün bünyesindeki bir konutta ikamet edecek geleneksel aile tipi dikkate alınarak 3 adet yatak odası olacağı varsayılsın. Bu örnekte, gayrimenkulün 4+1 şeklinde tamamlanıp katlanılan marjinal maliyetin marjinal satış gelirinden yüksek olması hâlinde denge ilkesi ihlal edilmiş olur.

1.1.2.6. Katkı İlkesi

Katkı ilkesi, bir unsurun varlığı *(yokluğu)* ile gayrimenkulün tamamına *(tamamından)* ilave edilen *(eksilen)* değeri gösterir. Bir gayrimenkul için katlanılan harcamaların gayrimenkulün tamamına yapacağı katkının değeri maliyetinden çok, maliyetine eşit, sıfır ile maliyeti arasında, sıfır veya sıfırdan az olabilir. Katkı değeri sıfırdan az ise, gayrimenkulün en verimli ve en iyi kullanıma kavuşabilmesini teminen ilave yapılandırmaların ortadan kaldırılması gerekebilir.

1.1.2.7. Artık Verimlilik

Artık verimlilik ilkesi muhtelif üretim faktörlerinin maliyeti ödendikten sonra geriye kalan net geliri ifade eder. Bu ilke artık değerleme tekniklerinin uygulanmasında temel dayanak noktasını teşkil eder.

1.1.2.8. Uygunluk İlkesi

Uygunluk ilkesi, bir gayrimenkulün özelliklerinin pazardaki yapı, konfor, tasarım ve yararlılık gibi talepler ile uyuşması hâlinde gayrimenkul değerinin yaratıldığı ve sürdürüldüğü anlamına gelir. İlgili imar mevzuatı da uygunluğa etki eder. Ayrıca gayrimenkulün ilgili pazarda belirlenmiş fiyatlara uygunluğu da dikkate alınmalıdır. Buna göre, örneğin düşük kalitedeki bir gayrimenkulün değeri aynı çevrede yer alan, aynı tip ancak daha kaliteli gayrimenkullerin yanında artar. Bu ilerleme ilkesi olarak nitelendirilir. Yüksek kalitedeki bir gayrimenkulün değeri ise aynı tipteki daha kalitesiz gayrimenkullerin yanında azalır. Bu da gerileme ilkesi olarak bilinir.

1.1.2.9. Dışsallık İlkesi

Haricî etkenler bir gayrimenkulün değeri üzerinde olumlu veya olumsuz etkide bulunabilir. Dışsallık ilkesi kapsamında incelenen bu etkiler ilgili gayrimenkulün çevresindeki mülklerin kullanım veya fiziksel özelliklerini veya içinde bulunduğu pazardaki ekonomik şartları içerebilir. Olumlu dışsallıklar genellikle yaşamsal yapı ve hizmetlerin varlığı ile ortaya çıkarlarken, olumsuz dışsallıklar başka kişilerin eylemleriyle oluşmaktadır. Bir köprünün çevresindeki gayrimenkullerin değerini artırması olumlu dışsallığa, çevre tehlikesi nedeniyle bir gayrimenkulün satış potansiyelinin düşmesi ise olumsuz dışsallığa örnek olarak verilebilir.

1.1.3. Gayrimenkul Değerine Etki Eden Güçler

Gayrimenkul değerini etkileyen ve birbirleriyle sürekli etkileşim hâlinde olan temel güçler sosyal ve demografik eğilimler, ekonomik şartlar, devlet müdahalesi ve çevresel koşullar olarak sıralanabilir. Değerleme uzmanının söz konusu güçleri gözlemleyip analiz etmesi gerekir (Appraisal Institute, 2004, s. 43-47).

1.1.3.1. Sosyal ve Demografik Eğilimler

Gayrimenkullerin değeri nüfusun yaş ve cinsiyet olarak dağılımı vb. demografik değişiklikler ve özellikler ile eğitim, hayat biçimi vb. tüm sosyal faaliyet alanlarından etkilenir.

1.1.3.2. Ekonomik Şartlar

Ekonomik şartların analizinde istihdam, fiyat ve ücret seviyeleri, endüstriyel gelişme, inşaat maliyetleri, doluluk oranları, arazi stokları vb. piyasa özellikleri dikkate alınır. Bunlar pazardaki arz ve talebin değerlendirilmesinde önemli rol oynamaktadır.

1.1.3.3. Devlet Müdahalesi

Devlet tarafından yaratılan yasal ortamın gayrimenkul değerine etkisi önemli boyutta olabilmektedir. Örneğin, pazarda serbest koşullarda oluşan arz ve talep güçleri söz konusu yasal ortamdan etkilenebilir.

1.1.3.4. Çevresel Koşullar

Gerek doğal *(iklim koşulları, topoğrafya, doğa vb.)* gerekse insan yapımı *(karayolları, demiryolları vb. ulaşım hatları)* çevre faktörlerinin değerlemede analiz edilmesi gerekir. Bütün bu faktörler gayrimenkulün konumu ile ilintilidir. Konum, bir gayrimenkule geliş-gidiş için her yöne uzanan zaman-mesafe ilişkisini içerir. Konumun gayrimenkul değerine etkisi analiz edilirken gayrimenkul ile önemli noktalar arasındaki bağlantılar tanımlanır ve bunlara erişim için en sık kullanılan vasıtalar ile bu süre ölçülür. Bu kapsamda, gayrimenkulün kamu ulaşım hizmetlerine, okullara, parklara, ibadet yerlerine, mal pazarlarına vb. yerlere erişimleri araştırılır.

1.2. Değerleme Uzmanlığına İlişkin Temel Kavramlar ve Çerçeve

1.2.1. Temel Kavramlar

1.2.1.1. Değer, Fiyat ve Maliyet

Değer etimolojik köken olarak 14. yüzyıl itibarıyla eşit veya kıymetli olmak anlamında kullanılmaya başlanan "değmek" fiilinden türemiş olup, bu kullanıma etki eden Eski Türkçe'deki "teŋ" sözcüğünün denk ve denge kavramlarının da atası olduğu söylenebilir (Nişanyan, 2002, s. 102 ve 104). Dolayısıyla değer tespitinin fiyat dengesinin tesisiyle yakın bir ilişkisi bulunmaktadır.

Bununla birlikte değer ve fiyat kavramlarının birbirinden farklı anlamlar taşıdığını da belirtmek gerekir. Doğası gereği karmaşık ve kişilere göre farklılık gösterebilen[2] bir kavram olmasına (Alp ve Yılmaz, 2000, s. 200) istinaden kendisine atfedilmiş çok sayıda tanımlama bulunmasına karşın, değeri belirli bir zamanda belirli bir mülk, mal veya hizmetin alıcı ve satıcı için parasal ederi (paha) olarak tanımlamak mümkündür (Appraisal Institute, 2004, s. 20). Ancak bu eder tarihî bir gerçekliği ifade etmemekte, alıcı ve satıcının üzerinde mutabakata varması muhtemel görülen varsayımsal bir tutarı temsil etmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 60). Bu bakımdan değer ilgili varlıktan ileride elde edilecek faydalara ilişkin beklentileri yansıtan ekonomik bir görüştür. Fiyat kavramı ise, belirli bir anlaşma çerçevesinde belli bir alıcının ödemeyi, belli bir satıcının da satmayı kabul ettiği tutarı ifade eder (Appraisal Institute, 2004, s. 19). Alıcı ve satıcı arasındaki değişim işleminin temsil ettiği tutar üzerinden gerçekleşmesini sağlayan fiyat ekonomik anlamıyla arz ve talebin kesiştiği noktayla tarif edilebilir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 60). Dolayısıyla, fiyat değerin bir biçimi olması nedeniyle değerden sapabilir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 59).

Bu noktada, maliyet kavramının da tanımlanıp değer ve fiyat kavramlarından farkının ortaya konmasında fayda görülmektedir. Maliyet bir mal veya hizmetin üretiminde katlanılan harcamaların toplam tutarını; bir başka deyişle, değişim fiyatından ziyade üretim değerini ifade eder. Bu nedenle de değerlemeyi gerçekleştirenlerin maliyet kavramını alıcı ve satıcı arasındaki değişim işlemine değil üretime ilişkin olarak kullandıkları görülür (Appraisal Institute, 2004, s. 20). Ancak bu durum bir mal veya hizmet için ödenen fiyatın alıcı için o mal veya hizmetin maliyeti hâline geldiği gerçeğini değiştirmemektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 60).

Gayrimenkul piyasalarında bir mülkün değeri pazar katılımcılarının söz konusu mülkün

[2] *Bir işletmenin faaliyet gösterdiği taşınmazın sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, değerleme görevini üstlenenler, tasfiye memurları, özel alıcıları vb. kişiler söz konusu taşınmaza farklı değerler atfedebilirler (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 60).*

edinimine ilişkin fayda beklentisi ile yaratılır. Örneğin, sahibi tarafından kullanılan bir mülkün değeri esasen onun gelecekteki avantajları, konforu ve mülk sahibi olarak alacağı keyifle ilgili iken; gelir getiren mülkün değeri söz konusu mülkün gelecekte getireceği gelirle ölçülür. Değerlemede mülk değerini etkileyecek pazarda mevcut ve beklenen değişimlerin saptanması önemlidir. Bu itibarla, toplumsal, ekonomik, yasal ve çevresel değişimlerin mülk değerleri üzerindeki etkilerinin incelenmesi gerekir. Ayrıca, piyasa tercihlerindeki kaymalar da göz ardı edilmemelidir. Nitekim, fiziksel, fonksiyonel ve ekonomik eskime nedeniyle mülklerde değer kaybı yaşanabilir. Bunun sonucunda da ilgili mülkün modası geçebilir. Bütün bu değişimlerin oldukça hızlı gerçekleşebilmesi nedeniyle, bir mülke ilişkin olarak tespit edilen değer kısa bir süre için geçerli olabilir (Appraisal Institute, 2004, s. 35).

1.2.1.2. Değerleme ve Değerleme Uzmanlığı

Değerleme bir değer görüşü geliştirme faaliyeti olup, bir varlığın veya yükümlülüğün parasal tutarını belirleme amacını taşımaktadır. Uluslararası Değerleme Standartları'nı *(UDS)* yayımlayan Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi *(IVSC)*, değerlemeyi *(valuation/appraisal)* bir varlık veya yükümlülüğün değerinin tespit edilme süreci veya bir değer görüşü veya tahminini gösteren tutar olarak tanımlamaktadır[3]. Görüldüğü gibi, UDS'de değerleme "varlık" ve "yükümlülük" terimlerini içerecek şekilde kullanılmaktadır *[bkz. 1.2.1.3. UDS'de Yer Verilen Terimler ve 7.1.5. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) ve UDS (IVS)]*. Bu noktada, değerleme konusu varlık genel anlamda bir maddi varlık, bu varlıktan elde edilen gelirler ve/veya bu varlığın sağladığı haklar bağlamında sınıflandırılabilir. Değerleme konusu varlıkların sınıflandırılması ile ilgili detaylı hususlar ise 2. bölümde yer almaktadır.

Konu gayrimenkul değerlemesi açısından değerlendirildiğinde, gayrimenkul değerlemesini bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri; gayrimenkulün değerini ise, bu sürecin sonunda parasal bir tutar olarak ifade edilen rakam olarak tanımlamak mümkündür. Bu değerleme pazarın arz-talep eğilimlerinin, gayrimenkulün alış-satış veya kira fiyatının, finansal tablolarda yer alacak değerinin, kamulaştırma bedelinin, vergi değerinin ve teminat değeri ile bunun ait olduğu borç tutarının tespiti amacıyla yapılıyor olabilir.

Gayrimenkul değerlemesi yapılırken gayrimenkulün belli bir tarihteki imar durumu, konumu, zemin ve inşaat yapısı, elde edilen gelir, ulaşım imkânı, altyapı durumu, parselin şekli *(boyutu, genişliği ve eğimi)* gibi değerini etkileyen bütün unsurların dikkate alınması gerekir. Gayrimenkul değerleme uzmanlığına ihtiyaç duyulmasının temel sebebi de gayrimenkulün bu heterojen yapısından kaynaklanmaktadır. Pazardaki diğer mal ve hizmetlerden farklı olarak, her bir gayrimenkulün kendisini oluşturan özelliklerin de birbirinden farklı olması sebebiyle gayrimenkul değer tespitinin yapılması konusu da mesleki bir uzmanlık gerektirmektedir (Kummerow, 2003). Ayrıca, gayrimenkullerin pazarda sık el değiştirmemesi nedeniyle, likit varlıklarda olduğu gibi emsal bulup hızlıca değer tahmini yapma zorluğunun bulunduğu da dikkate alındığında, tarafların gerçekleştirmeyi öngördükleri işlemlerde değerleme uzmanlarına danışarak hareket etmek istedikleri görülmektedir.

Bu noktada, UDS'nin sadece gayrimenkul değil tüm varlıkların değerlemesine yönelik bir standartlar seti olduğunu belirtmekte fayda görülmektedir. Buna göre, UDS mevcut haliyle Kavramsal Çerçeve, Genel Standartlar ve Varlık Standartları bölümlerinden oluşmaktadır. Kavramsal Çerçeve, tarafsızlık, değerlendirme, yetkinlik ve standartlardan makul sapmalar hususlarında genel ilkeler içermektedir. Genel Standartlar, değerleme çalışması, değer esası, değerleme yaklaşımları ve yöntemleri ve raporlama dâhil, tüm değerleme çalışmalarının yürütme şartlarını belirlemekte olup, UDS 101 İşin Kapsamı, UDS 102 İncelemeler ve Uyum, UDS 103 Raporlama, UDS 104 Değer Esasları ve UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standartlarından oluşmaktadır. Belirli varlık türleriyle ilgili şartları içeren Varlık Standartları ise, UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar, UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar, UDS 300 Tesis ve Ekipman, UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları, UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk ve UDS 500 Finansal Araçlar standartlarından oluşmaktadır *(bkz. 7.1.5. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi (IVSC) ve UDS (IVS))*.

[3] *https://www.ivsc.org/standards/glossary#letter_v.*

Bu kapsamda, değerleme uzmanı kavramı UDS'de, tüm varlıkların değerlemesine yönelik olmak üzere, *"değerlemeyi gerçekleştiren"* ifadesiyle kendisine yer bulmakta *(bkz. 1.2.1.3. UDS'de Yer Verilen Terimler)* ve bir değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip bir kişi, bir grup kişi veya şirket olarak tanımlanmaktadır (IVSC, 2017: IVS Framework 30.1.). Bazı ülkelerde değerlemeyi gerçekleştiren sıfatını kazanabilmek için lisans alınması şart koşulmaktadır. Ancak, ülkemizde mevcut düzenlemeler uyarınca lisans gerektiren tek değerleme faaliyeti[4] bankacılık veya sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptırılması zorunlu tutulan gayrimenkul değerlemeleri olup, gayrimenkul değerleme uzmanı bu paralelde ilgili düzenlemelerde[5] *"(...)Gayrimenkul Değerleme Lisansına sahip olan gerçek kişi"* olarak nitelendirilmektedir. Değerleme uzmanları ayrıca söz konusu lisansı almaya hak kazandıkları tarihten itibaren üç ay içinde Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'ne *(TDUB)* üyelik için gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdürler *(bkz. 7.2.3.1. Birlik Statüsü)*.

Bununla beraber, lisans sahibi olmak her ne kadar değerleme uzmanlığı için gerekli bir şart olsa da neticede şeklî/nicel bir zorunluluğu ifade etmektedir. Bir değerleme uzmanının lisansın da öncesinde birtakım şahsi/nitel unsurlara sahip olması beklenir. Bu bakımdan değerleme uzmanının uzmanlık seviyesini belirleyecek temel nitelikler tarafsızlığı ve yetkinliğidir.

Tarafsızlık: Değerleme süreci değerleme uzmanının girdi ve yaklaşımların güvenilirliğine ilişkin tarafsız bir değerlendirme yapmasını gerektirir. Bir değerlemenin güvenilir olabilmesi için, bu değerlendirmelerin, tüm öznel etkenlerin süreç üzerindeki etkisini en düşük düzeye indirecek ve şeffaflığı teşvik edecek şekilde yapılmış olması önem arz etmektedir. Değerleme sürecindeki değerlendirmelerin, yanlı analizlerin, görüşlerin ve sonuçların önlenebilmesini teminen, tarafsızca uygulanması gerekir. Burada temel beklenti, elde edilen sonuçların önyargıdan arındırılmış olabilmesi için, değerleme sürecinde gerekli ölçüde tarafsızlığı sağlayabilmek amacıyla uygun denetimlerin ve usullerin mevcut olmasıdır. TDUB tarafından yayımlanmış bulunan "Meslek Kuralları" davranış kuralları çerçevesi için bir örnek teşkil eder (IVSC, 2017: UDS Çerçevesi 40.) *(bkz. 7.2.3.2. Birlik Meslek Kuralları)*.

Yetkinlik: Değerlemenin, değerleme ile ilgili pazar ve değerlemenin amacı ile ilgili teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olan kişi veya kuruluşlar tarafından hazırlanması gerekir. Değerleme uzmanının değerlemeyi tüm yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olmaması hâlinde, görevin bütünü içerisinde belirli bazı konularda uzman kişilerden yardım alması da mümkündür. Ancak, bu durumda dahi değerleme uzmanının diğer uzman kişilerin çalışmalarını anlama, yorumlama ve değerlendirme konusunda gerekli teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olma sorumluluğu devam edecektir (IVSC, 2017: UDS Çerçevesi 50.).

Diğer taraftan, UDS gözden geçirme *(valuation review)* çalışmalarında da dikkate alınması gereken hususları içermektedir. Gözden geçirme çalışması, başka bir değerleme uzmanı tarafından gerçekleştirilen bir değerleme çalışması hakkında değerlendirmelerde bulunulması faaliyetidir (IVSC, 2018). Bu değerlendirmelerin raporla ilgili sonuçlar ile değerlemenin dayandığı girdi ve varsayımlarla ilgili açıklamaları içermesi gerekir (IVSC, 2017: UDS 103 Raporlama 40.1.). Bu faaliyet kapsamında hazırlanan raporlar da aynı ilkeler çerçevesinde hazırlanmalıdır. Gözden geçirenin kendi değerleme görüşünü bildirme veya kullanılan değer esası için yorum yapma zorunluluğunun bulunmaması nedeniyle, ilgili raporların değerleme raporlarından daha sınırlı bir içeriğe sahip olacağı ileri sürülebilir. UDS uyarınca değerlemeyi gerçekleştiren kavramı, değerlemeyi gözden geçiren kavramını da kapsar *(bkz. 1.2.1.3. UDS'de Yer Verilen Terimler)*.

---

[4] *Gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlemelerine ilişkin hizmetlerin kimler tarafından hangi esaslar çerçevesinde yerine getirileceği hususları SPK tarafından belirlenmektedir. İlgili düzenleme 2019/19 sayılı SPK Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı SPK Kararı ile yapılmış olup, konuya ilişkin açıklamalara 7.2.5. nolu bölümde yer verilmektedir.*

[5] *Bu tanım SPK'nın III-62.3 sayılı Tebliği'nde (Md. 3) yapılmaktadır. BDDK Yönetmeliği'nde ise ayrı bir tanımlama yer almayıp ilgili sermaye piyasası mevzuatı hükmüne atıf yapılmaktadır (Md. 3/1-d).*

1.2.1.3. UDS'de Yer Verilen Terimler

a) Varlık veya Varlıklar

Standartların okunabilirliğine yardımcı olunması ve tekrarların önlenmesi için, *"varlık"* ve *"varlıklar"* terimleri genel olarak bir değerleme çalışmasına konu edilebilecek kalemleri ifade etmektedir. Standartta aksi belirtilmedikçe, bu terimler *"varlık, bir grup varlık, yükümlülük, bir grup yükümlülük veya bir grup varlık ve yükümlülük"* anlamında da kullanılırlar.

b) Müşteri

Bu terim kendisi için değerleme yapılan kişiyi, kişileri veya işletmeyi ifade etmekte olup, dış müşterileri *(örneğin değerlemeyi gerçekleştiren, üçüncü taraf bir müşteriyle sözleşme imzaladığında)* ve iç müşterileri *(örneğin bir personel tarafından yapılan değerlemeler)* içerebilir.

c) Mevzuat

Değerleme çalışmasının yapıldığı yasal ortamı ifade etmektedir. Bu terim genellikle devletler (*örneğin ülke, eyalet ve belediye)* tarafından getirilen kanunları ve düzenlemeleri ve amaca bağlı olarak belirli düzenleyici otoriteler *(örneğin bankacılık ve menkul kıymetler otoriteleri)* tarafından koyulan kuralları içerir.

d) –ebilmek (may)

"-ebilmek" terimi değerlemeyi gerçekleştirenin dikkate alınmasında sorumluluğu bulunan aksiyonları ve prosedürleri ifade etmektedir. Bu terim kullanılarak tarif edilen hususlar değerlemeyi gerçekleştirenin dikkatini ve anlayışını gerektirir. Değerlemeyi gerçekleştirenin değerleme çalışması kapsamında bu hususları nasıl uyguladığı ve uygulayıp uygulamadığı, standartların amacı ile tutarlı olarak, koşullara göre yapılacak profesyonel değerlendirmelere bağlıdır.

e) Gerekir (must)

"Gerekir" terimi kayıtsız şartsız bir sorumluluğu ifade etmektedir. Değerlemeyi gerçekleştirenin ilgili hükümlerin geçerli olduğu koşullar mevcut olduğunda bu tür sorumluluklarını yerine getirmesi gerekir.

f) Katılımcı

"Katılımcı" terimi bir değerleme çalışmasında kullanılan değer esas*(lar)*ına ilişkin katılımcıları ifade etmektedir. Farklı değer esasları değerlemeyi gerçekleştirenin pazar katılımcıları *(örneğin Pazar Değeri, UFRS Gerçeğe Uygun Değer)*, belirli bir mal sahibi veya istekli alıcı *(örneğin Yatırım Değeri)* gibi farklı bakış açılarını dikkate almasını gerektirir.

g) Amaç

Amaç" terimi değerlemenin yapılma neden*(ler)*ini ifade etmektedir. Genel amaçlar *(bunlarla sınırlı olmamak üzere)* finansal ve vergisel raporlamayı ve davalara, işlemlere ve teminatlı borçlanma kararlarına dayanak teşkil etmeyi içerir.

h) Gerekli Görülmek (should)

Bu terim, zorunlu olduğu varsayılan sorumlulukları ifade etmektedir. Değerlemeyi gerçekleştirenin, standartların amacına ulaşılması için belli koşullar altında yeterli alternatif eylemleri alamaması hâlinde bu tür şartlara uyması gerekir. Değerlemeyi gerçekleştirenin standardın amaçlarının alternatif yollarla gerçekleştirilmesinin mümkün olduğuna inandığı nadir durumlarda ise, eylem alınmasına neden gerek duyulmadığını ve/veya ilgili eylemin neden uygun görülmediğini belgelemesi gerekir. Bir standartta, değerlemeyi gerçekleştiren tarafından bir eylemin alınmasının veya bir prosedürün yerine getirilmesinin dikkate alınmasının *"gerekli görülmesi"* hâlinde, zorunluluk arz ettiği varsayılan husus, ilgili eylemin veya prosedürün kendisinden ziyade, bunların dikkate alınması işlemidir.

i) Önemli ve /veya Anlamlı

Önemin ve/veya anlamlılığın değerlendirilmesi profesyonelce yapılmalıdır. Ancak,

değerlendirmenin aşağıdakiler bağlamında yapılması gerekli görülmektedir:

- Değerlemenin unsurları *(girdiler, varsayımlar, özel varsayımlar ve uygulanan yöntem ve yaklaşımlar dâhil)*, uygulanmalarının ve/veya değerleme üzerindeki etkilerinin değerlemenin kullanıcılarının ekonomik ve diğer kararlarını etkilemesinin makul biçimde beklenmesi hâlinde önemli ve/veya anlamlı olarak değerlendirilmekte olup; önemlilik ve/veya anlamlılık ile ilgili değerlendirmeler, değerleme çalışmasının geneli ışığında yapılır ve değerleme konusu varlığın büyüklüğü ve niteliğinden etkilenir.

- Standartlarda kullanıldığı üzere, *"önemlilik ve/veya anlamlılık"* değerleme çalışması bakımından önemliliği ve/veya anlamlılığı ifade etmekte olup, finansal tablolar ve bunların denetimi gibi diğer amaçlar bakımından önemlilikten ve/veya anlamlılıktan farklılık arz edebilir.

j) *Değerlemeyi Gözden Geçiren*

"Değerlemeyi gözden geçiren", değerlemeyi gerçekleştiren başka birinin çalışmalarını gözden geçirmekle görevli profesyonel bir değerleme gerçekleştirendir. Gözden geçirmenin bir parçası olarak, söz konusu profesyonel belirli değerleme prosedürlerini uygulayabilir ve/veya bir değer görüşü sunabilir.

k) Değerlemeyi Gerçekleştiren

"Değerlemeyi gerçekleştiren" bir değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip bir kişiyi, bir grup kişiyi veya şirketi ifade etmektedir. Bazı ülke mevzuatlarında, değerlemeyi gerçekleştiren sıfatını kazanabilmek için lisans alınması şart koşulmaktadır. Bu çalışmada değerlemeyi gerçekleştiren terimi ile değerleme uzmanı terimi eş anlamlı olarak kullanılmaktadır.

l) Ağırlık

"Ağırlık" terimi bir değer sonucuna ulaşabilmek için gösterge niteliğindeki değere atfedilen önemin miktarını ifade eder *(örneğin tek yöntem kullanıldığında, söz konusu yöntemin ağırlığı %100"dür)*.

m) Ağırlıklandırma

"Ağırlıklandırma" terimi farklı yöntem ve/veya yaklaşımlarla bulunan gösterge niteliğindeki farklı değerleri analiz etme ve tek bir sonuca ulaştırma sürecini ifade etmektedir. Bu süreç kabul edilebilir bir uygulama olmayan değerlemede ortalama alma uygulamasını içermez.

n) Sapma

Bir *"sapma"* UDS'deki şartların bazılarıyla örtüşmeyen birtakım yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümlerinin uygulanması gereken koşulları ifade eder. Sapmalar, değerlemeyi gerçekleştirenin UDS'yi uygulayabilmesi için söz konusu hükümlere değerleme amacı ve mevzuatı doğrultusunda uyum göstermesi gerekmesi bakımından zorunludur. Değerlemeyi gerçekleştiren, bu gibi sapmalar hâlinde de, değerlemenin UDS'ye göre yapıldığını beyan edebilir. UDS'den yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümleri uyarınca sapılması şartı, UDS'de yer alan diğer tüm şartlara göre önceliklidir. UDS'ye uygun olarak yapılan değerlemelerde yasa veya diğer bağlayıcı düzenleme hükümlerinden kaynaklanmayan sapmalara izin verilmez.

1.2.2. Gayrimenkul Değer Tespitine İlişkin Uygulama Çerçevesi

Gayrimenkul değerlemesi literatüründe değer kavramı dayandığı temel esaslara göre farklı başlıklar altında ele alınmaktadır. Bunları (1) *pazar değeri*, (2) *makul değer*, (3) *yatırım değeri*, (4) *sinerji değeri* ve (5) *tasfiye değeri* şeklinde sıralamak mümkündür (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 20.1.). Ancak uygulamada bunlardan başka değer tanımlamaları da mevcuttur.

1.2.2.1. Pazar Değeri

Pazar değeri, gayrimenkulün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri,

muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahminî tutarı ifade eder (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 30.1.) *(bkz. 3.1.6.1. Pazar Yaklaşımı)*. Pazar değerinin bu tanımının aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olması gerekir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 30.2.):

(a) *"Tahminî tutar"* ifadesi pazardaki muvazaasız bir işlemde gayrimenkul için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerleme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahminî fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) *"El değiştirmesinde kullanılacak"* ifadesi, bir gayrimenkulün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahminî bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerleme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır.

(c) *"Değerleme tarihi itibarıyla"* ifadesi değerin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahminî değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerleme tarihi itibarıyla yansıtır.

(d) *"İstekli bir alıcı arasında"* ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Gayrimenkulün mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.

(e) *"İstekli bir satıcı"* ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, gayrimenkulü uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Gayrimenkulün asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) *"Muvazaasız bir işlem"* ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) *"Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda"* ifadesi, gayrimenkulün pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması hâlinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Gayrimenkulün pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, gayrimenkulün türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, gayrimenkulün yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerleme tarihinden önce gerçekleşmelidir,

(h) *"Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri"* ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerleme tarihi itibarıyla pazarın durumu, gayrimenkulün yapısı, özellikleri, fiilî ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerleme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında gayrimenkullerin el değiştirildiği

diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) *"Zorlama altında kalmaksızın"* ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

1.2.2.2. Makul Değer

Makul değer, pazar değerinden daha geniş bir kavram olup, gayrimenkulün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 50.1. ve 50.3.). Makul değer, taraflar arasında makul olarak görülen fiyatın, ilgili her bir tarafın bu işlemden sağlayacağı avantajları veya dezavantajları da hesaba katarak değerlendirilmesini gerektirir. Pazar değeri ise tersine, pazar katılımcıları için geçerli olmayan veya maruz kalınmayan avantajların veya dezavantajların genel anlamda göz ardı edilmesini gerektirir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 50.2).

Her ne kadar birçok durumda iki taraf arasında makul olan fiyat, pazarda elde edilebilir fiyata eşit olsa da, hakların birleştirilmesinden doğan tüm sinerji değeri unsurları gibi pazar değerinin takdiri sırasında göz ardı edilen hususların makul değerin takdirinde hesaba katılması söz konusu olabilir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 50.3).

Kiralanmış bir gayrimenkulün kalıcı olarak devredilmesi veya bir kira yükümlülüğünün iptal edilmesi amacıyla, kiraya veren ile kiracı arasında makul bir fiyatın belirlenmesi makul değere örnek olarak verilebilir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 50.4).

1.2.2.3. Yatırım Değeri

Yatırım değeri, bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir gayrimenkulün değeridir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 60.1.). Yatırım değeri, değerlemeyi talep eden kişi ya da kurumun içinde bulunduğu koşulları ve finansal hedeflerini yansıtması nedeniyle genellikle yatırım performansını ölçmek için kullanılır (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 60.2).

Yatırım değeri, belli bir kişi için olan değeri göstermesi ve manevi veya fiziki ihtiyaçtan doğan bir değer olması nedeniyle pazar değerinden farklıdır. Örneğin bir mülk sahibi mülkünü büyütebilmek için hemen yan taraftaki arsaya diğer arsalardan ve pazardan daha yüksek bir ödeme yapmaya razı olabilir. Bu ödemeye dayanak oluşturan değer yatırım değeri olacaktır.

1.2.2.4. Sinerji Değeri

Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi veya birleştirilmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle *"birleşme değeri"* olarak nitelendirilir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 70.1).

Sinerjiler genel olarak maliyet azalışıyla, gelir artışıyla ve/veya risk azalışıyla bağlantılıdır (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 190.1.).

1.2.2.5. Tasfiye Değeri

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değeri; (a) *normal bir pazarlama dönemine sahip düzenli bir işlem* veya (b) *kısaltılmış bir pazarlama dönemine sahip zorlama bir işlem* varsayılarak belirlenebilir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 80.1).

Normal bir pazarlama dönemine sahip bir tasfiye işlemi UDS'de düzenli tasfiye olarak nitelendirilmektedir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 160.1). Buna göre, düzenli tasfiye, gayrimenkulün, alıcı *(veya alıcıların)* bulunması için makul bir süresi olmakla birlikte, gayrimenkulü

bulunduğu yerde olduğu gibi satmak mecburiyetinde olan bir satıcının tasfiye satışından elde edilebilecek değerini ifade eder. Buradaki makul süre gayrimenkulün türüne ve pazar koşullarına göre değişebilecektir.

Gayrimenkulün yukarıda yer verilen pazar değeri tanımının gerektirdiği uygun pazarlama faaliyetlerine göre çok kısa bir zaman içinde satışı söz konusu olduğunda ise, tasfiye işlemi "zorunlu satış"; tasfiye değeri de *"zorunlu satış değeri"* olarak adlandırılmaktadır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 67). Zorunlu satış, bir satıcıyı satışa zorlayan koşullar içinde bulunduğu; bunun sonucunda da uygun pazarlama süresinin mümkün olmadığı ve alıcıların yeterli değerlendirme yapma imkânı bulamayabildiği durumlara özgü bir kavram olarak kullanılır. Bu koşullarda elde edilebilecek fiyat, satıcı üzerinde nasıl bir baskı uygulandığına ve uygun pazarlama süresinin neden gerçekleştirilemediğine bağlıdır. Bu durum diğer yandan satıcının, geriye kalan süre içinde satışı gerçekleştirememesi hâlinde katlanacağı sonuçları da yansıtabilir. Satıcının üzerindeki kısıtlamaların nedeni ve nitelikleri bilinmedikçe, bir zorunlu satışta elde edilebilecek fiyatı gerçekçi olarak tahmin etmek mümkün değildir. Zorunlu satışta, bir satıcının kabul edeceği fiyat, pazar değeri tanımındaki hâliyle varsayımsal istekli bir satıcının durumundan ziyade, bu satıcının içinde bulunduğu kendisine özgü koşulları yansıtır. Bu itibarla zorunlu satış belirli bir değer esasının değil, el değiştirmenin gerçekleştiği durumun tanımıdır (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 170.1).

Zorunlu satış koşulları altında elde edilebilen fiyatın belirlenmesi gerekiyorsa, belirli bir süre içinde satışın gerçekleşmemesi hâlinde ortaya çıkabilecek sonuçlar da dâhil olmak üzere, satıcıyı kısıtlayan nedenlerin, uygun varsayımlar ortaya konularak açıkça tespit edilmesi zorunludur. Bu koşullar değerleme tarihi itibarıyla mevcut değilse, bunların özel varsayım olarak belirtilmiş olması gerekir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 170.2). Zorunlu satış genel olarak aşağıdaki şartların tamamını sağlayan belirli bir gayrimenkulün en muhtemel fiyatını yansıtır (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 170.3):

(a) Satışın kısa bir sürede tamamlanması,

(b) Gayrimenkulün değerleme tarihi veya işlemin tamamlanacağı varsayılan zaman dilimi itibarıyla geçerli olan pazar koşullarına tabi olması,

(c) Alıcının ve satıcının basiretli ve bilgili hareket ediyor olması,

(d) Satıcının satış yapma zorunluluğu içinde olması,

(e) Alıcının genel olarak motive olmuş olması,

(f) Her iki tarafın da kendileri için en yüksek menfaati dikkate alıyor olması,

(g) Kısa sunum zamanına bağlı olarak normal bir pazarlama çalışmasının mümkün olmaması,

(h) Ödemenin nakit yapılacak olması.

Yukarıda yer verilen şartlar söz konusu olduğunda, değere ilişkin kanaat, gayrimenkulün en kısa sürede satılmasına yönelik olacağı için pazar değerine ciddi iskontolar getirilmek durumunda kalınabilir. Özellikle, değerleme konusu gayrimenkul teknolojik eskimeye konu olabilecek bir fabrika gibi spesifik bir mülk ise bu iskontoların seviyesi artabilecektir. Söz konusu durumlarda, değerleme uzmanlarının tecrübesi, vizyonu ve kişisel görüşü gibi unsurlar değer takdirlerinde önemli rol oynar. Bu nedenle, zorunlu satış değerlemesinde gayrimenkulün likidite kabiliyeti önem arz eder. Zorunlu satışa, mülk sahibinin iflastan kurtulmak için mülkünü bir an evvel satıp parasıyla borçlarını kapatmak durumunda olması örnek olarak verilebilir. Ayrıca, bankaların temerrüde düşen kredi borçlularından ipotek sözleşmesi uyarınca devraldıkları gayrimenkulleri likidite, sermaye yeterliliği vb. bankacılık düzenlemeleri nedeniyle elden çıkarmak zorunda kalmaları da bir zorunlu satış olarak değerlendirilebilir (Friedman, Harris ve Lindeman, 2008, s. 143).

Diğer taraftan, düşük hacimli veya fiyatların düştüğü bir pazardaki satışlar, satıcı koşullar iyileştiğinde daha iyi bir fiyat elde etmeyi umut edebileceğinden, otomatik olarak zorunlu satış olarak addedilmez. Satıcı, uygun pazarlama faaliyetini olanaksız kılacak şekilde, belirli bir tarihe kadar satış yapmak zorunda olmadıkça, satıcının pazar değeri tanımı kapsamındaki gibi istekli bir satıcı olduğu kabul edilir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 170.4). Zorunlu satış olduğu tespit edilmiş işlemler,

değer esası pazar değeri olarak belirlenmiş bir gayrimenkul değerlemesinde genelde göz ardı edilmekle birlikte, pazarda muvazaasız olarak gerçekleştirilen bir işlemin esasında zorunlu satış niteliğinde olduğunu kanıtlamak zor olabilir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 170.5). Örneğin, satışı her tür piyasa koşulunda kolay olan bir mülkün zorunlu satış ve pazar değeri arasındaki fark çok keskin değildir.

1.2.2.6. Diğer Değer Tanımları

a) Sigorta Değeri

Sigorta değeri, gayrimenkulün hasara uğraması veya yok olması durumunda yerine konulma maliyetini ifade eder (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 65).

b) Kayıtlı Değer

Kayıtlı değer, gayrimenkulün finansal tablolarda gösterilen hesap değerini ifade eder (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 65). Bu değer defter değeri olarak da değerlendirilebilir. Dolayısıyla, ilgili gayrimenkulün birikmiş amortisman ve birikmiş değer düşüklüğü zararları indirildikten sonra finansal tablolara yansıtılmasını gerektirir *(TMS 36 - Varlıklarda Değer Düşüklüğü, Md. 6)*.

c) Kullanım Değeri

Kullanım değeri, bir gayrimenkulden elde edilmesi beklenen gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerini ifade eder (*TMS 36 - Varlıklarda Değer Düşüklüğü, Md. 6)*. Kullanım değeri gayrimenkulün sürekli kullanımı sonucunda faydalı ömrü boyunca elde etmeyi beklediği nakit akışlarını, nihai olarak elden çıkartıldığında elde edilecek tüm tutarlar da dâhil olmak üzere, yansıtır.

d) Geri Kazanılabilir Tutar

Geri kazanılabilir tutar, kullanım değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değerin *(pazar değeri)* yüksek olanıdır *(TMS 36 - Varlıklarda Değer Düşüklüğü, Md. 6)*. Bu değerlerin ikisinin de her zaman tespit edilmesi gerekli değildir; eğer bunlardan biri zaten gayrimenkulün defter değerinden yüksekse, gayrimenkulün değer düşüklüğüne uğramamış olduğu kabul edilir ve diğer değerin tespit edilmesine gerek kalmaz.

e) Gerçeğe Uygun Değer

Gerçeğe uygun değer, fiyatın doğrudan gözlemlenebilir olmasına veya başka bir değerleme yöntemi kullanılarak tahmin edilmesine bakılmaksızın, mevcut piyasa koşullarında ölçüm tarihinde asıl *(ya da en avantajlı)* piyasada olağan bir işlemde bir gayrimenkulün satışından elde edilecek fiyattır *(başka bir ifadeyle çıkış fiyatıdır) (TFRS 13 - Gerçeğe Uygun Değer Ölçümü, Md. 24)*. Gerçeğe uygun değer işletmeye özgü bir ölçüm olmayıp, piyasa bazlı bir ölçümdür. Kullanım değeri ise işletmeye özgüdür. Finansal raporlama standartlarında yer alan yorumlarda, özellikle de pazar katılımcılarına, olağan bir işleme, varlığa veya borca ilişkin asıl piyasada veya en avantajlı piyasada gerçekleştirilen bir işleme ve bir varlığın en etkin ve verimli kullanımına yapılan atıflardan, gerçeğe uygun değerin, UDS'deki pazar değeri kavramıyla genel anlamda tutarlılık gösterdiği anlaşılmaktadır.

f) Teminat Değeri

Bir kredi sözleşmesine konu edilen gayrimenkulün uzun vadede kullanılabilecek özelliklerini, normal ve yerel pazar koşulları ile gayrimenkulün mevcut ve uygun alternatif kullanımları hesaba katılarak gelecekteki pazarlanabilirliğinin tespit edildiği değeri ifade eder (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 65).

g) Kurtarılabilir Değer

Arazi haricindeki bir gayrimenkulü, özel onarım veya uyarlama yaparak kullanmayı devam ettirmekten ziyade, içerdiği malzeme için elden çıkarılma değerini ifade eder (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 67).

h) Özel Değer

Özel değer, bir gayrimenkulün, sadece bir özel alıcı açısından değer ifade eden belirli bazı özel niteliklerini yansıtan bir tutarı ifade eder. Tanımdaki özel alıcı kavramı, belirli bir gayrimenkulün özel

bir değere sahip olduğu ve buna sahip olma avantajının pazarda bulunan diğer başka alıcılar için oluşmadığı durumdaki alıcı anlamındadır. Bu alıcı için, belirli bir gayrimenkul, mülkiyet kaynaklı avantajlarından dolayı özel değere sahiptir ve bu avantajlar pazardaki diğer alıcılar için mevcut değildir. Özel değer, pazardaki diğer alıcılara kıyasla, belirli bir alıcı açısından onu daha cazip kılan niteliklere sahip bir gayrimenkulün değerlemesinde ortaya çıkabilir. Böyle nitelikler arasında, bir gayrimenkulün fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleri bulunabilir.

i) Faal İşletme Değeri

Faal işletme değeri, işletmenin bir bütün olarak değerini ifade eder. Kavram, faal bir işletmenin bütününe katkıda bulunan bütünü oluşturan parçalara pay ayırarak bir faaliyetini sürdüren işletmenin değerlemesinin yapılmasını içerir. Parçalardan hiçbiri pazar değerine esas teşkil etmez. Faal işletme değeri, hem firmanın sahip olduğu arsa, bina gibi gayrimenkulleri, hem de işletmenin üretim konusu olan faaliyetleri neticesinde yarattığı bütün nakit akımlarını içermektedir. Bazı tip mülklerde *(oteller, restoranlar, bowling salonları, fitness kulüpleri vb.)* fiziki gayrimenkul faaliyette bulunulan işin bütünleyici parçasıdır. Bu tür mülklerin pazar değeri (faal işletmenin bütün varlıkları birlikte satılıyor gibi) genel olarak faal işletme değeri olarak nitelendirilir (Appraisal Institute, 2004, s. 27).

j) Gelir Değeri

Gelir değeri, gayrimenkulden ileride elde edileceği varsayılan bütün gelirlerin değerleme zamanına indirgenmesi olarak kabul edilmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1009) *(bkz. 3.1.6.2. Gelir Yaklaşımı)*.

k) Maliyet Değeri

Maliyet değeri, yapılı bir gayrimenkulün değerleme günündeki yapım giderlerinden yıpranma payı, eskime ve diğer giderlerin çıkartılmasıyla ulaşılan değerdir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 65) *(bkz. 3.1.6.3. Maliyet Yaklaşımı)*.

1.2.3. Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Hukuki Çerçeve

1.2.3.1. Gayrimenkul ve Gayrimenkul Hakları

a) Gayrimenkul

Gayrimenkul fiziki olarak arazi ve onun ayrılmaz parçalarıdır. Gayrimenkulün tarifinde aşağıdaki somut bileşenler bulunmaktadır (Appraisal Institute, 2004, s. 7):

- Arazi,

- Ağaçlar ve mineraller gibi arazinin doğal olarak ayrılmaz parçaları,

- Binalar ve çevre düzenlemeleri gibi insanlar tarafından araziye bağlanmış şeyler ve mekanik ve elektrik tesisatı, kabinler ve asansörler gibi yerin altında veya üstünde bulunan tüm eklentiler.

Hukuk penceresinden bakıldığında ise, gayrimenkul, bir yerden başka bir yere taşınması mümkün olmayan maddi varlıklar olmalarına istinaden, Türk hukukunda son dönemde "taşınmaz" kavramıyla anılmaktadır. Bu kapsamda TMKn'nin 704. maddesi uyarınca;

(i) Arazi,

(ii) Tapu kütüğüne ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar,

(iii) Kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler

taşınmaz mülkiyetinin konuları kapsamında değerlendirilmektedir[6].

Diğer taraftan, SPK'nın gayrimenkul değerlemesine ilişkin temel düzenlemesi olan III-62.3

[6] *213 sayılı Vergi Usul Kanunu'nda (VUKn) ise gayrimenkuller vergi esaslı değerlemenin konusu olarak ayrıca ele alınmıştır. Buna göre, iktisadi işletmelere dahil gayrimenkuller maliyet bedelleri ile değerlenecek olup bunların mütemmim cüzleri (bütünleyici parça) ve teferruatı (eklenti), tesisat ve makinalar, gemiler ve diğer taşıtlar ile maddi olmayan (gayri maddi) haklar da bu kapsama dâhil edilmiştir (VUKn, Md. 269). VUKn'da gayrimenkuller bir servet unsuru olarak da dikkate alınmış; tapu siciline tescil edilen haklar bağlamında tapu siciline tescil edilen bedel (VUKn, Md. 296) ile, bina ve arazi bağlamında da vergi değeri (VUKn, Md. 297) ile değerlenmesi öngörülmüştür.*

sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ"de *(III-62.3 sayılı Tebliğ)* gayrimenkul tanımı yer almamaktadır. Bunun yerine, sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti; sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıklar, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının, sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki işlemlerine konu olan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya gayrimenkullere bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin SPK düzenlemeleri ve SPK tarafından kabul edilen değerleme standartları çerçevesinde bağımsız ve tarafsız olarak takdir edilmesi şeklinde tanımlanmıştır[7] *(bkz. 7.2.1.3. Tanımlar)*.

(i) Arazi

Bunlardan arazi, toprak, iklim, topoğrafya, ana materyal, hidroloji ve canlıların değişik oranda etkisi altında bulunan yeryüzü parçası olup, üç boyutlu bir fiziki yapıya sahiptir (Reisoğlu, 1980). Hukuk dilinde ise arazi, sınırları hukukî ve geometrik yöntemlerle belirlenmiş yeryüzü parçası olarak tanımlanmaktadır[8].

Arazi üzerindeki mülkiyet, kullanılmasında yarar olduğu ölçüde, üstündeki hava ve altındaki arz katmanlarını kapsar; bu mülkiyetin kapsamına yasal sınırlar saklı olmak üzere yapılar, bitkiler ve kaynaklar/madenler de dâhildir[9]. Bu anlamda, yeryüzünün üstünde veya altında yapılan inşaatlar gibi bütünleyici parçaları araziden bağımsız olarak tapu kütüğüne kaydedilemezler. Sınırları harita ve planla belirlenen yeryüzündeki arazi parçalarına parsel adı verilir ve her parsel tapu kütüğünde tek başına ayrı bir sayfaya taşınmaz olarak kaydedilir. Bu şekilde kaydedilen parseller bölünebilir, birleştirilebilir veya geometrik olarak biçimlendirilebilirler (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 233). Arazi üzerindeki yapılara ilişkin değerlendirmelere 2.3. nolu bölümde detaylı olarak yer verilmektedir.

(ii) Tapu kütüğüne ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar

Bağımsız ve sürekli haklar, fiziki bir yapıya sahip olmayıp, sosyal ve ekonomik zorunluluklardan ötürü üstünde veya altında bulundukları arazinin mülkiyetinden ayrı olarak tapu kütüğüne kaydedilebilirler. Bu niteliği kazanabilen haklara esasında birer irtifak hakkı türü olan üst hakları ve kaynak hakları örnek olarak verilebilir.

(iii) Kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümler

Bağımsız bölümler ise, kat mülkiyetine konu olan gayrimenkulün bütününün ayrı ayrı ve başlı başına kullanılmaya elverişli ve bağımsız mülkiyete konu olan bölümlerine denir[10]. Buna göre, tamamlanmış bir yapının kat, daire, iş bürosu, dükkân, mağaza, depo vb. bölümleri bağımsız bölüm olarak nitelendirilebilir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 234). Bu bölümler üzerinde kurulan mülkiyet hakkı ise kat mülkiyeti olarak ifade edilmektedir[11]. Bağımsız bölümler üzerine kat irtifakı da kurulabilmekte olup gerek kat mülkiyeti gerekse kat irtifakı kavramlarına ilişkin daha detaylı tanımlamalara aşağıda Gayrimenkul Mülkiyetinin Türleri/Kat Mülkiyeti başlığı altında yer verilmektedir.

Diğer taraftan, her ne kadar gayrimenkul tanımı yukarıda yer verilen üç başlık altında incelenmiş olsa da, gemilerin hukuki niteliğinin de bu noktada değerlendirilmesinde fayda görülmektedir. Öncelikle, sicile kayıtlı olup olmadıklarına bakılmaksızın bütün gemiler taşınır eşyadan sayılmaktadır[12]. Bununla birlikte, bu hüküm İcra ve İflas Kanunu'nun taşınmazlara ilişkin hükümlerine tabi olacağı açıkça bildirilen gemiler hakkında uygulanmaz[13]. Ayrıca, TMKn'nin vesayet, miras hukuku vb. birtakım hükümleri kapsamında işlemlere tabi tutulan taşınmazlara gemiler de dahil edilmektedir[14].

---

[7] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 1/(2).*
[8] *TST, Md. 9.*
[9] *TMKn, Md. 718.*
[10] *KMKn, Md. 2(a).*
[11] *Bağımsız bölümler üzerine kat irtifakı da kurulabilmekte olup, kat irtifakı bir arsa üzerinde ileride kat mülkiyetine konu olmak üzere yapılacak veya yapılmakta olan bir veya birden çok yapının bağımsız bölümleri için o arsanın maliki veya ortak malikleri tarafından kurulan irtifak hakkını ifade etmektedir (KMKn, Md. 2(c)). Bu kapsamda, kat irtifakı arsanın bağımsız bölümlere tahsis edilen ortak mülkiyet paylarına (arsa payı) bağlı bir irtifak çeşidi olup, yapının tamamı için düzenlenecek yapı kullanma izin belgesine dayalı olarak, kat mülkiyetine resen veyahut arsa malikinin veya kat irtifakına sahip ortak maliklerden birinin istemi ile çevrilir (KMKn, Md. 3).*
[12] *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Md. 936/1.*
[13] *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Md. 937/1.*
[14] *6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Md. 937/2.*

Bu kanunlar uyarınca gemiler için taşınmaz mal hükümlerinin uygulanmasının sebebi değerlerinin çok yüksek olmasından ileri gelmektedir.

b) Gayrimenkul Hakları

Gayrimenkul sahipliğinin verdiği en temel hak mülkiyet hakkıdır. Gayrimenkul mülkiyeti, gayrimenkulün fiziki niteliğinin de ötesinde gayrimenkule sahip olmaktan kaynaklanan hak ve faydaları ifade eden soyut bir kavramdır. Bir gayrimenkul üzerindeki mülkiyet haklarının toplamına haklar demeti denmektedir. Haklar demetinin içinde yer alan her bir hak *(kiralama, satma, kullanma vb.)* bağımsız bir şekilde değerlendirilebilir ve pazarda ticari işlemlere konu edilebilir (Appraisal Institute, 2004, s. 8). Bu çerçevede gayrimenkul mülkiyeti, sahiplikle ilgili tüm menfaatler, haklar ve faydaları kapsayan hukuki bir nitelik taşıdığından bunların bir delili olarak fiziki gayrimenkulün haricinde bir tapu ile kanıtlanması gerekir. Gayrimenkul mülkiyeti şahsi *(özel)* mülkiyetten ayrı olup, gayrimenkul olmayan tüm varlıklar üzerindeki hak ve menfaatleri kapsayan şahsi mülkiyet, bir gayrimenkule sabit bir şekilde bağlı olmaksızın hareketlilik niteliğine sahiplerdir.

Mülkiyet hakkı Türk hukukunda da gayrimenkul hukukunun merkezinde yer almaktadır. Mülkiyet hakkı her şeyden önce T.C. Anayasası'nın 35. maddesinde düzenlenen bireysel hak ve hürriyetlerden biridir. Aynı hükme göre ayrıca, mülkiyet hakkı, ancak kamu yararı amacıyla, kanunla sınırlanabilir ve mülkiyet hakkının kullanılması toplum yararına aykırı olamaz. Anılan hükümler doğrultusunda, TMKn de mülkiyet hakkını, bir şeye malik olan kimsenin, hukuk düzeninin sınırları içinde, o şey üzerinde dilediği gibi kullanma, yararlanma ve tasarrufta bulunma yetkisine sahip olması şeklinde kavramsallaştırmıştır[15]. Bu anlamda, mülkiyet hakkı, hukuk terminolojisinde ayni hak olarak bilinen ve genellikle maddi eşya üzerine tesis edilen bir kurumdur. Ancak, TMKn ayni haklardan sadece mülkiyet haklarını değil, irtifak ve rehin hakları ile taşınmaz yükünden oluşan sınırlı ayni hakları da düzenlemektedir. TMKn'nin ayni hakları düzenlerken takip ettiği sistematik aşağıdaki gibidir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 230):

Tablo 2: TMKn'de Ayni Haklar

1) Mülkiyet Hakları	
a. Bağımsız Mülkiyet	
b. Birlikte Mülkiyet	
i. Paylı Mülkiyet	
ii. Elbirliği Mülkiyeti	
c. Kat Mülkiyeti	
2) Sınırlı Ayni Haklar	
a. İrtifak Hakları	b. Rehin Hakları
i. İntifa Hakkı	i. Taşınmaz Rehni
ii. Oturma (Sükna) Hakkı	1. İpotek
iii. Üst Hakkı	2. İpotekli Borç Senedi
iv. Kaynak Hakkı	3. Irat Senedi
v. Çeşitli İrtifak Hakları	ii. Taşınır Rehni
	c. Taşınmaz Yükü

Kaynak: TMKn Md., Dördüncü Kitap, Eşya Hukuku

Burada bir parantez açmak gerekirse, gayrimenkul üzerinde fiilî hâkimiyeti bulunan kimse onun zilyedidir[16]. Zilyet, bir sınırlı ayni hak veya bir şahsi hakkın kurulmasını ya da kullanılmasını sağlamak için gayrimenkulü başkasına teslim ederse, malik sıfatıyla zilyet olana asli zilyet, diğeri ferî zilyet olur[17]. Görüleceği üzere sınırlı ayni haklarda hakkın fiilen kullanılması zilyetlik sayılmaktadır[18].

[15] *TMKn, Md. 683.*
[16] *TMKn, Md. 973.*
[17] *TMKn, Md. 974.*
[18] *TMKn, Md. 973.*

TMKn'ye göre mülkiyet hakları (i) *bütünleyici parçaları*, (ii) *doğal ürünleri* ve (iii) *eklentileri* kapsamaktadır.

(i) Bütünleyici parçalar

Bir gayrimenkulün sahibi, söz konusu gayrimenkulün yerel âdetlere göre temel unsuru olan ve gayrimenkul yok edilmedikçe, zarara uğratılmadıkça veya yapısı değiştirilmedikçe kendisinden ayrılmasına olanak bulunmayan bütünleyici parçalarının da sahibidir[19].

(ii) Doğal ürünler

Gayrimenkulün sahibi, ayrıca, dönemsel olarak elde edilen doğal veya hukuki ürünler ile gayrimenkulün özgülendiği amaca göre âdetler gereği ondan elde edilmesi uygun görülen diğer tüm verimlerin *(örneğin, kira gelirleri)* de sahibidir. Bununla birlikte, intifa hakkı *(bkz. 1.2.3.4. Sınırlı Ayni Hak Türleri / (a) İrtifak Hakları)* süresi içinde olgunlaşan doğal ürünler, intifa hakkı sahibine aittir[20]. Ancak, intifa hakkı sahibinin, ürünlerden yararlanmanın olağan sınırlar içerisinde kalması bakımından bir özen borcu vardır; bu ölçü aşılarak elde edilen ürünler malike ait olur[21]. Doğal ürünler gayrimenkulden ayrılıncaya kadar bütünleyici parça niteliğindedir[22].

(iii) Eklentiler

Gayrimenkule ilişkin tasarruflar, aksi belirtilmedikçe gayrimenkul sahibinin anlaşılabilen arzusuna veya yerel âdetlere göre, işletilmesi, korunması veya fayda sağlaması için gayrimenkule sürekli olarak özgülenen ve kullanılmasında birleştirme vb. biçimlerde gayrimenkule bağlı kılınan taşınır malları, bir başka deyişle, eklentileri de kapsar. Eklenti, gayrimenkulden geçici olarak ayrılmakla bu niteliğini kaybetmez[23]. Örneğin, bir bağımsız bölüm sahibi, söz konusu bağımsız bölüme sürekli olarak özgülenmiş kömürlük, su deposu, garaj, tuvalet vb. eklentilerin de sahibidir. Dolayısıyla, bağımsız bölümlerin devri durumunda eklentiler de devrolmuş sayılır. Diğer taraftan, gayrimenkule zilyet olan kimsenin sadece geçici olarak kullanması veya tüketmesi için özgülenen ya da gayrimenkulün özel niteliği ile herhangi bir ilişkisi bulunmaksızın sadece korunmak, satılmak veya kiraya verilmek üzere onunla birleştirilen şeyler eklenti sayılmaz[24].

Gayrimenkul değerinin tespitinde mülkiyet haklarının kapsadığı bu üç unsurun da ayrı ayrı dikkate alınması önem arz etmektedir.

Son olarak mülkiyette kuru mülkiyet kavramını da açıklamakta fayda görülmektedir. Kuru mülkiyet taşınmazın üzerinde kullanma ve ondan yararlanma hakkı bulunmadan sahip olmak demektir. Kuru mülkiyete çıplak mülkiyet de denmekte olup, kuru mülkiyetin değeri taşınmazın değerinin 1/3'üdür[25].

1.2.3.2. Gayrimenkul Mülkiyetinin Türleri

Gayrimenkul mülkiyeti (a) *bağımsız mülkiyet*, (b) *birlikte mülkiyet* ve (c) *kat mülkiyeti* şeklinde tesis edilebilmektedir.

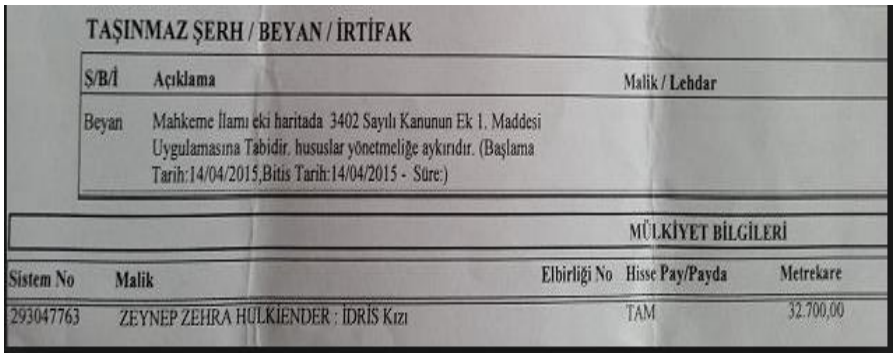
a) Bağımsız Mülkiyet

Bağımsız mülkiyet, bir gayrimenkulün tek bir sahibinin bulunduğu durumlarda hak kazanılan mülkiyet türünü ifade eder. Tapu kütüğünde bu durum ilgili malikin karşısında *"Tam"* veya *"1/1"* ibareleriyle gösterilmektedir.

---

[19] *TMKn, Md. 684.*
[20] *TMKn, Md. 804.*
[21] *TMKn, Md. 816.*
[22] *TMKn, Md. 685.*
[23] *TMKn, Md. 686.*
[24] *TMKn, Md. 687.*
[25] *Bu husus Harçlar Kanunu'nun 64. maddesinin son fıkrasında "çıplak mülkiyet ve intifa haklarına ait harçların hesabında, kayıtlı değerin üçte biri çıplak mülkiyete, üçte ikisi de intifa hakkına ayrılır" şeklinde ifade bulmaktadır.*

Şekil 1: Bağımsız Mülkiyet Örneği



TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK

S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar
Beyan	Mahkeme İlamı eki haritada 3402 Sayılı Kanunun Ek 1. Maddesi Uygulamasına Tabidir, hususlar yönetmeliğe aykırıdır. (Başlama Tarih:14/04/2015,Bitiş Tarih:14/04/2015 - Süre:)	

MÜLKİYET BİLGİLERİ

Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare
293047763	ZEYNEP ZEHRA HÜLKİENDER : İDRİS Kızı		TAM	32.700,00

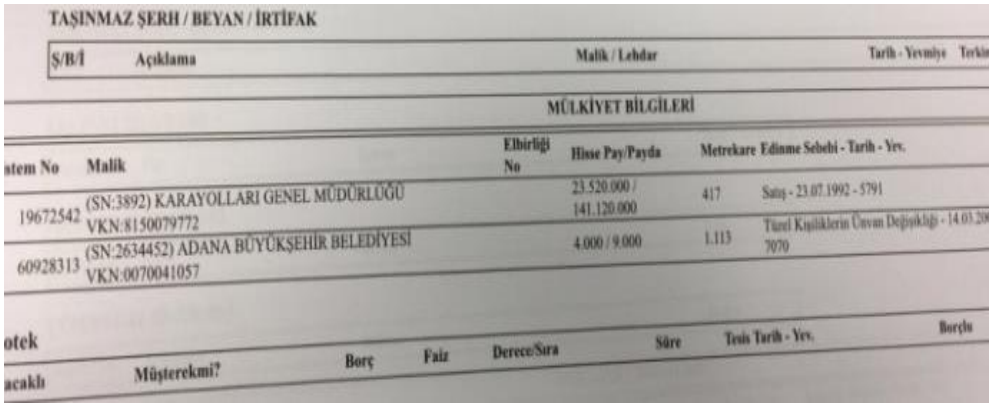
b) <u>Birlikte Mülkiyet</u>

Birlikte mülkiyet (i) *paylı (müşterek) mülkiyet* ve (ii) *elbirliği (iştirak hâlinde) mülkiyeti* olarak iki başlık altında incelenebilmektedir.

(i) <u>Paylı (müşterek) mülkiyet</u>

Paylı mülkiyette, birden çok kimse, maddi olarak bölünmüş olmayan bir gayrimenkulün tamamına belli paylarla maliktir. Başka türlü belirlenmedikçe, paylar eşit sayılır. Paydaşlardan her biri kendi payı bakımından malik hak ve yükümlülüklerine sahip olur. Pay devredilebilir, rehnedilebilir ve alacaklılar tarafından haczettirilebilir[26]. Tapu kütüğünde bu durum ilgili malik bilgisinin karşısında *"1/2"*, *"1/3"* vb. ibareleriyle gösterilmektedir. Buna göre, tapu kaydında *"Elbirliği no"* bulunmamalı, malik hanesindeki paydaşların isim, soy isim ve baba adının hemen devamında her paydaşın payı ayrı ayrı kesirli olarak yazılı olmalıdır. Paylı mülkiyette her paydaş kendine ait payı rehin konusu yapabilir[27].

Şekil 2: Paylı Mülkiyet Örneği



TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK

S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin

MÜLKİYET BİLGİLERİ

stem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.
19672542	(SN:3892) KARAYOLLARI GENEL MÜDÜRLÜĞÜ VKN:8150079772		23.520.000 / 141.120.000	417	Satış - 23.07.1992 - 5791
60928313	(SN:2634452) ADANA BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ VKN:0070041057		4.000 / 9.000	1.113	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 14.03.20 7070

otek acaklı	Müşterekmi?	Borç	Faiz	Derece/Sıra	Süre	Tesis Tarih - Yev.	Borçlu

(ii) <u>Elbirliği (iştirak hâlinde) mülkiyeti</u>

Elbirliği mülkiyetinde, yasal sözleşmeler uyarınca oluşan topluluk dolayısıyla mallara birlikte malik olanların mülkiyeti söz konusudur. Elbirliği mülkiyetinde ortakların belirlenmiş payları olmayıp, her birinin hakkı, ortaklığa giren malların tamamına yaygındır[28]. Tapu kütüğünde bu durum ilgili maliklerin bilgilerinin karşısında toplu olarak *"Tam"*, *"1/1"*, *"1/2"*, *"1/3"* vb. ibarelerle gösterilmektedir. Bir başka deyişle, bu mülkiyette paydaşların isim, soyisim ve baba adından sonra *"Elbirliği no"* var ise malikler elbirliği *(iştirak)* hâlinde maliktirler. Elbirliği mülkiyetinde ilgili gayrimenkul ancak bütün olarak ve maliklerin tamamı adına rehin konusu yapabilir[29].

---

[26] *TMKn, Md. 688.*
[27] *TMKn, Md. 857.*
[28] *TMKn, Md. 701.*
[29] *TMKn, Md. 857.*

Şekil 3: Elbirliği Mülkiyeti Örneği

Antalya İl, Korkuteli İlçe, 166 Ada No, 65 Parsel No, Köseler Köyü / Bağlar ve Gölyeri Mahalle/Mevkii, Satış konusu taşınmaz tapu kayıtlarında 3,600.14 m2 yüzölçümüne sahip tarla niteliğinde Elbirliği No:1 ile hissesi 56/59 Hissesi ÖMER YILDIZ(İsmail), 56/59 Hissesi FATMA DİZLEK(İsmail), 56/59 Hissesi HALİME OĞUZ(İsmail), 56/59 Hissesi MUSTAFA YILDIZ(İsmail), 56/59 Hissesi SANİYE YEŞİLDAĞ(Ahmet), 56/59 Hissesi EMİNE AKSAY(Veli), 56/59 Hissesi RUKİYE YILDIZ(Veli), 56/59 Hissesi AYŞE YILDIZ(Veli), 56/59 Hissesi HATİCE YILDIZ(Veli),3/59 hissesi MALİYE HAZİNESİ adına kayıtlıdır. Taşınmazın tamamı satılacaktır.Taşınmaz kumlu-tınlı yapıda olup, 90-120 cm profil derinliğine sahiptir. Taşınmaz çevresinde yaygın olarak kuru tarım teknikleri kullanılarak hububat, yem bitkileri yetiştiriciliği yapılmaktadır. Taşınmazın sulanabilir olması durumunda her türlü açık tarla sebze ve meyve yetiştiriciliği yapılabilir. Taşınmaz köy yerleşik alan dışında kalmaktadır. Taşınmazın yol cephesi bulunmaktadır. Taşınmaz üzerinde 2 adet kavak ağacı bulunmaktadır. Toplam Ağaç değeri: 100 TL? dır. Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanununa göre taşınmaz mutlak tarım arazileri sınıfındadır.

Diğer taraftan, elbirliği mülkiyeti şeklinde tescil edilmiş gayrimenkullerde ortaklığın giderilmesi amacıyla açılan davalara "izale-i şuyu" adi verilmektedir. Bu dava hissedarların gayrimenkulü nasıl değerlendirecekleri konusunda anlaşamaması hâlinde hissedarlardan birisi tarafından açılabilir. Dava sonucunda mahkeme kararı ile gayrimenkulün satışı gerçekleştirilir ve tahsil edilen bedel hissedarlara payları oranında aktarılır (Tuncel, 2015, s. 81).

c) <u>Kat Mülkiyeti</u>

Bilindiği üzere, kat mülkiyeti ile ilgili bazı bilgilere daha önce Gayrimenkul Kavramı/Bağımsız Bölümler *(bkz. 1.2.3.1iii)* başlığı altında yer verilmiştir. Bu kapsamda, kat mülkiyetinin esasen TMKn'de değil, özel bir yasa olan KMKn ile düzenlenen bir mülkiyet türü olduğunun hatırlatılmasında fayda vardır. KMKn uyarınca kat mülkiyeti ve kat irtifakı kavramlarından bahsedilebilir.

Kat mülkiyeti, bağımsız bölümler üzerinde kurulan bir mülkiyet hakkı olup, arsanın bağımsız bölümlere tahsis edilen ortak mülkiyet payları *(arsa payı)* ve kat mülkiyetine konu olan gayrimenkulün bütünündeki *(ana gayrimenkul)* ortak yerlerle bağlantılı özel bir mülkiyettir[30]. Bağımsız bölümde bağımsız mülkiyet hakkına sahip her kat maliki, aynı zamanda ana gayrimenkulün üzerinde yer aldığı arsanın da ortak malikidir. Kat malikleri ana gayrimenkulün bütün ortak yerlerine[31], arsa payları oranında, ortak mülkiyet hükümlerine göre de malik olurlar[32].

Kat irtifakı ise, bir arsa üzerinde ileride kat mülkiyetine konu olmak üzere yapılacak veya yapılmakta olan bir veya birden çok yapının bağımsız bölümleri için o arsanın maliki veya ortak malikleri tarafından kurulan irtifak hakkını ifade etmekte[33] olup, arsa payına bağlı bir irtifak çeşididir[34]. Kat irtifakı, yapının tamamı için düzenlenecek yapı kullanma izin belgesine dayalı olarak, kat mülkiyetine resen veyahut arsa malikinin veya kat irtifakına sahip ortak maliklerden birinin istemi ile çevrilir[35].

Bu bağlamda, tapuda yapı ruhsatı alındığında kat irtifakı; yapı kullanma izni alındığında ise kat mülkiyeti kurulmaktadır. Dolayısıyla, kat irtifakının ana gayrimenkulün tamamlanmasını sağlamaya yönelik geçici bir irtifak türü olması nedeniyle, ana gayrimenkul tamamlanmadığı, bağımsız bölümler oluşmadığı ve kat mülkiyeti tesis edilmediği sürece mülkiyete ilişkin problemler devam edebilecektir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 630).

1.2.3.3. Gayrimenkul Mülkiyetinde Kısıtlamalar

TMKn'nin 731 ilâ 761. maddelerinde gayrimenkul mülkiyetinin kısıtlamalarından bahsedilmektedir. Buna göre gayrimenkul mülkiyetinin kanundan doğan kısıtlamaları, tapu siciline tescil edilmeksizin etkili olur. Bu kısıtlamaların ortadan kaldırılması veya değiştirilmesi, buna ilişkin sözleşmenin resmî şekilde düzenlenmesine ve tapu kütüğüne şerh verilmesine bağlıdır. Kamu yararı için konulan kısıtlamalar kaldırılamaz ve değiştirilemez[36].

---

[30] *KMKn, Md. 3.*
[31] *Ortak yerler, temeller ve ana duvarlar, taşıyıcı sistemi oluşturan kiriş, kolon ve perde duvarlar, antreler, merdivenler, asansörler, sahanlıklar, koridorlar, çatılar, bacalar vb. elemanlar veya mekânlar olarak tanımlanmaktadır (KMKn, Md. 4).*
[32] *KMKn, Md. 16.*
[33] *KMKn, Md. 2(c).*
[34] *KMKn, Md. 3.*
[35] *KMKn, Md. 3.*
[36] *TMKn, Md. 731.*

Tapu kütüğünde şerhler sütununa yapılan kayıtlar tasarruf yetkisi kısıtlamaları niteliğinde olup, birtakım özel kişilere fayda sağlamaktadır. Beyanlar hanesine yapılan kayıtlar ise, kamu hukukundan doğan kısıtlamalar olmalarına bağlı olarak, toplum yararınadır.

Tapuda şerh konulabilmesi için açık bir yasa hükmünün[37] bulunması gerekmektedir. Buna göre şerhler sütununa:

- Şahsi haklar[38] *[şufa (önalım), iştira ve vefa hakları (bkz. 1.2.3.5. Harita, Kadastro ve Tapu / (c) Tapu)*, serbest dereceden yararlanma hakkı, satış vaadi *(bkz. 1.2.3.5. Harita, Kadastro ve Tapu / (c) Tapu)* vb.],

- Tasarruf hakkını kısıtlayan[39] *(haciz, ihtiyati haciz vb.)* veya yasaklayan şerhler[40] *(iflas, konkordato, ihtiyati tedbir vb.)*,

- İddia edilen bir ayni hakkın güvence altına alınması gerekiyorsa veya tasarruf yetkisini belirleyen belgelerdeki noksanlıkların sonradan tamamlanmasına kanun olanak tanıyorsa verilen geçici tescil şerhleri[41],

- Yasaların öngördüğü konular *(gecekondu, maden vb. şerhleri)*

şerh edilebilir.

Şerhler, kütük sayfasındaki özel sütuna, konusu, süresi, tarih ve yevmiye numarası ile varsa değeri gösterilerek yazılır, terkini için sonraki ilk satır boş bırakılır. Geçici tescil şerhleri *"G.T.Ş."* harfleriyle gösterilir. Kesin tescil, terkin olunacak geçici tescil şerhinin tarih ve yevmiye numarası ile yapılır. Şerhle yükümlü taşınmaz devre konu olursa, varsa şerhler sütunundaki eski malikin adı çizilip, şerhin tarih ve yevmiye numarası değiştirilmeksizin, devir işlemine ilişkin tarih ve yevmiye numarası ile yeni malikin adı yazılır[42].

Beyanlar ise, tescil ve şerhten farklı olarak, bir gayrimenkulün hukuki ve fiilî durumunu gösteren bazı konulara veya hâlihazırda mevcut olan bazı haklara açıklık kazandıran kayıtlardır. Beyana ilişkin konular özel kanun hükümleri saklı olmak üzere tüzükle belirlenmektedir. Mevcut mevzuatta tapu kütüğünde beyanlar hanesine kaydedilebilecek çok sayıda belirtme söz konusu olup, bunlardan bazılarına aşağıda yer verilmektedir:

- Eklentiler[43],

- Heyelan bölgesi[44],

- Devre mülk[45],

- Geçit hakkı[46],

- Yönetim planı[47].

- Askeri yasak bölge ve güvenlik bölgeleri,

- Kültür ve tabiat varlığı, sit alanı vb.,

- Kentsel dönüşüm veya yenileme alanı.

Kütüğün beyanlar sütununa, mevzuatın yazılmasını öngördüğü hususlar tarih ve yevmiye numarası belirtilerek yazılır. Tescil, değişiklik, terkin veya düzeltmeyi yolsuz duruma getiren hukukî veya teknik sebeplerin tespiti hâlinde, bu husus kütüğün beyanlar sütununda resen belirtilir[48].

---

[37] *TMKn, Md. 1009.*
[38] *TST, Md. 47.*
[39] *TST, Md. 48.*
[40] *TST, Md. 49.*
[41] *TST, Md. 50.*
[42] *TST, Md. 51.*
[43] *TST, Md. 52.*
[44] *TMKn, Md. 710.*
[45] *KMKn, Md. 60-61.*
[46] *TMKn, Md. 748.*
[47] *KMKn, Md. 28.*
[48] *TST, Md. 52.*

1.2.3.4. Sınırlı Ayni Hak Türleri

Sınırlı ayni haklar mülkiyet hakkı ile aynı güvenceyi vermemektedir. Ancak, bir sınırlı ayni hakka sahip olan kimse, hakkın tapu kütüğüne tescil edildiği süre boyunca söz konusu hakkın sağladığı faydalardan mülkiyet hakkı sahibi gibi istifade edebilir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 229). Sınırlı ayni haklar (a) *irtifak hakları*, (b) *rehin hakları* ve (c) *taşınmaz yükü (gayrimenkul mükelleftiyeti)* olarak sınıflandırılmaktadır.

a) <u>İrtifak Hakları</u>

Gayrimenkul lehine irtifak hakkı, bir gayrimenkul üzerinde diğer bir gayrimenkul lehine konulmuş bir yük olup, yüklü gayrimenkulün malikini mülkiyet hakkının sağladığı bazı yetkileri kullanmaktan kaçınmaya veya yararlanan gayrimenkul malikinin yüklü gayrimenkulü belirli şekilde kullanmasına katlanmaya mecbur kılar[49]. Bu kapsamda, irtifak hakkına sahip olan kişi kullanma ve yararlanma hakkı elde ederken, irtifak hakkı kurulan gayrimenkulün sahibi ise bu duruma katlanmak zorunda kalmaktadır. Söz konusu tanım gereği irtifak hakkının kurulabilmesi için karşılıklı iki taşınmazdan bahsedilebilmesi gerekir. Buna göre yüklü gayrimenkul diğer gayrimenkulün irtifak hakkında yararlanması nedeniyle *"hakim gayrimenkul/taşınmaz"* olarak adlandırılır.

İrtifak hakkının kurulması için tapu kütüğüne tescil şart[50] olup, ilgili hakkın kurulmasına ilişkin sözleşmenin geçerli olması, resmî şekilde düzenlenmesine bağlıdır[51].

İrtifak hakları (i) *intifa hakkı*, (ii) *oturma (sükna) hakkı*, (iii) *üst hakkı,* (iv) *kaynak hakkı*, (v) *çeşitli irtifak hakları* başlıkları altında incelenebilir.

(i) <u>İntifa hakkı</u>

İntifa hakkı, sadece gayrimenkuller değil, taşınırlar, haklar veya bir malvarlığı üzerinde de kurulabilen ve aksine düzenleme olmadıkça, sahibine, konusu üzerinde tam yararlanma yetkisi sağlayan bir irtifak hakkı türüdür[52].

Gayrimenkuller açısından bakıldığında, hak sahibi, intifa hakkının konusu olan gayrimenkulü zilyetliğinde bulundurma, yönetme, kullanma ve ondan yararlanma yetkilerine sahip olup, bu yetkilerini kullanırken iyi bir yönetici gibi özen göstermek zorundadır[53]. Örneğin, intifa hakkı sahibi, gayrimenkulün muhafazası ve olağan bakımı için gerekli onarım ve yenilemeleri yapmakla yükümlüdür[54].

Gayrimenkule ilişkin irtifak hakları ancak tapu kütüğüne tescille kurulabilir[55]. Bu kuruluş sözleşmeyle, kanunen veya mahkeme kararıyla olabilir. Sözleşmede aksine hüküm yoksa veya durum ve koşullardan hak sahibince şahsen kullanılması gerektiği anlaşılmıyorsa, intifa hakkının kullanılması başkasına devredilebilir[56]. İntifa hakkı, gayrimenkulün tamamen yok olması ve tescilin terkini ile sona erer. Sürenin dolması veya hak sahibinin vazgeçmesi ya da ölümü gibi diğer sona erme sebepleri, malike terkini isteme yetkisi verir[57]. Buna göre, intifa hakkı sona erince hak sahibi, gayrimenkulü malike geri vermekle yükümlüdür[58]. Ayrıca, intifa hakkı mirasçıya geçmemektedir. Örnek olarak, bir baba, gayrimenkulünün intifa hakkını üzerinde tutarak, kuru *(çıplak)* mülkiyetini bir hayır kurumuna bağışlayabilir. Böylece yaşadığı sürece gayrimenkulden her türlü faydalanmaya devam edebilir. Kuru mülkiyet sahibi taşınmazı kiraya veremezken, intifa hakkı sahibi verebilir. Ancak, baba vefat ettiğinde, söz konusu gayrimenkulün maliki babanın varisleri değil, hayır kurumu olacaktır.

---

[49] *TMKn, Md. 779.*
[50] *TMKn, Md. 780.*
[51] *TMKn, Md. 781.*
[52] *TMKn, Md. 794.*
[53] *TMKn, Md. 803.*
[54] *TMKn, Md. 812.*
[55] *TMKn, Md. 795.*
[56] *TMKn, Md. 806.*
[57] *TMKn, Md. 796.*
[58] *TMKn, Md. 799.*

Tablo 3: İntifa Hakkı Uygulama Örneği

Resmi Senet

BİR TARAFTAN: İbrahim YILDIZ: Ali oğlu, (Vergi No…)

DİĞER TARAFTAN: Gürsel Öcal DÖRTGÖZ: İbrahim oğlu (Vergi No…)

aşağıdaki hususlarda anlaşmışlardır.

Afyon ili Kurtuluş Mahallesi 150 ada 27 parsel sayılı 800 m^2 miktarındaki bahçeli kargir apartmanın tamamı İbrahim YILDIZ adına kayıtlı iken; adı geçen malik bizzat hareketle bu taşınmaz malın kuru mülkiyetini üzerinde bırakarak intifa hakkını 5.000.000.000(BEŞMİLYAR)TL.sı bedel karşılığında,10 sene müddetle Gürsel Öcal DÖRTGÖZ'e tanıdığını, intifa hakkı bedelini nakden tamamen ve peşinen aldığını, intifa hakkı lehtarı Gürsel Öcal DÖRTGÖZ'de intifa hakkını yukarıda yazılı bulunan bedelle aynen kabul ettiğini ve adına tescilini istediğini, bu taşınmaz malın bu güne kadar olan emlak vergilerinin ödenmesinden taraflarının müteselsilen sorumlu olduklarını, taraflarca devir ve temlik için gösterilen değerin bu taşınmaz malın emlak vergisi değerine yeniden değerlendirme oranı uygulanmak suretiyle bulunacak değerden düşük olmadığını, aksi halde aradaki fark için ödenmesi gereken harçların V.U.K. gereğince taraflarından cezalı olarak tahsil edilmesini kabul ettiklerini birlikte ifade ve beyan ettiler.

Tapuya Tescil

İntifa hakkı, irtifak hakları sütununa TST'nin 30. maddesine istinaden a, b, c gibi bir harf altında mükellefiyet anlamına gelen (M) harfi yazıldıktan sonra tarih ve yevmiyeyi içerecek şekilde tescil edilir. Bu tescilde, hak sahibinin, adı soyadı, baba adı ve hakkın varsa süresi ile hakkın türünün intifa hakkı olduğu belirtilir.

Örnek: a- M: İntifa hakkı on yıl süreyle İbrahim oğlu Gürsel Öcal DÖRTGÖZ'e aittir. 27.9.1999 - 2957 yevmiye.

Kaynak: http://tapu-kadastro.net

(ii) Oturma (sükna) hakkı

Oturma hakkı, bir binadan veya onun bir bölümünden konut olarak yararlanma yetkisi verir ve başkasına devredilemez ya da mirasçılara geçemez[59]. Oturma hakkının kapsamı, genel olarak hak sahibinin şahsi ihtiyaçlarına göre belirlenir. Oturma hakkı sahibi, hakkın şahsına özgülendiği açıkça belirtilmedikçe, bina veya onun bir bölümünde ailesi ve ev halkı ile birlikte oturabilir[60], hatta bina veya onun bir bölümünü malik ile birlikte de kullanabilir[61]. Oturma hakkı gayrimenkulün tamamen yok olması, sürenin dolması, ölümü, terkin gibi sebeplerle sona erer.

[59] *TMKn, Md. 823.*
[60] *TMKn, Md. 824.*
[61] *TMKn, Md. 825.*

Tablo 4: Oturma Hakkı Uygulama Örneği

Resmi Senet

BİR TARAFTAN: Huriye DÖRTGÖZ: Süleyman kızı,

DİĞER TARAFTAN: Salih Yılmaz KAFADAR: Kasım oğlu,

aşağıdaki hususlarda anlaşmışlardır.

Kastamonu ili Kurtuluş Mahallesi 150 ada 15 parsel sayılı 500 m^2 miktarlı bahçeli kargir evin tamamı Süleyman kızı Huriye DÖRTGÖZ adına kayıtlı olup, Kasım oğlu Salih Yılmaz KAFADAR'dan nakden ve peşin olarak almış olduğu 3.150.000 (üçmilyonyüzellimilyon) TL karşılık kendisi ve ailesi ile birlikte oturmak şartıyla 10 yıl müddetle Medeni Kanunun 823. maddesi gereğince Oturma (sükna) hakkı tanıdığını ve bu hakkın tescilini istediğini, Kasım oğlu Salih Yılmaz KAFADAR da sükna hakkını aynen kabul ettiğini ve bu şekilde tapu siciline tescilini istediğini, bu taşınmaz malın bu güne kadar olan emlak vergilerinin ödenmesinden taraflarının müteselsilen sorumlu olduklarını, taraflarca devir ve temlik için gösterilen değerin bu taşınmaz malın emlak vergisi değerine yeniden değerlendirme oranı uygulanmak suretiyle bulunacak değerden düşük olmadığını, aksi halde aradaki fark için ödenmesi gereken harçların V.U.K. gereğince taraflarından cezalı olarak tahsil edilmesini kabul ettiklerini birlikte ifade ve beyan ettiler.

Tapuya Tescil

Sükna hakkı intifa hakkı gibi tapu kütüğünün irtifak hakları sütununa tescil edilir. Bu tescil TST'nin 30. maddesinde, gösterilen şekilde yapılır. Tescilde, a, b, c gibi harfler kullanıldıktan sonra, mükellefiyet anlamında (M) harfi yazılır ve hak sahibinin, adı, soyadı, baba adı, hakkın sükna olduğu, varsa süresi belirtilir.

Örnek: a-M: Sükna hakkı on yıl süreyle Kasım oğlu Salih Yılmaz KAFADAR'a aittir. 15.8.1999 - 1815

Kaynak: http://tapu-kadastro.net

(iii) Üst hakkı

Üst hakkı, inşaat hakkı olarak da bilinmekte olup, bir taşınmaz malikine, üçüncü kişi lehine arazisinin altında veya üstünde yapı yapma veya mevcut bir yapıyı muhafaza etme yetkisi verir. Aksi kararlaştırılmış olmadıkça bu hak, devredilebilir ve mirasçılara geçer. Üst hakkı, bağımsız ve sürekli nitelikte ise üst hakkı sahibinin istemi üzerine tapu kütüğüne taşınmaz olarak kaydedilebilir. En az otuz yıl için kurulan üst hakkı, sürekli niteliktedir[62] *(bkz. 1.2.3.1. Gayrimenkul ve Gayrimenkul Hakları / (a) Gayrimenkul / (ii) Tapu Kütüğüne Ayrı Sayfaya Kaydedilen Bağımsız ve Sürekli Haklar)*.

Üst hakkı sona erince yapılar, arazi malikine kalır ve arazinin bütünleyici parçası olur[63].

(iv) Kaynak hakkı

Kaynak hakkı, başkasının arazisinde bulunan kaynak üzerine kurulan bir irtifak hakkı olup, bu arazinin malikini suyun alınmasına ve akıtılmasına katlanmakla yükümlü kılar. Bu hak, aksi kararlaştırılmış olmadıkça, başkasına devredilebilir ve mirasçıya geçer. Kaynak hakkı, bağımsız nitelikte ve en az otuz yıl için kurulmuş ise tapu kütüğüne taşınmaz olarak kaydedilebilir[64] *(bkz. 1.2.3.1. Gayrimenkul ve Gayrimenkul Hakları / (a) Gayrimenkul / (ii) Tapu Kütüğüne Ayrı Sayfaya Kaydedilen Bağımsız ve Sürekli Haklar)*.

[62] *TMKn, Md. 826.*
[63] *TMKn, Md. 828.*
[64] *TMKn, Md. 837.*

Tablo 5: Kaynak Hakkı Uygulama Örneği

Resmi Senet "..... adına kayıtlı iken; malik bu parseli içindeki su kaynağından balık üretim tesislerinin su ihtiyacını karşılayacak şekil ve miktarda yararlanılmak üzere ve ekli değişiklik beyannamesinde gösterilen yerden borularla taşınmak kaydıyla .... lehine on yıl süreyle kaynak hakkı tanıdığını, bu kaynak hakkının irtifak hakkı olarak tescilini istediğini; diğer taraftan ....'da lehine tesis edilen bu kaynak hakkını aynı surette kabul ettiğini ve adına tescilini istediğini, ..." **Tapuya Tescil** Kaynak hakkı bir irtifak hakkı olduğu için tapu sicilinin irtifak hakları sütununa TST'nin 30. maddesinde gösterildiği şekilde tescil olunur. Örnek: a-M :Kaynak hakkı balık üretim tesisinin su ihtiyacı için on yıllığına Hülya Karaoğlan'a aittir. Tarih - Yevmiye.

Kaynak: http://tapu-kadastro.net

(v) Çeşitli irtifak hakları

Yukarıda yer verilenlerin haricinde, malik, gayrimenkulü üzerinde herhangi bir kişi veya topluluk lehine atış eğitimi *(Ör: bir taşınmazda bir askerî birlik veya bir avcılık kulübü lehine nişan eğitimi hakkı, irtifak hakkı olarak kurulabilir)* veya spor alanı Bir spor kulübü *(Ör: bir futbol takımı lehine antrenman yeri temini için irtifak hakkı kurulabilir)* ya da geçit olarak kullanılmak gibi belirli bir yararlanmaya hizmet etmek üzere başka irtifak hakları da kurabilir. Bu haklar, aksi kararlaştırılmış olmadıkça, başkasına devredilemez ve mirasçılara geçemez. Bu hakların kapsamı, hak sahibinin olağan ihtiyaçlarına göre belirlenir[65]. Bu tür irtifaklara düzensiz irtifaklar da denmektedir.

[65] *TMKn, Md. 838.*

Tablo 6: Çeşitli İrtifak Hakları Uygulama Örneği

Resmi Senet

BİR TARAFTAN.....: .....

DİĞER TARAFTAN:....

Aşağıdaki hususlarda anlaşmışlardır.

Bütün özellikleri bu resmî senedin arkasındaki özel sütunlarında yazılı, İzmit Yenidoğan Mahallesi Tekke Sokağında bulunan Ada 101, Parsel 4 numarasını teşkil eden 300 m^2 miktarındaki Bahçe Cemil oğlu Harun Yücel adına kayıtlı iken bu kez, evrak arasında mevcut Kadastro Müdürlüğünce kontrol edilen İzmit Belediye Encümeninin 15/5/1993 tarih ve 348 sayılı kararı ile tasdik edilen krokili beyannamede gösterildiği şekilde (A) harfi ile işaretli 5 metre eninde ve 20 metre boyunda 100 m^2 kısım üzerinde bitişik aynı ada 5 parsel numaralı taşınmaz mal lehine bu kısımda hiç bir inşaat ve tesisat yapmamak ve bu bahçeyi 4 numaralı parsel maliki hak devam ettiği müddetçe kullanmak üzere yıllığı 10.000. (Onbin) TL"den cem"an (toplam olarak) 360.000 (Üçyüzaltmışbin) TL bedel karşılığında 36 yıl müddetle irtifak hakkı tesis ettiğini bedelini 5 numaralı parsel maliki Hamit Işık"tan nakden tamam olarak aldığını ve tescilini istediğini; 5 Parsel maliki Hamit Işık da işbu irtifak (Meni inşaat – inşaat yasağı irtifakı) hakkını aynı bedel müddet ve şartla kabul ettiğini ve tescilini istediğini birlikte talep ve beyan ettiler...

Tapuya Tescil

Diğer (düzensiz) irtifak haklarının tescili TST'nin 30. maddesine göre irtifak hakları sütununa yapılır.

Örnek:

a - M : ..... Spor Kulubünün bu parselde on yıl süreyle antrenman yapma hakkı (irtifakı) vardır. Tarih - Yevmiye

b - M :... şirketi lehine panayır - sergi yeri irtifakı vardır. Tarih - Yevmiye

c - M : Ahmet Serdar kızı Meziyet Ece UZEL lehine manzarayı kapamama irtifakı vardır. Tarih - Yevmiye

Kaynak: http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/İrtifak%20Hakları.pdf

b) Rehin Hakları

Rehin hakkı, hak sahibi olan alacaklının alacağını alamaması hâlinde, bir şeyi paraya çevirterek, elde edilen meblağdan alacağını alma yetkisi veren bir haktır. Malik mülkiyet hakkından doğan tasarruf yetkisini, rehin hakkı sahibine tahsis etmiştir. Rehin hakları; (i) *taşınmaz rehni* ve (ii) *taşınır rehni* olmak üzere ikiye ayrılır:

(i) Taşınmaz rehni

Taşınmaz rehninin türleri (1) *ipotek*, (2) *ipotekli borç senedi* ve (3) *irat senedi*dir[66]. Burada rehin hakkı ancak tapuya kayıtlı gayrimenkuller üzerine kurulabilir[67]. Bunun doğal sonucu olarak, taşınmaz rehni tapu kütüğüne tescil ile kurulur[68]. Tescilde, ipotek *"İ"*, ipotekli borç senedi *"İ.B.S."*, irat senedi *"İ.S."* harfleriyle gösterilir[69]. Taşınmaz rehni, tescilin terkini veya taşınmazın tamamen yok olmasıyla sona erer[70].

[66] *TMKn, Md. 850.*
[67] *TMKn, Md. 853.*
[68] *TMKn, Md. 856.*
[69] *TST, Md. 31/1(b).*
[70] *TMKn, Md. 858.*

1. İpotek

İpotek, taşınmaz rehin hakları arasında uygulamada en sık rastlanılanıdır. İpotek, doğmuş ya da ileride doğması muhtemel bir borç için bir gayrimenkulün teminat olarak gösterilmesi işlemidir (Hepşen, 2015, s. 91). Bir başka ifadeyle, ipotek, bir kişisel alacağın teminat altına alınmasını amaçlayan ve bir taşınmazın değerinden alacaklının alacağını elde etmesini sağlayan sınırlı bir ayni haktır (Aktepe, 2007). İpotek bilgilerine taşınmazın tapu kütüğünde yer verilir. İpotek, alacağa bağlı bir hak olup, alacaklıya alacağının vadesi süresince teminat sağlar. İpotekli taşınmazın devri, aksi kararlaştırılmış olmadıkça, borçlunun sorumluluğunda ve güvencede bir değişiklik meydana getirmez. İpotek, tescilin terkini veya taşınmazın tamamen yok olmasıyla sona erer. Bu kapsamda, alacak sona erince ipotekli taşınmazın maliki, alacaklıdan ipoteği terkin ettirmesini isteyebilir.

Konuyla ilgili detaylı değerlendirmelere 6.1.1. nolu bölümde yer verilmektedir.

2. İpotekli borç senedi

İpotekli borç senedi, taşınmaz rehniyle güvence altına alınmış şahsi bir alacak meydana getirir[71]. Söz konusu senetle sınırlandırılmış bir gayrimenkul sahibi, senedi elinde bulunduranlara karşı tüm malvarlığıyla sorumlu olmaktadır. Bu husus ipotekli borç senedinin ipotek ile ortak olan noktasıdır. İpotekli borç senedi ile ipoteğin birbirinden ayrıldığı nokta ise, ipotekli borç senedinin bir kıymetli evrak niteliğinde olmasıdır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 281).

3. *İrat senedi*

İrat senedi, bir taşınmaz üzerinde taşınmaz yükü şeklinde kurulmuş bir alacak hakkı meydana getirir. İrat senedinin güvencesini ancak tarım arazisi, konutlar ve üzerinde bina yapılabilecek arsalar oluşturabilir. İrat senedi, kişisel borç doğurmaz ve borcun sebebini de göstermez[72]. Bu özelliğiyle ipotekli borç senedinden ayrılmaktadır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 126).

Gerek ipotekli borç senedinin gerekse irat senedinin değerinin biçilmesinde gereken özenin gösterilmemesinden devlet sorumlu tutulmuş[73] olup, bu bağlamda değer tespiti tapu müdürünün başkanlığında kurulacak *"Taşınmaz Değerleme Komisyonu"* tarafından yapılmaktadır[74].

(ii) <u>Taşınır rehni</u>

Taşınır rehni, taşınır varlığın türünden, rehin verenin veya rehinli alacaklının durumundan, rehinle güvence altına alınan borcun niteliğinden veya tarafların onu rehin hakkı olarak adlandırmasından bağımsız olarak bir borcun ödenmesini veya ifa edilmesini güvence altına almak amacıyla alacağın devrinde devralanın alacak hakkı da dâhil olmak üzere, taşınır varlık üzerinde zilyetliğin devrine gerek olmaksızın tesis edilen sınırlı ayni hak olarak ifade edilebilir[75].

1 Ocak 2017 tarihinde yürürlüğe giren 6750 Sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu ile işletmelerin teminat olarak kullanabilecekleri alternatifleri zenginleştirilmiş ve bu sayede işletmelerin makine, teçhizat ve ekipmanlarını, çok yıllık ürün veren ağaçlarını, fikri ve sınai mülkiyete konu haklarını, hammaddelerini, hayvanlarını, her türlü kazanç ve iratlarını, kira gelirlerini, kiracılık haklarını, sarf malzemelerini, stoklarını, tarımsal ürünlerini, ticaret unvanlarını veya işletme adlarını, ticari işletme veya esnaf işletmelerini, ticari plaka ve ticari hatlarını, ticari projelerini vb. varlıklarını[76] ticari rehne konu teminat olarak gösterebilecek imkâna kavuşmuştur.

Söz konusu kanun uyarınca taşınır rehine konu olacak varlıkların değeri ekspertiz hizmeti sunan gerçek ve tüzel kişilerce tespit edilmelidir[77]. Bu kişilerin nitelikleri ile ilgili hususların ise Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nca çıkarılan yönetmelikle belirlenmesi hükme bağlanmıştır[78]. Bu kapsamda 31.12.2016 tarih ve 29935 sayılı 3. Mükerrer Resmî Gazete'de *"Ticari İşlemlerde Taşınır Varlıkların Değer Tespiti Hakkında Yönetmelik"* yayımlanmıştır. Anılan Yönetmelik'te eksper *"Bankaların*

---

[71] *TMKn, Md. 898.*
[72] *TMKn, Md. 903.*
[73] *TMKn, Md. 905.*
[74] *TST, Md. 37.*
[75] *6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu, Md. 2/1(ı).*
[76] *6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu, Md. 5/1.*
[77] *6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu, Md. 13/2.*
[78] *6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu, Md. 13/4.*

Değerleme Hizmeti Almaları ve Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" (BDDK Yönetmeliği) uyarınca yetkilendirilmiş kişi veya kuruluşları olarak tanımlanmıştır[79]. Buna göre, değerleme hizmeti verecek eksper, üç gün içinde rehin verenin yerleşim yerindeki sulh hukuk mahkemesi tarafından BDDK Yönetmeliği uyarınca yetkilendirilen kişi veya kuruluşlardan rehin verenin yerleşim yerinde faaliyet gösterenler arasından görevlendirilir ve söz konusu eksperler TARES[80] internet sayfasında güncel olarak yayımlanır.

Yukarıda yer verilen düzenlemelerden de anlaşılacağı üzere, BDDK Yönetmeliği'nde yer verilen nitelikleri haiz değerleme şirketlerinin her tür taşınır varlığın değerlemesini yapması beklenmektedir. Esasında BDDK Yönetmeliği sadece gayrimenkullerin değil tüm varlıkların değerlemesine yönelik olarak kaleme alınmıştır[81]. Ancak, BDDK'nin *"Bankalara Değerleme Hizmeti Vermeye Yetkili Kuruluşlar"* listesine[82] bakıldığında, söz konusu kuruluşların tamamının gayrimenkul değerleme kuruluşu *(GDK)* olduğu görülmektedir.

Diğer taraftan, 6750 Sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu'nda hüküm bulunmayan hâllerde, TMKn'nin taşınmaz rehnine ilişkin hükümlerinin uygulanması gerekmektedir[83].

c) Taşınmaz Yükü

Taşınmaz yükü, gayrimenkul mükellefiyeti olarak da nitelendirilmekte olup, bir taşınmazın malikini yalnız ilgili gayrimenkulle sorumlu olmak üzere diğer bir kimseye bir şey vermek veya yapmakla yükümlü kılar. Hak sahibi olarak, bir başka taşınmazın maliki de gösterilebilir. İrat senedi ve kamu hukukuna ilişkin taşınmaz yükleri saklı kalmak kaydıyla, taşınmaz yükünün konusu ancak yüklü taşınmazın ekonomik niteliğinden doğan veya yararlanan taşınmazın ekonomik ihtiyaçlarını karşılayan bir edim olabilir[84]. Taşınmaz yükü, alacaklıya yükümlüye karşı hiçbir şahsi alacak hakkı sağlamaz; sadece alacağını yüklü taşınmazın değerinden elde etme yetkisi verir[85]. Taşınmaz yükü tapu kütüğüne tescil ile kurulur[86]; tescilin terkini veya yüklü taşınmazın tamamen yok olmasıyla sona erer[87]. Taşınmaz yükü zamanaşımına tâbi değildir[88]. Taşınmaz maliki değişirse yeni malik, başka bir işleme gerek bulunmaksızın taşınmaz yükünün yükümlüsü olur[89].

Mükellefiyet bir kişi lehine kurulmuş ise şahsi; bir taşınmaz lehine kurulmuş ise arzî taşınmaz yükü söz konusu olmaktadır. Taşınmaz yükünün günümüzde uygulaması hemen hemen hiç yoktur. Oysa taş, kireç, kum ve tuğla ocaklarından mermer ocaklarına, inşaat şirketlerine, taş, kum, çakıl, ağaç ve toprak sağlaması için bu işe elverişli taşınmazlar mükellefiyet altına sokulabilir (MEBa, 2011, s. 44-46).

Örneğin bir salça fabrikası sahibi, domates tarlası sahibi ile 1 yıllık domateslerini kendisine vermesi ve tarla üzerine taşınmaz yükü tesis edilmesi konusunda anlaşıp tapuda tescil edebilirler. Bir başka örnek ise aşağıdaki gibidir:

---

[79] *Ticari İşlemlerde Taşınır Varlıkların Değer Tespiti Hakkında Yönetmelik, Md. 3/1(c)*
[80] *TARES, rehin sözleşmelerinin tescil, değişiklik ve terkini, rehinli taşınır varlığın devri ve boşalan dereceye geçme hakkının tescili ile tescil edilen hususların sorgulanması ve bunlara ilişkin belge oluşturulması işlemlerinin gerçekleştirildiği Taşınır Rehin Sicil Sistemini ifade eder [Ticari İşlemlerde Taşınır Varlıkların Değer Tespiti Hakkında Yönetmelik, Md. 3/1(ğ)].*
[81] *Nitekim, BDDK Yönetmeliğinin 4. maddesinin birinci fıkrasında değerleme hizmeti bankaların bilançoda kayıtlı varlık ve yükümlülüklerinin; kredileri ve diğer alacaklarına ilişkin olarak aldıkları teminatlarının ve taraf oldukları sözleşmelerden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerinin, birleşme, bölünme veya hisse değişimine konu olan paylarının ya da varlık ve yükümlülüklerinin belirli bir tarihteki gerçeğe uygun değerinin bağımsız olarak belirlenmesi olarak çok geniş bir biçimde tanımlanmıştır. Aynı maddenin ikinci fıkrasında da bunlardan gayrimenkul, gayrimenkul projeleri veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlemeleri ile ilgili esaslar ayrıca belirlenmiştir.*
[82] *Söz konusu listeye https://www.bddk.gov.tr/Kurulus/Liste/85 linkinden ulaşılabilir.*
[83] *6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu, Md. 18.*
[84] *TMKn, Md. 839.*
[85] *TMKn, Md. 848.*
[86] *TMKn, Md. 840.*
[87] *TMKn, Md. 843.*
[88] *TMKn, Md. 847.*
[89] *TMKn, Md. 849.*

Tablo 7: Taşınmaz Yükü Uygulama Örneği

Resmi Senet

BİR TARAFTAN : .....

DİĞER TARAFTAN : .....

aşağıdaki hususlarda anlaşmışlardır.

Bütün özellikleri bu resmi senedin arkasındaki özel sütunlarında yazılı, ... ilçesi ..... Köyünde bulunan Pafta ....., Parsel ..... numarasını teşkil eden ..... m^2 miktarındaki zeytinlik ..... oğlu ..... adına kayıtlı iken; bu kez, 300 adet zeytin ağacını ihtiva eden zeytinliğine karşılık göstermek suretiyle bu zeytinlikten her sene çıkan zeytin mahsulünün tamamını 20 yıl müddetle ve beher sene kendisine ..... TL verilmek üzere Özaydın Zeytin Yağı Fabrikası namına maliki ..... lehine ..... TL bedel karşılığında gayrimenkul mükellefiyeti tesis ettiğini, tescilini istediğini; Metin Özaydın da yukarıda yazılı olduğu üzere iş bu gayrimenkul mükellefiyetini aynı şartlarla kabul ettiğini birlikte talep ve beyan ettiler.

Tapuya Tescil

Taşınmaz mal mükellefiyeti TST'nin 30. maddesinde gösterildiği şekilde irtifak hakları sütununa tescil edilir. Tescilde sicil kaydına mükellefiyetin değeri olarak belli bir miktarın yazılması gerekir. Bu bedel taraflarca beyan edilir. Tapu sicil memuru bu bedeli tespite yetkili değildir.

Şahsi mükellefiyet

a - M : Metin Özaydın lehine 20 yıl süreyle zeytin mahsulü verme mükellefiyeti. Değeri: 10.000 TL Tarih - Yevmiye

Arzi mükellefiyet

Yükümlü Parsele:

a - M : 101 ada 2 parsel lehine bu parselin her yıl 200 ton taş verme mükellefiyeti

vardır. Değeri 20 bin lira. Tarih - Yevmiye

Yararlanan Parsele:

a - H : Bu parsel yararına 101 ada 1 parselin her yıl 200 ton taş verme mükellefiyeti vardır.

Değeri 20 bin lira. Tarih - Yevmiye

Kaynak:
(a) https://emlakkulisi.com/tasinmaz-yuku-ornegi/189893
(b) http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/İrtifak%20Hakları.pdf

1.2.3.5. Harita, Kadastro ve Tapu

Ülkemizde harita[90], kadastro ve tapu ile ilgili işlemler Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'na *(ÇŞB)* bağlı Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü *(TKGM)* tarafından yürütülmektedir. TKGM'nin görev ve yetkileri şunlardır[91]:

a) Devletin sorumluluğu altındaki tapu sicillerinin düzenli bir biçimde tutulmasını, taşınmazlarla ilgili her türlü akitli ve akitsiz tapu işlemleri ile tescil işlerinin yapılmasını, siciller üzerindeki değişikliklerin takibini, denetlenmesini, sicil ve belgelerin arşivlenerek korunmasını sağlamak,

b) Ülkenin kadastrosunu yapmak, değişiklikleri takip etmek, tapu planlarının yenilenmesini ve güncellenmesini sağlamak, bunlara ilişkin kontrol ve denetim hizmetlerini yürütmek,

[90] *Ülkemizde harita üretiminden sorumlu diğer bir kuruluş da Millî Savunma Bakanlığı'na bağlı Harita Genel Müdürlüğü'dür.*
[91] *Bakanlıklara Bağlı, İlgili, İlişkili Kurum ve Kuruluşlar ile Diğer Kurum ve Kuruluşların Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası: 4), Md. 480.*

c) Büyük ölçekli kadastral ve topoğrafik haritaların üretilmesi amacı ile jeodezik altyapı, havadan fotoğraf alımı, 1/5000 ve daha üst ölçekli fotogrametrik ve yersel harita üretim hizmetlerini yapmak veya yaptırmak, kontrol etmek, denetlemek ve temel prensipleri tespit etmek,

d) Mekânsal bilgi sistemi altyapısını ve harita üretim izleme merkezini oluşturmak, verilerden gerçek ve tüzel kişiler ile kamu kurum ve kuruluşlarının faydalanmasını sağlamak, coğrafi bilgi sistemleri konusunda verilecek görevleri yapmak,

e) Yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişilerin ülkedeki tapu ve kadastro ile ilgili işlemlerini yapmak, Türkiye Cumhuriyeti uyruklu gerçek ve tüzel kişilerin yurtdışındaki taşınmazları ile ilgili hak ve menfaatlerini korumak, devletlerarası emlak müzakerelerine katılmak,

f) Görev alanıyla ilgili konularda, diğer ülkeler ve uluslararası kuruluşlar ile işbirliği yaparak müşterek projeler planlamak, yürütmek,

g) 16/6/2005 tarihli ve 5368 sayılı Lisanslı Harita Kadastro Mühendisleri ve Büroları *(LİHKAB)* Hakkında Kanun hükümlerine göre harita ve kadastro mühendislik bürolarına lisans[92] vermek, bu büroların faaliyet usul ve esaslarını belirlemek ve denetlemek,

h) Taşınmaza yönelik aracılık faaliyetlerini düzenlemek, lisans vermek, bu faaliyetlerin usul ve esaslarını belirlemek ve denetlemek,

i) Genel Müdürlüğün görev, hizmet ve faaliyetleri ile ilgili olarak, diğer kamu kurum ve kuruluşları ile meslek kuruluşlarınca uyulacak esasları belirlemek, koordinasyonu sağlamak,

j) Kanunlarla ve Cumhurbaşkanlığı kararnameleriyle verilen diğer görevleri yerine getirmek.

a) Harita

İleride 3.1.1.5 nolu bölümde de ifade edileceği üzere, değerleme sürecinde değerleme konusu gayrimenkulün bütün yönleriyle tanımlanması büyük önem arz etmektedir. Bu kapsamda, ilgili mülkiyet haklarıyla ilgili hukuki incelemelerin yanı sıra gayrimenkulün konumu, arazi kullanımındaki kısıtlamalar vb. fiziki incelemelerin de muhakkak yapılması gerekmektedir. Bu bakımdan, değerleme görevinde gayrimenkulün yerinde tespit ve harita bilgileriyle de bu yerin teyit edilmesi zorunludur.

Harita, yeryüzünün tamamının veya bir kısmının belli ölçekte küçültülerek, bir altlığa çizilmiş şekline denir[93]. Harita, konumsal ilişkiler, hiyerarşi, komşuluk, süreklilik, yapı, şekil, yoğunluk, büyüklük, yükseklik, konum, yön, uzaklık gibi bilgilerle dolaylı veya doğrudan çeşitli matematiksel dönüşümleri kullanarak gerçek dünyanın genelleştirilmiş modelidir (Uluğtekin ve Doğru, 2005). Yasal anlamda ise harita, sayısal ve/veya çizgisel olarak üretilen her cins ve ölçekteki kara, deniz ve hava haritaları olarak tanımlanmıştır[94].

Yeryüzünde yapılan ölçümler veya hava fotoğraflarından elde edilen bilgiler bir düzlem üzerinde belli bir küçültme oranında küçültülerek çizilirler. Bu küçültme oranına ölçek adı verilir. Buna göre ölçek harita üzerindeki birim uzunluğun gerçek uzunluğa oranı olarak aşağıdaki şekilde ifade edilir:

Şekil 4: Ölçek Formülü

$$\text{Ölçek} = \frac{\text{Harita uzunluğu (H.U.)}}{\text{Gerçek uzunluk (G.U)}}$$

Örneğin, ölçeği 1/1.000.000 olan bir haritadaki 1 cm'lik uzunluk, yeryüzünde 1.000.000 cm'ye veya 10 km'ye karşılık gelecektir. Bir başka örnekte ise, arazide 1 km olarak ölçülen bir yatay uzunluğun, harita üzerinde 4 cm olduğu varsayılırsa harita ölçeği, 4 cm /100.000 cm = 1/25.000 olarak bulunacaktır.

[92] *Anılan Kanun ile kadastro teknik hizmetlerinin yerine getirilmesini sağlayacak lisanslı harita kadastro mühendislerinin faaliyet, denetim ve sorumlulukları ve kuracakları harita-kadastro bürolarına ilişkin ilke ve kurallar belirlenmiştir.*
[93] *http://tapu-kadastro.net/index.php/makaleler/diger-tapu-kadastro/252-tapu-ve-kadastro-soezluegue-guersel-oecal-doertgoez*
[94] *Harita ve Harita Bilgilerini Temin ve Kullanma Yönetmeliği, Md. 4.*

Ölçek ile ölçek paydası arasında ters orantı vardır. Bu bakımdan, ölçek ne kadar büyük olursa, haritanın içeriği de o kadar zengin, doğru, tam ve doğal duruma yakın olur. Dolayısıyla ölçek, haritanın içeriğini, doğruluğunu ve kullanım alanını belirleyen en önemli faktördür.

Yerin şekli elipsoit bir biçime sahip olduğu için bu eğri yüzey üzerindeki bilgilerin bir düzlem olan harita üzerine geçirilmesinde matematiksel ve geometrik kurallardan yararlanılarak harita projeksiyonu yapılır. Büyük ölçekli haritaların yapımı için söz konusu projeksiyonlardan; coğrafya ve atlas haritaları gibi küçük ölçekli haritalar için ise daha geliştirilmiş bir projeksiyon türü olan izdüşüm işleminden yararlanılmaktadır.

Bu noktada haritaları büyük ölçekli haritalar, orta ölçekli haritalar ve küçük ölçekli haritalar şeklinde ölçeklerine ayırmak mümkündür. Buna göre, 1/5.000 ilâ 1/25.000 ölçekleri arasında yer alan ve arazinin topoğrafik yapısı ile gerekli ayrıntıları göstermeyi amaçlayan haritaları büyük ölçekli; 1/50.000 ilâ 1/100.000 ölçekleri arasında yer alan ve arazinin ayrıntılarının genel çizgileriyle temsil edildiği haritaları orta ölçekli haritalar; 1/200.000 ve daha küçük ölçekli olup büyük arazi parçalarını ve dünyanın bütününü göstermeyi amaçlayan *(ör: coğrafya ve atlas)* haritaları ise küçük ölçekli haritalar olarak tanımlayabiliriz[95]. Bunlardan 1/5.000 ölçekli haritaların, ülkemizde harita üretiminden sorumlu iki kuruluş olan TKGM ile Harita Genel Müdürlüğü[96] tarafından ülkemizde tüm kuruluşlarca mühendislik projelerinin etüdünde, tasarımında ve uygulamalarında temel altlık olarak ve kırsal alanlarda yapılan kadastro faaliyetlerinde kullanıldığını belirtmekte fayda vardır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 284).

Haritaları kullanım alanlarına göre sınıflandırdığımızda ise, ortofoto haritalar, kadastro haritaları, özel amaçlı haritalar ve hâlihazır haritalardan bahsedebiliriz. Bunlardan, ortofoto haritalar, fotoğraf çekimindeki hatalar *(resim eğikliği ve arazideki yükseklik farklarından dolayı görüntü kaymaları gibi)* düzeltildikten sonra, üzerinde kartografik bilgilerin *(harita kenar bilgileri, gridler, eş yükselti eğrileri, isimler vb.)* eklendiği haritalardır[97]. Kadastro haritaları, TKGM kontrolünde tapu siciline tescil edilen haritalar olup, tapu sicilinin kurulmasının teknik dayanağını oluşturmakta ve TMKn'de ve TST'de tapu planı olarak adlandırılmaktadır. Özel amaçlı haritalar kurumların *(DSİ, TCDD vb.)* kendi özel hizmetlerinde kullandıkları haritalardır. Son olarak hâlihazır haritalar imar planlarının altlığı olarak veya kentsel hizmetlerin proje planlaması, tasarımı vb. amaçlarla üretilmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 284).

Diğer taraftan, yukarıda yer verilen harita görselleştirme işlemleri son dönemde konuma dayalı bilgi sistemlerinin, bir başka deyişle mekânsal veya coğrafi bilgi sistemlerinin *(CBS)* temel altyapısını oluşturmuştur. Günümüzde teknoloji, CBS'nin bir yandan teknik olarak gelişmesine diğer yandan da değişik disiplinlerde kullanımının yaygınlaşmasına neden olmaktadır. CBS, bağlı bulunduğu kurumun ihtiyaçlarına göre mekânsal-konumsal verinin toplanması, depolanması, işlenmesi ve gösterimini yapan, karar destekleme işlevi olan, sayısal bir bilgi sistemi biçiminde tanımlanabilir (Uluğtekin ve Bildirici, 1997). Konum bilgisi üzerinde temellendirilen mülkiyet, planlama, çevre vb. detayları içeren bu bilgi sistemlerinin en önemli özelliği, sistemdeki verilerin sayısal, doğru, güvenilir ve yasal olarak geçerli olmalarıdır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 97). Bu kapsamda, taşınmaz değerleme yöntemlerinde, taşınmaza ilişkin veri tabanının oluşturulması ve bu veri tabanında konumsal bilginin ağırlıklı olması CBS'nin taşınmaz değerlemesindeki rolünü artırmıştır (Deveci ve Yılmaz, 2009). Nitekim, gayrimenkul değerleme sürecinde söz konusu sistemler üzerinden yer seçim, risk, etkinlik, ulaşım seçenekleri vb. analizler kolaylıkla yapılabilmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 98).

CBS kullanılarak gerçekleştirilen bir gayrimenkul değerleme sürecinde aşağıda özetlenen analizlerin gerçekleştirilmesi mümkündür (Özbakır, 2013, s. 95-96):

1. *Temel sorgulamalar (basic queries):* Bu analiz, tipik bir CBS fonksiyonu olup, gayrimenkule ait grafik özellikler *(alan, şekil, koordinatlar)* ve grafik olmayan her türlü öznitelik *(bina yapım yılı, yapım malzemesi, oda sayısı, binada yaşayanların ortalama gelir durumu vb.)* arasında ilişki kurarak

---

[95] *Literatür ve mevzuatta yer verilen sınıflandırmalar incelendiğinde, değişik kişi veya meslek gruplarına göre sınıflandırmalar yapılabildiği görülmektedir. Bu anlamda genel bilgilere Harita Genel Müdürlüğünün* https://www.harita.gov.tr/uploads/files/downloadabledocuments/haritanin-tanimi-ozellikleri-siniflandirmalar-18.pdf *linkinden ulaşılabilir.*
[96] *Harita Genel Müdürlüğü, 02.07.2018 tarih ve 703 sayılı KHK ile "Harita Genel Komutanlığı"nın yerine tesis edilmiştir.*
[97] https://www.harita.gov.tr/uploads/files/downloadabledocuments/haritanin-tanimi-ozellikleri-siniflandirmalar-18.pdf .

istenilen özelliklere sahip gayrimenkulleri veri tabanından sorgulayarak, sonucun lokasyon bazlı harita olarak sunmasıdır.

2. *Çapraz sorgulamalar (multi-criteria selection)*: Bu analiz türünde de bir önceki örnekteki sorgulamalara ek olarak, değerlemesi yapılacak gayrimenkulün özellikleri ile beraber değerleme uzmanının göz önünde bulundurması gereken diğer tüm coğrafi obje ve koşulları da sorgulamaya dahil ederek ideal durumu veya riskli durumları vb. analizler yapmasına olanak veren çok faktörlü bir yöntemdir. Bu tipteki analizlere verilebilecek bir örnek, ortalama gelir durumu 2.000 TL ve üzerinde olan mahallelerdeki bina yaşı 10 yıldan küçük olan ve fonksiyonu konut olan binaların seçilmesi sorgusudur. Bu tipteki analizler zaten tipik bir CBS uygulaması olup, gayrimenkul değerlemede çoklu kriterlerle analiz yapılması durumlarında kullanılması kaçınılmaz olmaktadır.

3. *Mekânsal analizler (spatial analysis):* Bu tip analizlerde, değerlemeye konu olacak gayrimenkulün mekânsal özelliklerinin birçok CBS programı tarafından geliştirilmiş ileri mekânsal analizleri ile belli bir amaç doğrultusunda haritalandırılmasıdır. Bir mahalledeki binaların en yakın metro istasyonlarına olan mesafelerinin hücre bazlı *(raster)* veri tipinde analiz edilmesi örnek olarak verilebilir. Bu tip bir analiz sayesinde, değerleme uzmanı mahallenin her bölgesindeki binaların en yakın metro istasyonuna olan mesafesini hücre bazlı analiz edebilir ve diğer aşamalara veri olarak aktarabilir.

4. *Mekânsal modelleme (spatial modelling):* Bu tipteki analizler ileri seviyedeki CBS analizlerine örnek olup, belli bir amaç doğrultusunda bazı veri türlerinin seçilen bir mekânsal algoritma doğrultusunda nasıl sonuçlar vereceğini görmek için kullanılır. Gayrimenkul değerleme konusunda bu tip modellemelere en iyi örneklerden biri, bir alışveriş merkezi çalışması sırasında yaya-akışı modellemesi veya farklı alışveriş merkezlerinin potansiyel müşteri profillerine dayalı modellenmesidir. Değerleme uzmanları bu tip modeller aracılığı ile söz konusu gayrimenkulün veya projenin olası etki alanlarını ve eş-fiyat tipolojilerini kestirebilirler.

5. *3B modelleme (3D modelling):* Her ne kadar tipik bir CBS veri tabanı kurgusu bilgisayar destekli tasarım *(CAD-computer aided design)* amaçlı üretilmiş programlardaki görsellik ve render kapasitesine sahip olmasa da, günümüz teknolojisindeki gelişmelerle beraber artık üç boyutlu konumlandırma, doğal yapının üçüncü boyutta modellemesi gibi araçlar CBS yapılandırmasında da mümkün olmaktadır. Bu tipteki analizlere en iyi örneklerden bazıları üçüncü boyutta gölge, ışık ve görünüm analizleridir. Değerleme uzmanları şüphesiz ki, bazı yapıların iklim koşulları ve topoğrafya kaynaklı ışık alma vb. özelliklerini sorgulama ve iyi analiz etme durumundadır ki bu noktada birçok veriyi aynı anda üçüncü boyutta sunması bakımından CBS tabanlı bir veri tabanı oldukça işe yarayacaktır.

Bu çerçevede, TKGM tarafından, ülke düzeyinde büyük ölçekli mekânsal bilgi sistemlerinin oluşturulması hedefine yönelik olarak harita yapan ve yaptıran kuruluşlarca gelişen teknolojinin olanaklarından da yararlanarak oluşturulan haritalara ait bilgi ve belgelere ilişkin meta verilerin ilgili kurumlarca girişine, güncellenmesine ve internet üzerinden sunumuna ve bu sayede mükerrer harita üretimi ile kaynak israfının önlenmesi hedefine yönelik geliştirilen bir mekânsal bilgi sistemi olarak Harita Bilgi Bankası oluşturulmuştur. Söz konusu bilgi bankası ile, harita ile ilişkili her türlü ve her kaynaktaki bilginin tek bir şemsiye altında ve portal yapısında birleştirilmesi ve kullanıcılara sunulması amaçlanmaktadır. Bu sistemle birlikte[98]:

- Kamu kurum ve kuruluşlarının mükerrer harita üretmesinin önüne geçilmiştir,

- Yer kontrol noktası son numaraları bir merkezden verilmeye başlamıştır. Böylece, mükerrer nokta numarası verilmemesi ve mükerrer jeodezik nokta tesisinin yapılması önlenmiştir.

- Saha çalışması yapmak isteyenler daha sahaya inmeden jeodezik nokta analizi yapmakta, yaklaşık koordinatları görebilmekte ve buna göre planlamasını yapabilmektedir.

- Herhangi bir 1/5000 ölçekli haritanın üretilip üretilmediği, üretildi ise hangi kurum tarafından üretildiği sorgulanabilmektedir.

- Herhangi bir kurumun ne zaman, nerede, ne tür bir harita ürettiği öğrenilebilir, detaylı

[98] https://hbb.tkgm.gov.tr/home

açıklamalara ulaşılabilir.

- İlgililer bütün bunları öğrenmek ve bilgi almak için kurumumuza gelmek durumunda kalmadan zamandan ve maliyetten tasarruf sağlamaktadırlar.

b) Kadastro

Kadastro sözlük anlamıyla bir ülkedeki her çeşit arazi ve mülk yerinin, alanının, sınırlarının ve değerlerinin devlet eliyle belirlenip plana bağlanması işidir[99]. İlgili mevzuatta ise, ülke koordinat sistemine göre memleketin kadastral veya topoğrafik kadastral haritasına dayalı olarak taşınmaz malların sınırlarını arazi ve harita üzerinde belirterek hukukî durumlarını tespit etme işlemi olarak tanımlanmaktadır[100].

Kadastro işlemi, toprağın değerini belirleme işleminde mali kadastro; toprak üzerindeki hakları belirleme işleminde hukuki kadastro; toprağın ölçümü, parçası ve konumunu belirleme işleminde ise geometrik kadastro olarak anılmaktadır.

Kadastrosu yapılmış olan yerlerde her taşınmaz, kadastro tekniğine göre belirlenmiş, ölçülmüş ve plana bağlanmıştır. Her parsel, bağımsız bir taşınmaz olarak kentlerde ada-parsel, köylerde bir parsel numarası altında adlandırılır ve tapu kütüğüne de bu numaralara göre aktarılır. Her parsel tapu kütüğünün karşılıklı iki sayfasında yer alır (MEBb, 2011, s. 6). Henüz kadastrosu yapılmamış yerlerde ise tapu kütügü (kat mülkiyeti kütüğü) yerine zabıt defteri *(kat mülkiyeti zabıt defteri)* tutulur[101].

Diğer taraftan, son dönemde, sayısal olarak kadastro müdürlüklerinin yerel bilgisayarlarında yer alan *.cad* tabanlı verilerin merkezi bir sistem üzerinde toplanarak tapu bilgileri ile eşleştirilmesi ve bu bilgilere ihtiyaç duyan paydaş kurum, kuruluş ve belediyeler ile uluslararası standartlarda harita servisleri aracılığıyla paylaşılması, e-Devlet kapısı üzerinden vatandaşlara sunulması amacıyla TKGM tarafından projelendirilerek hazırlanmış açık kaynaklı Mekânsal Gayrimenkul Sistemi *(MEGSİS)*[102] uygulaması geliştirilmiştir.

Ülkemizde her ilde bir tane olmak üzere mevcut durumda 81 adet kadastro müdürlüğü bulunmaktadır. Söz konusu müdürlüklerde yapılan işlemler aşağıda sıralanmaktadır[103]:

- Talebe Bağlı İşlemler

o *Aplikasyon (Yer Gösterme):* Taşınmaza ait mülkiyet veya irtifak hakkı sınırlarının, tapu plânındaki bilgi ve belgelerine uygun olarak zeminde işaretlenmesidir. Kadastro faaliyetleri kapsamında düzenlenen, ada ve/veya parsellerin arazide aplike edilmesi, varsa sabit tesislerden röperlenmesi işlemleri ile kenar ölçüleriyle birlikte köşe koordinatlarının yazıldığı krokinin yer aldığı belge ise aplikasyon krokisi olarak nitelendirilmektedir[104].

o *Parselin Yerinde Gösterilmesi:* Parselin veya bağımsız bölümün bulunduğu yerin, herhangi bir ölçü işlemi yapmadan paftası ile vaziyet ve bağımsız bölüm plânındaki şekil ve ölçü değerlerinden faydalanarak mahallinde ilgilisine gösterilmesidir.

o *Birleştirme (Tevhit):* Birbirine bitişik birden çok parselin bir parsel haline dönüştürülmesidir.

o *İrtifak Hakkı Tesisi:* TMK ve ilgili diğer yasalarla tanımlanan hakların, ilgili taşınmaz malların harita ve belgelerinde gösterilmesi ve tescili için yapılması gereken işlemlerdir.

o *Plân (Harita) Örneği (Çap):* parselin tapu plânından aynen alınan örneğinin verilmesidir.

o *Cins Değişikliği:* Bir taşınmaz malın cinsinin, yapısız iken yapılı veya yapılı iken yapısız hale; bağ, bahçe, tarla vb. iken arsa; veya arazi iken bağ, bahçe, tarla vb. duruma dönüştürmek için paftasında yapılan işlemidir.

---

[99] *Türk Dil Kurumu Güncel Türkçe Sözlük, http://www.tdk.gov.tr/index.php?option=com_gts&kelime=KADASTRO.*
[100] *Kadastro Kanunu, Md. 1.*
[101] *TST, G. Md. 1.*
[102] http://cbs.tkgm.gov.tr/uygulama.aspx
[103] *Bakanlıklara Bağlı, İlgili, İlişkili Kurum ve Kuruluşlar ile Diğer Kurum ve Kuruluşların Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası: 4), (I) Sayılı Tarife Cetveli ve http://tapu-kadastro.net.*
[104] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(a).*

- Kontrollük İşlemleri

o *Ayırma (İfraz) Haritaları:* Bir parselin İKn'nin 15 ve 16. maddeleri uyarınca iki ya da daha fazla parçalara bölünmesi işlemidir.

o *Yola Terk Haritaları:* İmar planlarının uygulanışı sırasında yola terk işlemi nedeniyle yapılan haritalardır.

o *Yoldan İhdas Haritaları:* İmar planı uygulaması sırasında kapanan yol ve yol fazlalıkları nedeniyle oluşan taşınmaz malın tescili amacıyla yapılan haritalardır.

o *Kamulaştırma Haritaları:* Kamu yararının gerektiği hallerde gerçek ve özel hukuk kişilerinin mülkiyetinde bulunan taşınmaz malların Devlet ve kamu tüzel kişi mülkiyetine geçirilmesi işlemi için yapılan haritalardır.

o *Parselasyon (İmar Uygulamaları):* İmar parsellerini oluşturmak amacıyla İmar Kanunu'nun 18 inci maddesine dayanılarak belediye veya valilikler tarafından resen yapılan ya da yaptırılan haritalardır.

o *Sınırlandırma Haritaları:* Tapuda kayıtlı olup da henüz kadastrosu yapılmamış alanlardaki taşınmaz malların sınırlarını belirlemek amacıyla yapılan haritalardır.

o *Köy Yerleşim Planları:* 442 sayılı Köy Kanununa ek 3367 sayılı Kanun ve Köy Yerleşme Alanı Uygulama Yönetmeliğine göre yapılan haritalardır.

c) Tapu

Tapu sicili, taşınmazlar üzerinde mevcut ayni hakların durumunu sürekli olarak göstermek[105] üzere, devlet tarafından ve devletin sorumluluğu altında ayni açıklık[106] sistemine göre tutulan hukuki ve teknik bir sistemdir. Burada *"sistem"* teriminin kullanılmasının sebebi, sicilin, taşınmazlar üzerindeki bütün hak ve yükümlülükleri göstermek üzere tutulan çeşitli kütük, defter ve belgelerden oluşmasıdır. Bu sistem, tapu sicilinin asıl unsurları olan, taşınmazların hukuki ve geometrik durumunu gösteren ve hak belirlemede temel oluşturan asli sicillerden ve yardımcı sicillerden oluşmaktadır. Asli siciller, tapu kütüğü, kat mülkiyeti kütüğü, yevmiye defteri, resmî belgeler *(resmî senet, mahkeme kararı vb.)* ve planlar; yardımcı siciller, aziller sicili, düzeltmeler sicili, kamu orta malları sicili ve tapu envanter defteri olarak belirlenmiştir[107].

Tapu kütüğü, tapu sicilinin en önemli unsuru olup, her taşınmaza kütükte bir sayfa ayrılır ve sayfa numaraları birbirini izler. Kütüğün her sayfasındaki özel sütunlara mülkiyet, taşınmaz üzerinde kurulmuş olan veya o taşınmaz lehine başka taşınmaz lehine kurulmuş bulunan irtifak hakları ile taşınmaz yükü ve taşınmaz üzerindeki rehin hakları *tescil* edilir[108]. Ayrıca, arsa payı karşılığı inşaat, taşınmaz satış vaadi, kira, alım, önalım, gerialım sözleşmelerinden doğan haklar ile şerh edilebileceği kanunlarda açıkça öngörülen diğer kişisel haklar tapu kütüğüne *şerh* edilebilir[109]. Bunlar haricinde tasarruf hakkını kısıtlayan kayıtlar[110] ve geçici tescillerin şerhi[111] de söz konusu olabilmektedir. Bir taşınmazın eklentileri ise, malikin istemi üzerine kütükteki beyanlar sütununa *yazılır*[112].

Bu kapsamda, bir tapu kütüğü sayfası dört ana kolona ayrılmıştır. Bu sütunlar sayfanın solundan itibaren şerhler, mülkiyet, irtifak hakları ve taşınmaz yükümlülükleri ve taşınmaz rehin hakları sütunlarıdır. Kütüğün ikinci sayfasının üst kısmında ise *"Beyanlar"* kısmı bulunmaktadır. Buna göre, mülkiyet, irtifak hakları ve taşınmaz yükümlülükleri ve taşınmaz rehin haklan sütunlarına yapılan kayıtlar *tescil*; şerhler sütununa yapılan kayıtlar *şerh*; beyanlar sütununa yapılan kayıtlar ise *yazma/belirtme* hükmündedir. Tapu kütüğü incelemelerinde gayrimenkulle ilgili söz konusu bölümlerde yer alan bilgilere dikkat edilmesi zorunludur. Bilhassa, şerhler ve beyanlar bölümlerindeki bazı kayıtlar

---

[105] *TMKn, Md. 997.*
[106] *İlgisi olduğunu kanıtlayan herkes, kendisince önemli olan başlıca sayfaların belgeleriyle birlikte, bir tapu memuru önünde, kendisine gösterilmesini ya da bunların birer örneğinin verilmesini isteyebilir (TMKn, Md. 1020).*
[107] *TST, Md. 7.*
[108] *TMKn, Md. 1000 ve 1008.*
[109] *TMKn, Md. 1009.*
[110] *TMKn, Md. 1010.*
[111] *TMKn, Md. 1011.*
[112] *TMKn, Md. 1012.*

gayrimenkulle ilgili tasarruf haklarını kısıtlamaktadır. Tapu sicilindeki kayıtlarla ne tür kısıtlamaların getirilebileceği hususuna daha önce 1.2.3.3. nolu bölümde yer verilmiş olmakla birlikte, bu kısıtlamaların gayrimenkul değerlemesi surecinde en çok dikkat edilmesi gereken konulardan biri olduğunun vurgulanmasında fayda görülmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 349).

Tablo 8: Tapu Kütüğü

SAHİFE Nu. 76	PAFTA Nu. 98K-01c ADA Nu. 37 PARSEL Nu. 4	YÜZ ÖLÇÜMÜ				GAYRİ MENKULÜN NİTELİĞİ		
		HEKTAR	m²	dm²	DEĞİŞİKLİK	BAHÇELİ KÂGİR EV		
			1346					
Eski Sahife Nu ..... Yeni Sahife Nu ..... Mabaat Sahife Nu. .. Bağımsız Bölüm Sahife Nu. :	Semti : Bedesten Mahallesi : Merkez Köyü: .... Mevkii : Sokağı :							
						UMUM Nu.	HUSUS Nu.	
						314	72	

ŞERHLER	MÜLKİYET					İRTİFAK HAKLARI VE GAYRİMENKUL MÜKELLEFİYETLERİ			
Medeni Kanun Madde 910-020-921	Malikin Adı Soyadı ve Baba Adı	Mal sahipleri sicil nu	Edinme Sebebi Satı, Bedeli	Kayıt Tarihi	Yevmiye Nu		H:Hak M: Mükellefiyet	Kayıt Tarihi	Yevmiye Nu'sı
Hasan Dağlı	Can Atakh,	47	Kadastro	3.3.1961	—		H:74. sayfadaki	12.1.1979	11
Lehine 5 yıl	Ahmet oğlu						parselden		
süre ile							planda		
kira sözleşmesi							gösterildiği		
13.4.1985							gibi		
yev.211							ürünsüz		
							mevsimde		
							geçme		
							hakkı		

Tablo 8: Tapu Kütüğü (Devam)

BEYANLAR	
1- Konya Sulh Hukuk Mahkemesinin kararı ile	
malik Can Atakh vesayet altına alınmıştır.	
16.4.1985 yevm. 344	
2- Eklenti	
Adedi Cinsi Değeri	
6 adet Formika masa 22.500 TL	
24 adet Çelik sandalye 5.000 TL	
6 adet Ceviz kaplama dolap 30.000 TL	
20.5.1985 yevm. 763	

GAYRİMENKUL REHİN HAKLARI										DÜŞÜNCELER (Rehin haklan için)
Harf	Rehin maliyeti	Tesis tarihinde alacaklıların adı, soyadı ve baba adı	Alacak Miktar		Faiz %	Derece	Müddet	Kayıt tarihi	Yevmiye Nu'sı	
			Lira	Kr						
A	I	Hacı Ertaş, Mehmet oğlu	80.000	—	25	I	Yıl 2	24.2.1982	113	1- A ilave 30.000 TL ödenmiştir
B	I	Anadolu Bankası-Konya	150.000	—	25	II	Yıl 3	8.4.1985	271	2- B ilave :Serbest dereceden
										yararlanma hakkı vardır

Kaynak: http://www.megep.meb.gov.tr/mte_program_modul/moduller_pdf/Tapu%20Sicil%20Kütükleri.pdf

Ülkemizde her ilçede bir tane olmak üzere mevcut durumda 957 adet tapu müdürlüğü bulunmaktadır. Söz konusu müdürlüklerde yapılan işlemlerden bazıları aşağıda sıralanmaktadır[113]:

- ***Akitli İşlemler:*** Tapu sicil müdürlüğünde resmî senet düzenlenerek yapılan işlemlerdir. Şahsi haklar için resmi senet düzenlenmez.

○ *Bağış (Hibe)*

[113] *Bakanlıklara Bağlı, İlgili, İlişkili Kurum ve Kuruluşlar ile Diğer Kurum ve Kuruluşların Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası: 4), (I) Sayılı Tarife Cetveli ve http://tapu-kadastro.net.*

o *Geçit Hakkı*

o *Hükümlü Adına Kayıtlı Taşınmazın Satımı*

o *İntifa Hakkı*

o *İpotek*

o *Kamulaştırma:* Devlet veya kamu tüzel kişilerince, kamu yararının gerektirdiği hâllerde, karşılığını peşin ödemek şartıyla, özel mülkiyette bulunan taşınmaz malların tamamına veya bir kısmına el konulması veya üzerinde irtifak hakkı tesis edilmesi işlemidir.

o *Kat İrtifakı*

o *Kat Mülkiyeti*

o *Kaynak Hakkı*

o *Takyitli (Kısıtlamalı) Satış:* Satışı talep edilen taşınmaz malın tapu kütük sayfasının şerhler, beyanlar, irtifak hakları ve rehinler sütununda bulunup da, taşınmazın devrini engellemeyen takyitler *(kısıtlamalar)* olması hâlinde bu kısıtlamaların düzenlenecek resmi senedin arkasındaki özel sütununda aşağıdaki şekilde gösterilmesi gerekir.

"Bu resmi senedin arka sayfasının özel sütunlarında her türlü nitelikleri yazılı, ... Mahallesinde bulunan ....ada, ...parsel sayılı 546,50 m^2 yüzölçümündeki arsanın tamamı, şerhler sütunundaki "Haciz: ..... tarih ..... yevmiye (Borç : ..... TL.), Satış vaadi: ..... tarih, ... yevmiye (Bedel: ..... TL.), Şufa hakkı: ..... tarih ..... yevmiye (..... lehine), Kira: ..... tarih, ... yevmiye (Yıllığı ..... TL., ... lehine)" şerhleri ile birlikte ..... adına kayıtlı iken;.....”

o *Miras Payının Devri (Pay Temliki)*

o *Oturma (Sükna) Hakkı*

o *Ölünceye Kadar Bakma Akdi*

o *Resmi Senet:* Resmi senet, resmi bir memur tarafından hazırlanarak taraflar huzurunda imzalanan ve resmi memurca mühür ve imza ile onaylanan bir sözleşmedir.

o *Satış ve Kanuni İpotek Tesisi*

o *Taksim (Bölme/Paylaşma):* Tapuda müşterek veya iştirak hâlinde kayıtlı taşınmaz mallardaki ortaklığın sona erdirilmesi amacıyla yapılan paylaşılma işlemidir.

o *Trampa*: Bir malın başka bir malla değiştirilmesi işlemidir.

o *Velayeten Taşınmaz Mal Alımı*

- ***Akitsiz İşlemler:*** Hak sahibinin veya malikin tek taraflı iradesi ile tapu sicil müdürlüğünde yapılan işlemlerdir. Akitsiz işlemler için resmi senet yerine Tescil İstem Belgesi düzenlenir.

o *Vasiyetnamenin Tenfizi İstemi*

o *Tescil İstem Belgesinin Düzenlenmesi*

o *Teferruatın Yazımı İstemi*

o *Şufa - İştira - Vefa İstemi:* Şufa *(önalım)* hakkı, bir taşınmaz malın satılması hâlinde, onu diğer alıcılara nazaran öncelikle satın alabilme hakkını; iştira hakkı, bir taşınmaz malı belli bir bedelle belli bir süre içinde malikinden satın alabilmek hakkını; vefa hakkı, satanın, sattığı taşınmaz malı müşteriden geri satın alma hakkını saklı tutmasını ifade eder.

o *Sulh Hâkimi veya Noterde Yapılan Ölünceye Kadar Bakma Akdinin Tescili İstemi*

o *Satış Vaadinin Şerhi İstemi:* Satış vaadi, ilerideki bir tarihte bir malın satışını taahhüt niteliğinde ön akittir. Satış vaadi sözleşmeleri noterlerce düzenlenir. İstem hâlinde ilgili tapu kütüğünün şerhler sütununa tescil edilir.

o *Mirasın Taksimi*

o *Mirasın İntikali*

o *Kooperatif Üyelerine Tahsis İstemi (Ferdileşme)*

o *Kira Şerhi İstemi*

o *Kat Mülkiyeti Kurulması*

o *Kat Karşılığı İnşaat Hakkı Sözleşmesi Şerhi*

o *Kat İrtifakı İstemi*

o *İştirakin (Elbirliğinin) Bozulması*

o *İpotek Terkini İstemi*

o *İntifa Terkini İstemi*

o *Düzeltme (Tashih) İşlemi*

o *Cins Değişikliği:* Bir taşınmaz malın cinsinin, yapısız iken yapılı veya yapılı iken yapısız hale; bağ, bahçe, tarla vb. iken arsaya; arsa veya arazi iken, bağ, bahçe ve benzeri duruma dönüştürmek için tapu sicilinde yapılan işlemdir.

o *Cebri Satışın Tescili İstemi:* Cebri satış, borçlulara ait taşınmaz malın borcu tahsil amacıyla icra müdürlüğü kanalıyla satılarak tapuya ihale alıcısı adına tescili işlemidir.

o *Birleştirme (Tevhit) İstemi:* Tapu sicilinde ayrı ayrı kayıtlı birbirine bitişik birden fazla taşınmaz malın tek bir tapuya bağlanarak, tek bir parsel halini almasıdır.

o *Ayırma (İfraz) İstemi:* Ayırma *(ifraz)* tapu kütüğünde tek parsel olarak kayıtlı bulunan bir taşınmaz malın düzenlenen haritalara göre birden çok parçaya ayrılarak tapu kütüğüne tescil edilmesi işlemidir.

o *Aile Konutu Şerhi:* Aile konutu, ailenin devamlı olarak ikametine ayrılan konuttur. TMKn'nin 19. maddesinde aile konutunun bulunduğu yere *"yerleşim yeri"* adı verilmiştir. Buna göre; yerleşim yeri, bir ailenin sürekli kalmak niyetiyle oturduğu yerdir.

Harita ve kadastro işlemlerine paralel olarak tapu sicilinde de teknolojik imkânlardan önemli ölçüde yararlanılmaktadır. Bu itibarla, ülke genelinde mülkiyet bilgilerinin bilgisayar ortamına aktarılıp her türlü sorgulamanın yapılabilmesini amaçlayan temel bir e-Devlet projelerinden birisi Tapu ve Kadastro Bilgi Sistemi *(TAKBİS)* geliştirilmiştir. TAKBİS:

- TKGM'nin tapu ve kadastro tekniği ile ilgili işlemlerini standartlaştırarak Tapu Sicil ve Kadastro Müdürlüklerinde yürütülen işlemlerin mevzuata uygun bir şekilde ve bilgisayar ortamında yürütülmesini sağlayan,

- Geliştirilen uygulama yazılımlarına dahil edilen kontrol ve uyarı mekanizmaları ile memurun yaptığı işlemle ilgili riskini minimize eden veya ortadan kaldıran,

- İlgili memura ekranı üzerinden yaptığı işlemle ilgili en son mevzuat desteği sağlayan, yapılan işlemle ilgili açıklayıcı bilgi sağlayarak kendi ekranı üzerinden Bilgisayar Destekli Eğitim imkânı getiren,

- Üretilen verilerin sisteme akmasıyla entegre bir yapı oluşturan, mevzuat değişikliği yapılması hâlinde vatandaşın satış benzeri işlemleri Türkiye'nin herhangi bir yerinden yapabilmesini sağlayan,

- Müdürlüklerin ve müdürlük personelinin performansının üst hiyerarşi tarafından izlenebilmesini sağlayan,

- Memur inisiyatifini ortadan kaldırarak işlemlerin yasal mevzuata uygunluğunu, vatandaşa en kısa sürede ve doğru sonuç sağlayarak, devletle vatandaş arasında zaman içinde yıpranan güven duygusunu geliştiren,

- Merkezde oluşan bilgileri kullanarak Bölge Müdürlükleri ve TKGM merkez birimleri için Karar Destek fonksiyonları ve raporları üreten,

- Herhangi bir kamu kuruluşu için taşınmaz ile ilgili stratejik konularda anlık istatistiki sonuçlar üreten,

- Milli Güvenlik açısından gereken yabancı mülkiyetindeki taşınmazlar ve yabancıların hangi yörelerde taşınmaz hareketinde bulundukları, yoğunlaştıkları hususu merkezden ve kolaylıkla izlenebilen,

- Tarım bilgi sistemine ve Doğrudan Gelir Desteğine esas Çiftçi Kayıt Sistemine doğru ve güncel bilgi altlığı oluşturan,

- Mali suç araştırmaları ve malvarlığı sorgulamalarını tek bir merkezden yaparak, mali suçlarla ilgili sorgulamaları en kısa sürede sonuçlandırılarak, rüşvet ve yolsuzlukla mücadelede devletin etkin denetimi sağlanacak,

- Tüm bu işlemleri CBS mantığında gerçekleştiren,

entegre bir bilgi sistemidir[114].

Son olarak, 07.03.2015 tarih ve 29288 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Tapu ve Kadastro Verilerinin Paylaşımı Hakkında Yönetmelik ile TKGM tarafından üretilen veya arşivlenen verilerin paylaşılmasına ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. Anılan Yönetmelik uyarınca bu paylaşım Tapu ve Kadastro Paylaşım Sistemi *(TAKPAS)* üzerinden yapılmaktadır. TAKPAS'taki veriler; taşınmazın gerçek ve tüzel kişiyle ilişkilendirilmesi ve üzerindeki hakların gösterilmesine ilişkin bilgileri içerir. Bu veriler elektronik tapu siciline geçilinceye kadar bilgilendirme amaçlı olarak kullanılabilir. Birlik ve TKGM arasında imzalanan 06.05.2015 tarihli protokol ile Birlik üyelerinin Tapu Sicil ve Kadastro verilerine TAKPAS aracılığıyla elektronik ortamda ulaşmalarına dair işbirliği yapılmıştır. Bu kapsamda, Birlik üyeleri, değerleme faaliyetleri süreçlerinde kullanılmak üzere TKGM nezdinde bulunan Tapu Sicil ve Kadastro Bilgilerine, elektronik ortamda TAKPAS uygulaması ile ulaşmaktadırlar. Böylece, hem tapu *(TAKBİS)* hem de kadastro *(MEGSİS)* bilgilerinin paylaşımına olanak tanıyan TAKPAS sistemi devreye girmiş bulunmaktadır.

[114] https://www.tkgm.gov.tr/projeler/tapu-ve-kadastro-bilgi-sistemi-takbis

İKİNCİ BÖLÜM

DEĞERLEME KONUSU OLAN MALLARIN SINIFLANDIRILMASI

2.1. İmar Bilgisi

İmar kavramı sözlük anlamıyla bayındırlık; imar etmek kavramı bayındır durumuna getirmek, bayındırlaştırmak, geliştirmek anlamında kullanılmaktadır. Bayındır kavramı ise, gelişip güzelleşmesi, hayat şartlarının uygun duruma getirilmesi için üzerinde çalışılmış olan, bakımlı, imar edilmiş, mamur yer demektir[115].

Diğer taraftan, yerleşim bölgelerinin, düzenli, sağlıklı ve estetik bir şekilde kurulması, mevcut durumunun korunması, iyileştirilmesi ve geleceğinin insan yaşamının gereklerini karşılayacak şekilde hazırlanmasına *"imar planlaması"*; imar planlamasında yetkili birimleri belirleyen, planlamanın temel ilkelerini, uyulması zorunlu usul kurallarını, temel hedefleri, amaçları ve önceliklerini belirleyen hukuk kurallarına ise *"imar hukuku"* denir (Çolak ve Öngören, 2014, s. 14). Uygulamada, başta İKn olmak üzere 2960 sayılı Boğaziçi Kanunu, 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu, 3030 sayılı Büyük Şehir Belediyelerinin Yönetimi Hakkında Kanun, 3621 sayılı Kıyı Kanunu, 2634 sayılı Turizmi Teşvik Kanunu, 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun vb. kanunlar ile bunlara ilişkin ikincil mevzuat en çok karşılaşılan imar hukuku kaynakları olarak ifade edilebilir.

Bunlardan İKn, yerleşme yerleri ile bu yerlerdeki yapılaşmaların; plan, fen, sağlık ve çevre şartlarına uygun teşekkülünü sağlamak amacıyla düzenlenmiş olup, belediye ve mücavir alan sınırları içinde ve dışında kalan yerlerde yapılacak planlar ile inşa edilecek resmi ve özel bütün yapılar söz konusu kanun hükümlerine tabidir[116]. Yerleşmeye, çevreye ve yapılaşmaya dair imar, çevre, yapı ve yapım mevzuatını hazırlamak, uygulamaları izlemek ve denetlemek, ÇŞB'nin görev alanına girmektedir.

Gayrimenkul değerlemesinde bu kapsamda yapılan en önemli incelemelerden biri imar planına yönelik incelemelerdir. Bu incelemeler sonucunda değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu alanda öngörülen arazi kullanım türü ve buna ilişkin haklar ve kısıtlamalarla ortaya çıkan imar parselleri ve üzerlerinde inşa edilen yapıların yasallığı hakkında bilgiler elde edilir. Söz konusu bilgiler sayesinde, değerleme konusu gayrimenkulün inşa edildiği zamanki yasal hakları ile değerleme tarihindeki mevcut durumu arasında imar planları ve haklarındaki değişikliklerden kaynaklanan farklılıklar sağlıklı olarak değerlendirilebilir.

Bu nedenle, değerleme sürecinde, *imar planı, imar durumu belgesi, mimari proje, yapı ruhsatı* ve *yapı kullanma izin belgesinin* sırasıyla incelenmesi büyük önem arz etmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, 439-440). Söz konusu aşamalara ilişkin değerlendirmelere aşağıda başlıklar hâlinde yer verilmektedir.

2.1.1. Mekânsal Planlar

İKn'de son dönemde yapılan değişikliklere bakıldığında *"mekânsal planlama"* teriminin planlama kademelerinde en üst kavram olarak mevzuata yerleştiği anlaşılmaktadır[117]. Bu husus, Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği'nin 14.06.2014 tarihinde yürürlüğe girmesiyle daha da açıklığa kavuşmuştur.

Anılan yönetmelik uyarınca, arazi kullanım ve yapılaşma kararları getiren mekânsal planlar ile, fiziki, doğal, tarihi ve kültürel değerlerin korunması ve geliştirilmesi; koruma ve kullanma dengesinin sağlanması; ülke, bölge ve şehir düzeyinde sürdürülebilir kalkınmanın desteklenmesi ve yaşam kalitesi yüksek, sağlıklı ve güvenli çevreler oluşturulması amaçlanmıştır[118]. Buna göre, mekânsal plan, İKn uyarınca hazırlanan, üst kademeden alt kademeye doğru mekânsal strateji planı, çevre düzeni planı ve

---

[115] *http://www.tdk.gov.tr.*
[116] *İKn, Md. 1-2.*
[117] *bkz. 12.07.2013 tarih ve 6495 sayılı Kanun ile İKn, Md. 8/(d) ve (g)'de yapılan değişiklikler.*
[118] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md.1.*

imar planı olarak tanımlamaktadır[119].

Mekânsal planlar, plan kademelenmesine uygun olarak hazırlanır. Her plan, planlar arası kademeli birliktelik ilkesi uyarınca yürürlükteki üst kademe planların kararlarına uygun olmak, raporu ile bütün oluşturmak ve bir alt kademedeki planı yönlendirmek zorundadır[120].

Her tür ve ölçekteki mekânsal planlar aşağıda yer alan planlama ilke ve esaslarına, planların hazırlanması ile ilgili standartlara, gösterim tekniklerine ve tanımlara uygun olarak yapılır[121]:

- Planlar, kamu yararı amacıyla yapılır.

- Planlar; pafta, gösterim, plan notları ve plan raporu ile bir bütündür.

- Planlar, kademesine ve ölçeğine göre ve yapılış amacının gerektirdiği ayrıntı düzeyinde kalmak koşuluyla alt kademedeki planları yönlendirir.

- Üst kademe planlar, alt kademesindeki planlara mekânsal nitelikte hedef koyan, yol gösteren ve ilke belirleyen plandır.

- Mekânsal strateji planları, çevre düzeni planları ile nazım imar planları üzerinden ölçü alınarak uygulama yapılamaz.

- Planlar, diğer kademedeki planların büyütülmesi veya küçültülmesi yolu ile elde edilemez.

- Doğal, tarihi ve kültürel değerlerinin koruma ve kullanma dengesinin sağlanması esastır.

- Yapıların ve çevrenin kalitesinin artırılması için planlarda gerekli sağlıklaştırma ile ilgili kararlara yer verilir.

- Planlarda afet, jeolojik ve doğal veriler esas alınır.

- Planlarda, varsa mevcut geleneksel dokunun korunması esastır.

- Ülke ve bölge düzeyinde karar gerektiren büyük projelerin mekânsal strateji planı veya çevre düzeni planında değerlendirilmesi esastır.

- Planlama süreci; araştırmaların yapılması, sorunların ortaya konulması, veri ve bilgi toplama ile ilgili analiz aşaması; bilgilerin bir araya getirilmesi, birleştirilmesi ve sonuçların değerlendirilmesi ile ilgili sentez aşaması ve plan kararlarının oluşturulması aşamalarından oluşur.

- Planların hazırlanmasında plan türüne göre katılım sağlanmak üzere anket, kamuoyu yoklaması ve araştırması, toplantı, çalıştay, internet ortamında duyuru ve bilgilendirme gibi yöntemler kullanılarak kurum ve kuruluşlar ile ilgili tarafların görüşlerinin alınması esastır.

- Planların iptal edilmesi hâlinde, daha önce alınan kurum ve kuruluş görüşleri ile birlikte yapılan analiz ve sentez çalışmaları yeni plan hazırlanmasında yeniden değerlendirilir.

- Planlar, çevresinde veya bitişiğinde yer alan mevcut planlar ile uyumlu hazırlanır. Korunacak alanların çevresinde yapılan planlar ise bu alanların hassasiyeti dikkate alınarak hazırlanır.

2.1.1.1. Mekânsal Strateji Planları

Mekânsal strateji planı, ülke kalkınma politikaları ve bölgesel gelişme stratejilerini mekânsal düzeyde ilişkilendiren, bölge planlarının ekonomik ve sosyal potansiyel, hedef ve stratejileri ile ulaşım ilişkileri ve fiziki eşiklerini de dikkate alarak değerlendiren, yer altı ve yer üstü kaynakların ekonomiye kazandırılmasına, doğal, tarihî ve kültürel değerlerin korunmasına ve geliştirilmesine, yerleşmeler, ulaşım sistemi ile kentsel, sosyal ve teknik altyapının yönlendirilmesine dair mekânsal stratejileri belirleyen, sektörlere ilişkin mekânsal politika ve stratejiler arasında ilişkiyi kuran, 1/250.000, 1/500.000 veya daha üst ölçek haritalar üzerinde şematik ve grafik dil kullanılarak hazırlanan, ülke bütününde ve gerekli görülen bölgelerde yapılabilen, sektörel ve tematik paftalar ve raporu ile bütün

[119] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md.4/1(h) ve Md. 6/1.*
[120] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 6/2.*
[121] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 7.*

olan plandır[122].

Mekânsal strateji planı;

a) Ülke bütünü ile karasuları ve münhasır ekonomik bölgeleri kapsayacak şekilde ülke düzeyinde,

b) Metropoliten bölgeler, gelişme odakları, yeni kentler, gelişme koridorları, üretim, arz ve tüketim akımları ve ilişkileri, kentsel ve bölgesel ağlar, yerleşmelerin yoğunluğu, ulaşım ilişkileri ve fiziki eşikler gibi etkenler dikkate alınarak ÇŞB tarafından belirlenen havza ya da bölgeleri kapsayacak şekilde bölge düzeyinde

hazırlanır[123].

Söz konusu planların hazırlanması, hazırlatılması, onaylanması ve uygulamanın yürütülmesi ile ÇŞB görevlendirilmiş olup, bu görevler ÇŞB bünyesinde Mekânsal Planlama Genel Müdürlüğü tarafından yerine getirilmektedir[124].

2.1.1.2. Çevre Düzeni Planları

Çevre düzeni planı, *(varsa)* mekânsal strateji planlarının hedef ve strateji kararlarına uygun olarak orman, akarsu, göl ve tarım arazileri gibi temel coğrafi verilerin gösterildiği, kentsel ve kırsal yerleşim, gelişme alanları, sanayi, tarım, turizm, ulaşım, enerji gibi sektörlere ilişkin genel arazi kullanım kararlarını belirleyen, yerleşme ve sektörler arasında ilişkiler ile koruma-kullanma dengesini sağlayan 1/50.000 veya 1/100.000 ölçekteki haritalar üzerinde ölçeğine uygun gösterim kullanılarak bölge, havza veya il düzeyinde hazırlanabilen, plan notları ve raporuyla bir bütün olarak yapılan planı[125] ifade eder.

Bu planlar; coğrafi, sosyal, ekonomik, idari, mekânsal ve fonksiyonel nitelikleri açısından benzerlik gösteren bölge, havza veya en az bir il düzeyinde yapılır[126].

Havza ve bölge bazındaki çevre düzeni planları da dâhil söz konusu planların hazırlanması, hazırlatılması, onaylanması ve uygulamanın yürütülmesi ile ÇŞB görevlendirilmiş olup, bu görevler ÇŞB bünyesinde Mekânsal Planlama Genel Müdürlüğü tarafından yerine getirilmektedir[127]. Ancak, diğer kanunlarla belediyeler ve valilikler de çevre düzen planı yapmakla yetkilendirilmiştir.

2.1.1.3. İmar Planları

İmar planlarının aşağıdaki ilkelere göre hazırlanması öngörülmüştür[128]:

- İmar planları, varsa kadastral durum işlenmiş, en son onaylı halihazır haritalar üzerine çizilir. Kıyı alanlarında yapılan imar planlarında onaylı kıyı kenar çizgisinin paftalarda gösterilmesi zorunludur.

- Nazım ve uygulama imar planları gerekli görülmesi hâlinde eş zamanlı olarak hazırlanabilir. Nazım imar planı kesinleşmeden uygulama imar planı onaylanamaz. Ancak, onay yetkisinin aynı idarede bulunması hâlinde nazım ve uygulama imar planları eş zamanlı olarak onaylanabilir.

- İmar planları, planlama alanına ilişkin inceleme, araştırma, etüt ve eşik analizi çalışmalarının değerlendirilmesinden elde edilen senteze dayalı olarak hazırlanır.

- İmar planlarının, yeterliliği haiz müellifler tarafından kanun ve yönetmelik hükümlerine göre gerekli teknik araştırmalar yapılarak hazırlanması zorunludur. Uygun olarak hazırlanan planlar ve bu planlara ilişkin revizyon, ilave ve değişiklik teklifleri yetkili idarelere karar alınması için sunulur.

---

[122] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 4/1(ı).*
[123] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 13/1.*
[124] *644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, Md. 7/1(a). (04.07.2011 tarih ve 27984 sayılı Mükerrer Resmî Gazete).*
[125] *İKn, Md. 5; Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 4/1(c).*
[126] *İKn, Md. 5; Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 18/1.*
[127] *644 sayılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, Md. 7/1(a) ve (c) (04.07.2011 tarih ve 27984 sayılı Mükerrer Resmî Gazete).*
[128] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 21.*

- İmar planlarında, planlama alanının niteliğine göre mevzuatta öngörülen sağlık koruma bantları, güvenlik bölgesi ve benzeri koruma kuşakları gösterilir. İmar planları, varsa stratejik gürültü haritaları ve eylem planları dikkate alınarak hazırlanır ve planlarda bu konuda gerekli tedbirler alınır.

- Onaylı jeolojik-jeoteknik veya mikro bölgeleme etüt raporu bulunmayan alanlarda imar planları hazırlanamaz.

- İmar planına esas onaylı jeolojik-jeoteknik etüt veya mikro bölgeleme raporlarındaki yerleşime uygunluk durumu haritalarına uyulması zorunludur. İmar planlarının hazırlanmasında, varsa öncelikle mikro bölgeleme etütleri, yoksa yerleşim alanının planlanmasına yönelik uygun jeolojik-jeoteknik etütler kullanılır.

- Çevre kirliliği oluşturmayan mevcut veya ilave ihtiyaç duyulan sosyal ve teknik altyapı alanlarının, öncelikle söz konusu hizmetleri yürütmekle yükümlü kurum ve kuruluşların varsa kendi mülkiyeti veya tasarrufundaki alanlar üzerinde planlanması esastır.

- İnsan sağlığı ve güvenliği üzerinde doğrudan veya dolaylı olumsuz etkileri olan enerji nakil hatları, dere koruma kuşakları, taşkın risk alanları, afete maruz alanlar ve benzeri alanlara ilişkin kurum ve kuruluş görüşleri imar planlarına yansıtılır.

- İmar planlarında Ticaret + Konut, Ticaret + Turizm + Konut, Turizm + Ticaret karma kullanım alanlarında konut kullanımına da yer verilmesi hâlinde, konut kullanım oranları belirtilerek, konut kullanımının gerektirdiği sosyal ve teknik altyapı alanlarının ayrılması zorunludur. İmar planlarında konutun yer aldığı karma kullanımlarda konut kullanım oranının belirtilmediği hallerde en fazla %30 konut kullanabileceği varsayılır.

- İmar planlarında (plan üzerinde veya plan notlarında), özel proje alanı olarak belirlenen yerlerde nüfus veya yapı yoğunluğu ile kullanım ve yapılaşmaya (kütle, konum, nizam, taban alanı vb.) ilişkin kararlar belirtilir.

- İmar planlarında araç trafiğinin azaltılması, toplu taşıma ve yaya öncelikli bir ulaşım sisteminin kurgulanması esastır. Toplu taşım araçlarının kullanımının teşvik edilmesi amacıyla park et - devam et sisteminin yaygınlaştırılmasına ve toplu taşım duraklarının veya istasyonlarının bulunduğu etki alanında otopark alanları ayrılması ve birbirine entegre olmasına ilişkin imar planlarında kararlar getirilir.

- İmar planlarında afet ve acil durumlarda ihtiyaç duyulabilecek açık alan, yol ve diğer mekânsal ihtiyaçlar gözetilir.

- İmar planlarında, sosyal altyapıya yönelik standartlarının sağlanabilmesi açısından imar adalarının çok küçük ve parçalı oluşturulmayacak şekilde imar yollarının düzenlenmesi esastır.

- Yerleşme bütününe hizmet veren ana merkezler ile alt merkezler, birbirleri ile ilişkileri ve erişilebilirlikleri gözetilmek suretiyle aşağıdaki hususlar da dikkate alınarak oluşturulur:

a) Ana merkez veya merkezi iş alanları; yönetim alanları, iş merkezleri, sosyal altyapı, konaklama, açık ve yeşil alanlar, genel ve bölgesel otopark, ulaşım ana istasyonları gibi kullanımları içerir. Bu merkezlerin, toplayıcı veya tali yolların kesiştiği noktalarda hizmet ettiğialanın büyüklüğüne, nüfusuna, otopark ihtiyacına göre ve taşıt, toplu taşıma ve bisiklet yolları ile erişilebilirliği dikkate alınarak belirlenmesi esastır.

b) Semt veya mahalle merkezleri gibi alt merkezler; asli olarak semt veya mahalle nüfusuna hizmet vermek üzere idari tesis alanları, ticaret, eğitim, sağlık tesisleri, ibadet yerleri, sosyal ve kültürel tesis gibi kullanımlar ile park, oyun alanları, meydan gibiaçık alanlar, genel ve bölge otoparkları, spor tesisleri gibi kullanımları bünyesinde bulundurur. Bu merkezlerin birbirleriyle ve ana merkezle bağlantılarının, toplu taşıma, bisiklet ve yaya ulaşımı, açık ve yeşilalan sürekliliği ile sağlanması esastır.

Bu kapsamda, imar planları, *"Nazım İmar Planları"* ve *"Uygulama İmar Planları"* olarak hazırlanır[129] ve alenidir[130]. Belediye sınırları içinde kalan yerlerin nazım ve uygulama imar planları ilgili

[129] *İKn, Md. 6.*
[130] *İKn, Md. 8.*

belediyelerce yapılır/yaptırılır ve belediye meclisince onaylanarak yürürlüğe girer. Belediye ve mücavir alan dışında kalan yerlerde yapılacak planlar ise, valilik veya ilgilisince yapılır/yaptırılır ve valilikçe uygun görüldüğü takdirde onaylanarak yürürlüğe girer[131]. Mücavir alan imar mevzuatı bakımından belediyelerin kontrol ve mesuliyeti altına verilmiş olan alanlar olduğunun vurgulanmasında yarar vardır[132].

Nazım İmar Planı; *(varsa)* çevre düzeni planının genel ilke, hedef ve kararlarına uygun olarak, arazi parçalarının genel kullanış biçimlerini, başlıca bölge tiplerini, bölgelerin gelecekteki nüfus yoğunluklarını, çeşitli kentsel ve kırsal yerleşme alanlarının gelişme yön ve büyüklükleri ile ilkelerini, kentsel, sosyal ve teknik altyapı alanlarını, ulaşım sistemlerini göstermek ve uygulama imar planlarının hazırlanmasına esas olmak üzere, varsa kadastral durumu işlenmiş olarak 1/5.000 ölçekte, büyükşehir belediyelerinde 1/5.000 ile 1/25.000 arasındaki her ölçekte, onaylı halihazır haritalar üzerine, plan notları ve ayrıntılı raporuyla bir bütün olarak hazırlanan plandır[133]. Nazım imar planında karar düzeyi ve içerikleri bakımından, uygulama imar planındaki detay kararlar alınmaması esas olup, uygulamaya dönük kararlar uygulama imar planlarında belirlenir[134].

Uygulama İmar Planı; nazım imar planı ilke ve esaslarına uygun olarak yörenin koşulları ve planlama alanının genel özellikleri, yapının kullanım amacı ve ihtiyacı, erişilebilirlik, sürdürülebilirlik ve çevreye etkisi dikkate alınarak; yapılaşmaya ilişkin yapı adaları, kullanımları, yapı nizamı, bina yüksekliği, taban alanı katsayısı, kat alanı kat sayısı veya emsal, yapı yaklaşma mesafesi, ön cephe hattı, ifraz hattı, kademe hattı, ada ayrım çizgisi, taşıt, yaya ve bisiklet yolları, ulaşım ilişkileri, parkları, meydanları, kentsel, sosyal ve teknik altyapı alanlarını, gerektiğinde; parsel büyüklükleri, parsel cephesi ve derinliği, arka cephe hattı, yol kotu ve bu kotun altındaki kat adedi, bağımsız bölüm sayısı gibi yapılaşma ve uygulamaya ilişkin kararları, uygulama için gerekli imar uygulama programlarına esas olacak uygulama etaplarını ve diğer bilgileri ayrıntıları ile gösteren ve varsa kadastral durumu işlenmiş olarak 1/1.000 ölçekte onaylı hâlihazır haritalar üzerinde, plan notları ve ayrıntılı raporuyla bir bütün olarak hazırlanan plandır[135]. Uygulama imar planlarında, bölgenin ihtiyacına yönelik çocuk bahçesi, yeşil alan, otopark, cep otoparkı, yol boyu otopark, durak cebi, aile sağlık merkezi, mescit, karakol, muhtarlık, trafo gibi sosyal ve teknik altyapı alanlarını artırıcı küçük alan gerektiren fonksiyonlar ayrılabilir. Uygulama imar planlarında yapılaşma koşullarına ilişkin olarak; ayrık, bitişik, blok yapı nizamı ile Taban Alanı Kat Sayısı *(TAKS)*, Kat Alanları Kat Sayısı *(KAKS)*, emsal, bina yüksekliği, yapı yaklaşma mesafeleri belirlenir[136].

Yukarıda yer verilen imar planları haricinde parselasyon planlarından da bahsedilmesinde fayda görülmektedir. Konuyla ilgili mevzuatta parselasyon planı, İKn'nin 18. maddesi hükümlerine ve uygulama imar planına uygun olarak imar parsellerinin oluşturulduğu, parselasyon planı açıklama raporu, parselasyon paftaları ile tescile esas belgeleri içeren uygulama dosyası ile bir bütün olan plan olarak tanımlanmaktadır[137]. Parselasyon planı paftaları, uygulama imar planlarına uygun olarak, 30/4/2018 tarihli ve 2018/11962 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla yürürlüğe konulan Büyük Ölçekli Harita ve Harita Bilgileri Üretim Yönetmeliğine göre açılır ve 1/1000 ölçeğinde çizilir[138].

2.1.2. İmar Durumu Belgesi

Her ne kadar İKn'de imar durumu belgesine dair bir ibare bulunmasa da, 01.10.2017 tarihinde yürürlüğe giren Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'nde söz konusu belge, bir parselin; İKn, uygulama imar planı, plan notlarını ve anılan yönetmelikte yer alan kullanım kararlarını ve yapılaşma şartlarını içeren, yapının inşa edileceği imar parselini sınır ve boyutlarıyla gösteren belge olarak tanımlanmıştır[139]. Buna göre, imar durumu belgesi yapı ruhsatı işlemleri kapsamında yeni inşaat, ilave ve esaslı tadilat yapmak üzere ilgili idareden alınması gereken belgelerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır[140]. İmar

---

[131] *İKn, Md. 8.*
[132] *İKn, Md. 5.*
[133] *İKn, Md. 5; Mekansal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 4/1(i).*
[134] *Mekansal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 23/1.*
[135] *İKn, Md. 5; Mekansal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 4/1(k).*
[136] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 24/3.*
[137] *Arazi ve Arsa Düzenlenmeleri Hakkında Yönetmelik, Md. 4/l.*
[138] *Arazi ve Arsa Düzenlenmeleri Hakkında Yönetmelik, Md. 20.*
[139] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ll).*
[140] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 55/2.*

durumu belgesinin incelenmesi sonucunda, ilgili parselde herhangi bir terk olup olmadığı görülebileceği gibi, gayrimenkulün ne kadarlık kısmının imarlı olduğu da anlaşılabilir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 501).

2.1.3. Mimari Proje

Mimari proje Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'nde belirtilen yapı projelerinden[141] biri olup, mimarlar tarafından uygulama imar planına, parselasyon planına ve anılan yönetmelik esaslarına uygun olarak hazırlanır. Mimari proje;

1) Vaziyet planından,

2) Kat irtifakına ve kat mülkiyetine esas paylaşım tablosundan,

3) Bağımsız bölümler ile ortak alanların brüt inşaat alanı, eklentiler ve toplam yapı inşaat alanının yer aldığı metrekare cetvelinden,

4) Bodrum katlar dâhil olmak üzere bütün kat planlarından,

5) Çatı planından,

6) Kat ve çatı planlarına ilişkin bir tanesi ortak merdivenden geçmek üzere en az iki adet kesit ve yeteri sayıda görünüşten,

7) Toprak kazı hesabından,

8) Gerektiğinde sistem kesitleri ve nokta detayları bulunan avan proje[142] ve uygulama projelerinden,

9) Otopark, sığınak ve ağaç hesaplarından

oluşur[143].

Parsel alanının, parseldeki her bir binanın emsale konu alan büyüklüğünün, parseldeki tüm binaların toplam emsale konu alan büyüklüğünün, yapı inşaat alanının, toplam yapı inşaat alanının, binanın ve binaların taban alanının ve taban alanı katsayısının, kat alanı katsayısının *(emsal)*, parsel üzerindeki yapıların blok numaralarının, bloklardaki bağımsız bölüm numaralarının, her bağımsız bölümün; bağımsız bölüm net alanının, eklenti net alanının, bağımsız bölüm brüt alanının, eklenti brüt alanının, bağımsız bölüm genel brüt alanının, bağımsız bölüm toplam brüt alanının, imar planındaki kat adedine esas kot alınan noktaya ilişkin bilgilerin, bina derinliğinin, çıkma izdüşümleri ve yapı yaklaşma mesafelerinin, tabi zemin ve tesviye edilmiş zemine ilişkin kotların, bina ve yapı yükseklik ve kotlarının imar planına ve tapu kayıtlarına uygun olarak mimari projede gösterilmesi zorunludur[144].

Mimari proje altı takım hâlinde basılı olarak ve ayrıca elektronik ortamda düzenlenerek yapı ruhsatı vermeye yetkili idarelere başvurulur[145].

Diğer yandan, son dönemde binalarda tasarruf tedbirleri ve iklim değişikliğine dair ilkeler kapsamında mimari projede yer alması gereken unsurlar da mevzuata kazandırılmış bulunmaktadır. Buna göre[146]:

(1) Merkezi sıhhi sıcak su sistemlerinin, sıcak suyun hazır bulunması ve su verimliliğinin sağlanması amacıyla sıcak su sirkülasyon (by-pass) tesisatı içerecek şekilde projelendirilmesi ve uygulanması esastır.

(2) Su tasarrufunun sağlanması amacıyla lavabo ve eviyelerde 6 lt/dk'yı, duşlarda ise 8 lt/dk'yı

---

[141] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'nde sayılan diğer yapı projeleri arasında yapı aplikasyon projesi (Md. 57/4), peyzaj projesi (Md. 57/5), statik proje (Md. 57/6), mekanik tesisat projesi (Md. 57/7) ve elektrik tesisat projesi (Md. 57/8) yer almaktadır.*

[142] *Avan proje, uygulama projelerinin yapılmasına esas teşkil eden, geçerli imar durumu, yürürlükte bulunan plan, varsa kentsel tasarım projesine göre düzenlenen ve içeriğinde; vaziyet planı, tüm kat planları ve yeterli miktarda kesit ve görünüşleri içeren mimari proje ile taban alanı, katlar alanı (emsal) ve yapı inşaat alanı hesaplarına ilişkin tüm ölçü ve kotları bulunan, gerektiğinde siluetin yer aldığı projeleri ifade eder [Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(f)].*

[143] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 57/2.*

[144] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 57/3.*

[145] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 57/11.*

[146] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 57/A.*

geçmeyecek şekilde musluk veya batarya kullanılması, bunların sıhhi tesisat projesi ve mahal listesinde gösterilmesi esastır.

(3) Parsel bahçelerinde sulama sistemi planlanması halinde, sistemin damlama sulamaya uygun olarak tasarlanması, yöresel şartlara ve iklim koşullarına göre az su isteyen ve damlama sulama sistemine uygun bitkilerin seçilmesi, varsa öncelikle yağmur suyu depolama sisteminde bulunan suyun kullanılması esastır. Peyzaj projelerinde de bu hususlar dikkate alınır.

(4) Yeni yapı ruhsatı aşamasında, sıfır atık sistemini kurmak üzere 12/7/2019 tarihli ve 30829 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Sıfır Atık Yönetmeliği kapsamındaki biriktirme ekipmanlarının yerleri ile sıfır atık belgesi alınması zorunluluğu olan yapılarda geçici atık depolama alanlarının yerleri, kat planlarında ve/veya vaziyet planında olacak şekilde mimari projede gösterilir. En az ikili biriktirme sistemine uygun atık ayrıştırma bacası projelendirilmesi halinde ayrıca biriktirme ekipmanı için yer ayrılma mecburiyeti aranmaz. Yapılaşmış parsellerde uygun yer bulunamaması halinde; sökülür takılır hafif malzemeden tesis edilmek kaydıyla asgari ölçülerdeki geçici atık depolama alanları ile atık biriktirme ekipmanlarının, parsel ön ve yan çekme mesafeleri dâhilinde konumu tayin edilerek ruhsat gerektirmeksizin tesis edilmesine ilgili idarece müsaade edilir.

2.1.4. Yapı Ruhsatı

Yapı ruhsatı, bir parselde, Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği ile öngörülen belgeler ile projelerin onaylanması sonrasında ilgili idaresince tanzim edilen, onaylı resmi izin belgesidir[147].

Yapı ruhsatı ile ilgili genel kural İKn'de *"yapı ruhsatiyesi"* başlığı altında düzenlenmektedir. Buna göre, İKn kapsamına giren bütün yapılar için belediye veya valiliklerden yapı ruhsatı alınması zorunludur. Özellikle, yapılarda taşıyıcı unsuru etkileyen veya yapı inşaat alanını veya emsale konu alanını veya taban alanını veya bağımsız bölüm sayısını veya ortak alanların veya bağımsız bölümlerin alanını veya kullanım amacını veya ruhsat eki projelerini değiştiren esaslı tadilat işlemleri gibi ruhsat alınmış yapılarda değişiklik yapılması da yeniden ruhsat alınmasına bağlıdır[148].

Ancak;

- Esaslı tadilat kapsamında olmayan, taşıyıcı sistemi, bağımsız bölümün dış cephesini, ıslak hacimlerin yerini ve sayısını değiştirmeyen; derz, iç ve dış sıva, boya, badana, oluk, dere, doğrama, döşeme ve tavan kaplamaları, elektrik ve sıhhi tesisat tamirleri ile çatı onarımı ve kiremit aktarılması gibi basit tadilatlar ve tamiratlar,

- Balkonlarda yapılan açılır kapanır katlanır cam panel uygulamaları,

- Korkuluk, pergola, çardak/kameriye ve benzerlerinin yapımı,

- Bölme duvar, bahçe duvarı, duvar kaplamaları, baca, saçak, çatı vb. elemanların tamiri,

- Pencere değişimi

ruhsata tabi değildir. Ayrıca iç mekânların tasarımına dair iç mekân projesi değişikliği ile taşıyıcı sistemi ve yangın güvenliğini etkilemeyen mahal listesi değişiklikleri de ruhsata tabi değildir [149].

Uygulama imar planı olmayan veya mülkiyeti sorunlu olan alanlarda yapı ruhsatı düzenlenemez[150]. Ayrıca, yapı ruhsatı alınmaksızın hiçbir yapının inşasına başlanamaz[151]. Ruhsat tarihinden itibaren 2 yıl içinde inşasına başlanmayan veya 5 yıllık ruhsat süresi içinde tamamlanmayan ve süresi içinde ruhsat yenilemesi yapılmayan yapılar, ruhsatsız yapı olarak değerlendirilir[152].

Yeni inşaat, ilave ve esaslı tadilat yapmak üzere parsele ait imar durum belgesi, yol kotu tutanağı, kanal kotu tutanağı ve uygulama imar planına esas onaylı jeolojik ve jeoteknik etüt raporunun parselin bulunduğu alana esas bölümünü almak için; yapı sahipleri veya vekillerince başvuru

---

[147] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(rrrr).*
[148] *İKn, Md. 21; Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 58/1.*
[149] *İKn, Md. 21; Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 59/1.*
[150] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 5/1. Ancak Danıştay İdari Dava Daireleri Kurulunun 16/5/2019 tarihli ve YD İtiraz No:2019/486 sayılı kararı ile 5 inci maddenin birinci fıkrasının yürütmesinin durdurulmasına karar verilmiştir.*
[151] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 54/1.*
[152] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 54/2.*

dilekçelerine aplikasyon krokisini ve tapu kayıt örneği veya istisnaî hâllerde tapu kayıt örneği yerine geçen belgeler eklenerek belediye ve valilik bürolarına müracaat edilir[153]. Dilekçeye sadece tapu, mimari proje, statik proje, elektrik ve tesisat projeleri, resim ve hesapları, röperli veya yoksa, ebatlı kroki eklenmesi gereklidir. Belediyeler veya valiliklerce ruhsat ve ekleri incelenerek eksik ve yanlış bulunmuyorsa müracaat tarihinden itibaren en geç otuz gün içinde yapı ruhsatı verilir[154].

Diğer taraftan, herhangi bir şekilde ruhsat alınmadan yapıya başlanılarak kaçak inşaat yapıldığı ya da ruhsatlı yapılarda ruhsat ve eklerine aykırı yapı yapıldığı tespit edildiği takdirde, ilgili idaresince yetkilendirilmiş teknik elemanlarca, yapının o andaki durumu ile birlikte aykırılıkları resim, kroki ve yazı ile belirtilen ve inşa faaliyetine devam edilemeyeceğini göstermek üzere yapı tatil tutanağı düzenlenmelidir[155].

2.1.5. Yapı Kullanma İzin Belgesi

Yapı tamamlandığında tamamının veya kısmen kullanılması mümkün kısımları tamamlandığında bu kısımlarının kullanılabilmesi için, mal sahibinin müracaatı üzerine yapı ruhsatını veren ilgili idareden izin alınması zorunludur. Bu iznin alınması için ilgili idareye yapılan başvuru dilekçesi ekinde, fenni mesullerin veya yapı denetim kuruluşlarının yapının ruhsat eki projelerine, fen ve sağlık kurallarına uygun olarak yapılıp yapılmadığını, mevzuata uygun malzeme kullanılıp kullanılmadığını belirten raporları, yetki belgesini haiz mimar, mühendis veya kuruluşlarca tanzim edilen enerji kimlik belgesi ile yapıya ilişkin fotoğrafları yer alır[156].

Yapının mevzuata uygun bulunması hâlinde, 30 gün içinde yapı kullanma izin belgesi düzenlenir[157]. Kullanma izni verilmeyen ve alınmayan yapılar elektrik, su, kanalizasyon, haberleşme ve benzeri hizmetlerden ve tesislerden faydalanamazlar[158].

Yapı kullanma izinlerine ilişkin başvurularda, başvuru sahibinin dilekçesi veya idare tarafından hazırlanmış matbu form ile yapının ruhsat ve eklerine uygun olduğuna, uygun malzeme kullanılıp kullanılmadığına ve yapının kullanılmasında fen ve sağlık bakımından mahsur görülmediğine ilişkin fenni mesul veya yapı denetim kuruluşu raporları ile birlikte enerji kimlik belgesi ve yapının fotoğrafları dışında herhangi bir belge istenmez[159].

2.1.6. İmar Barışı

Ülkemizde son dönemde İKn'de Geçici 16. md. ile yapılan değişiklikle imar mevzuatına veya ruhsata aykırı yapılara verilecek *"yapı kayıt belgesi"*yle mevcut imar sorunlarının çözülmesi amacıyla bir imar barışı uygulaması başlatılmıştır. Buna göre, 31.12.2017 tarihinden önce ruhsatsız veya ruhsat eklerine aykırı yapılmış kırsal ve kentsel alanlardaki tüm yapılar için 31.10.2018 tarihinde kadar müracaatta bulunulması ve arsa emlak değeri ile yapı yaklaşık maliyeti toplamı üzerinden hesaplanan bedelin konutlarda %3'ü, ticarette %5'i olacak şekilde belirlenen bedelin 31.12.2018 tarihine kadar ödenmesi hâlinde yapı kayıt belgesi alınabilmesi öngörülmüştür. Daha sonra bazı süre uzatımlarına gidilmiş olup, son olarak yapı kayıt belgesi almak üzere 15.06.2019 tarihine kadar başvuruda bulunmuş olanların yapı kayıt bedeli ödeme süresi; yapı kayıt bedelinin en az %25'inin 31.07.2019 tarihine kadar peşin olarak, kalan kısmının ise takip eden aylarda taksitli olarak ve her ayın birinde kalan kısmın %2 oranında artırılması suretiyle hesaplanacak miktarın yatırılması şartıyla 31.12.2019 tarihine kadar uzatılmasına karar verilmiştir.

Bu uygulama ile, vatandaşların devletle ihtilaflı durumunun ortadan kaldırılması, imara aykırı, ruhsatsız veya ruhsat eklerine aykırı olan yapıların kayıt altına alınması yoluyla bu yapılara yasallık kazandırılması hedeflenmiştir. Böylelikle, uygulamadan faydalanan ve yapı kayıt belgesi alan yapılara elektrik, su ve doğal gaz bağlanabilmesinin ve mülklerin ekonomik bir değer olarak gösterilebilmesinin önü açılmıştır.

---

[153] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 55/2.*
[154] *İKn, Md. 22.*
[155] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ssss).*
[156] *İKn, Md. 30; Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 64/1.*
[157] *İKn, Md. 30; Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 64/4.*
[158] *İKn, Md. 31; Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 64/7.*
[159] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 65/1.*

Ayrıca, yapı kayıt belgesinden elde edilen gelirlerin deprem ve afet risklerine hazırlık kapsamında ve kentsel dönüşüm çalışmalarında kullanılmak üzere bütçeye gelir olarak kaydedilmesi; bu kapsamda kentsel dönüşüm çalışması yürüten belediyelere yüzde yüz yerli inşaat malzemelerini tercih ettikleri takdirde, sıfır faizli kredi imkânı sağlanması hususları düzenlenmiştir.

2.2. Mekânsal Kullanım Alanları

2.2.1. Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği

Mevzuat uyarınca mekânsal kullanım tanımları ve alan kullanım esasları aşağıda belirtilmiştir[160]:

a) *Belediye hizmet alanı:* Belediyelerin görev ve sorumlulukları kapsamındaki hizmetlerinin götürülebilmesi için gerekli itfaiye, acil yardım ve kurtarma, ulaşıma yönelik transfer istasyonu, araç ve makine parkı, bakım ve ikmal istasyonu, garaj ve triyaj alanları, belediye depoları, asfalt tesisi, atık işleme tesisi, zabıta birimleri, mezbaha, ekmek üretim tesisi, pazar yeri, idari, sosyal ve kültürel merkez gibi mahallî müşterek nitelikteki ihtiyaçları karşılamak üzere kurulan tesisler ile sermayesinin yarıdan fazlası belediyeye ait olan şirketlerin sahip olduğu tesislerin yapılabileceği alandır.

b) *Çalışma alanları:* Planlarda, merkezi iş alanı, ticaret, hizmet, turizm, sanayi, toplu işyerleri, endüstriyel gelişme bölgesi, lojistik bölgeler gibi kullanımlar için belirlenen alanlardır.

c) *Endüstri bölgesi:* Yatırımları teşvik etmek, yurt dışında çalışan Türk işçilerinin tasarruflarını Türkiye'de yatırıma yönlendirmek ve yabancı sermaye girişinin artırılmasını sağlamak üzere 9/1/2002 tarihli ve 4737 sayılı Endüstri Bölgeleri Kanunu uyarınca kurulacak üretim bölgeleridir.

d) *Endüstriyel gelişme bölgesi:* Şehirlerin, bölgenin veya ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemek üzere; uluslararası ve yerel unsurlar dikkate alınarak, çevre sağlığı yönünden tehlike oluşturmayan veya yeni üretim sistemine dayalı sanayi, hizmet ile lojistiğin bir arada yer aldığı, bu faaliyetlerin gerektirdiği ticari ünitelerin bulunduğu, ihracata yönelik ve gerektiğinde gümrük işlemlerinin de yapıldığı alanlardır.

e) *Gar ve istasyon alanı:* Demiryolu ve yüksek hızlı tren işletmeciliği ile bu işletmeciliği destekleyen nitelikteki teknik, idari ve sosyal birimler, satış, hizmet ve yeme-içme üniteleri, konaklama tesisleri gibi kullanımın yer aldığı alanlardır.

f) *Küçük sanayi alanı:* Şehirde yaşayanların günlük bakım, tamir, servis ve küçük ölçekli imalat ihtiyaçlarının karşılanabileceği, patlayıcı, parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen ve çevre sağlığı yönünden tehlike oluşturmayan atölye, imalathane ile depoların yerleşmelere yakın veya kolay ulaşılabilir yerlerinde yapılabildiği alanlardır.

g) *Kültürel tesis alanı:* Toplumun kültürel faaliyetlerine yönelik hizmet vermek üzere kütüphane, halk eğitim merkezi, sergi salonu, sanat galerisi, müze, konser, konferans, kongre salonları, sinema, tiyatro ve opera gibi fonksiyonların yer aldığı kamu veya özel mülkiyetteki alanlardır.

h) *Lojistik bölge:* Kara, demir, deniz ve hava yollarıyla taşımacılık faaliyetlerine yönelik tüm depolama, dağıtım ve destek hizmetlerinin yürütüldüğü alanlardır. Bu alanlarda; konteynır alanları, antrepo ve depo, yükleme ve boşaltma gibi tüm lojistik ve taşımacılık ile ilgili özel ve kamuya ait kuruluşların yönetim birimleri ile konaklamayı da içeren lojistik faaliyetleri destekleyici hizmetler yer alabilir.

i) *Otogar:* İnsan veya eşya taşımalarında, araçların indirme, bindirme, yükleme, boşaltma, aktarma yaptıkları ve ayrıca bilet satışı ile bekleme, haberleşme, şehir ulaşımının sağlandığı, ilgili firmaların büroları, yolcuların günlük ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik ticari üniteler, araç parkı, bakım, servis ile uygulama imar planında gösterilmek kaydıyla konaklama ve yakıt ikmaline ilişkin fonksiyonların yer aldığı, kat irtifakı ve kat mülkiyeti ile birden fazla bağımsız bölüm oluşturulamayan alanlardır.

j) *Resmi kurum alanı:* Genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri ile özel bütçeli idarelerle, il

[160] *Mekânsal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 5/1.*

özel idaresi ve belediyeye veya bu kurumlarca sermayesinin yarısından fazlası karşılanan kuruluşlara, kanunla veya kanunun verdiği yetki ile kurulmuş kamu tüzel kişilerine ait bina ve tesislerin yapıldığı alanlardır.

k) *Sanayi alanı:* İçerisinde sanayi tesisleri ile sanayiye hizmet vermek üzere diğer yapı ve tesislerin de yapılabileceği alanlardır.

l) *Sosyal altyapı alanları:* Birey ve toplumun kültürel, sosyal ve rekreatif ihtiyaçlarının karşılanması ve sağlıklı bir çevre ile yaşam kalitelerinin artırılmasına yönelik kamu veya özel sektör tarafından yapılan eğitim, sağlık, dini, kültürel ve idari tesisler, açık ve kapalı spor tesisleri ile park, çocuk bahçesi, oyun alanı, meydan, rekreasyon alanı gibi açık ve yeşil alanlara verilen genel isimdir.

m) *Sosyal tesis alanı:* Sosyal yaşamın niteliğini ve düzeyini artırmak amacı ile toplumun faydalanacağı kreş, kurs, yurt, çocuk yuvası, yetiştirme yurdu, yaşlı ve engelli bakımevi, rehabilitasyon merkezi, toplum merkezi, şefkat evleri gibi fonksiyonlarda hizmet vermek üzere ayrılan kamu veya özel mülkiyetteki alanlardır.

n) *Teknik altyapı alanları:* Kamu veya özel sektör tarafından yapılacak elektrik, petrol ve doğalgaz iletim hatları, içme ve kullanma suyu ile yer altı ve yer üstü her türlü arıtma, kanalizasyon, atık işleme tesisleri, trafo, her türlü enerji, ulaştırma, haberleşme gibi servislerin temini için yapılan tesisler ile açık veya kapalı otopark kullanışlarına verilen genel isimdir.

o) *Toplu işyerleri:* Büyük alan kullanımı gerektiren ticari işletmeler, inşaat malzemesi, oto galeri, tarımsal üretim pazarlama, nakliyat ambarı, toptancı hali, toptan ticaret, pazarlama ve depolama alanları, tır ve kamyon parkı ve benzeri tesisler ile çevre sağlığı yönünden gerekli tedbirler alınmak kaydıyla mermer, hurda, teneke, kağıt, plastik gibi maddelerin organize bir şekilde depolanması ve işlenmesine yönelik faaliyetler ile bunlara ilişkin sosyal ve teknik altyapı tesislerinin de yer aldığı alanlardır.

2.2.2. Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği

Mekânsal planların hazırlanmasında, yukarıda yer verilen mekânsal kullanımlara ilişkin tanımların yanı sıra Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'ndeki tanımlarda belirtilen açıklayıcı hükümlere de uyulması gerekir[161]. Söz konusu yönetmelikte tanımlanan alanlar ise aşağıdaki gibidir:

- *Askeri alanlar:* Türk Silahlı Kuvvetlerini oluşturan Kara, Deniz ve Hava Kuvvetleri Komutanlıklarının savunma, harekât, hudut ve milli güvenliğe yönelik yapıları, kışla, ordugâh, karargâh, birlik, karakol, askerlik şubesi, askeri havaalanları, sosyal, teknik ve lojistik gibi askeri veya güvenlik amaçlı ihtiyaçlara yönelik tesisler ile Türk Silahlı Kuvvetlerinin ihtiyacına yönelik idari, eğitim, sağlık, lojman, orduevi gibi diğer sosyal tesislerin yer aldığı alanlar[162],

- *Eğitim tesisleri alanı:* Okul öncesi, ilk ve orta öğretim ile yüksek öğretime hizmet vermek üzere kamuya veya gerçek veya tüzel kişilere ait; eğitim kampüsü, genel, mesleki ve teknik eğitim fonksiyonlarına ilişkin okul ve okula hizmet veren yurt, yemekhane ve spor salonu gibi tesisler için uygulama imar planında özel veya kamu tesisi alanı olduğu belirtilmek suretiyle ayrılan alanlar[163],

- *İbadet yeri:* İbadet etmek ve dini hizmetlerden faydalanmak amacıyla insanların toplandığı tesisler ile bu tesislerin külliyesinin, dinî tesisin mimarisiyle uyumlu olmak koşuluyla dinî tesise ait; lojman, kütüphane, aşevi, dinlenme salonu, taziye yeri, yurt ve kurs yapısı, gasilhane, şadırvan ve tuvalet gibi müştemilatların, açık veya zemin altında kapalı otoparkın da yapılabildiği alanlar[164],

- *Konaklama (Turizm) alanları:* Konaklama amacıyla kullanılan, otel, motel, tatil köyü, pansiyon, kamping, apart otel ve hostel gibi turizm tesislerinin bulunduğu alanlar[165],

- *Konut alanı:* İmar planlarında konut kullanımına yönelik olarak planlanan ve ayrıca

[161] *Mekansal Planlar Yapım Yönetmeliği, Md. 5/2.*
[162] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ç).*
[163] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ü).*
[164] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ğğ).*
[165] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(vv).*

19.maddede[166] belirtilen fonksiyonların da yer alabildiği alanlar[167],

- *Konut dışı kentsel çalışma alanı:* Çevre sağlığı yönünden tehlike oluşturmayan imalathanelerin, patlayıcı, parlayıcı ve yanıcı maddeler içermeyen depoların, toptan ticaret pazarlama ve depolama alanlarının, konaklama tesislerinin, lokantaların, halı saha, tenis kortu gibi açık spor tesisleri ve düğün salonunun yapılabileceği kentsel çalışma alanları[168],

- *Merkezi iş alanı:* İmar planlarında yönetim, turizm, sosyal, kültürel ve ticari amaçlı yapılar ile sosyal altyapı alanları için ayrılmış bölge[169],

- *Mezarlık alanı:* Cenazelerin defnedildiği mezar yerleri, defin işlemlerinin yürütüldüğü idari tesis binaları, güvenlik odası, bu alana hizmet veren ziyaretçi bekleme, morg, gasilhane, ibadet yeri, şadırvan, çeşme, tuvalet ile otopark da yapılabilen alanlar[170],

- *Sağlık tesisleri alanı:* Hastane, sağlık ocağı, aile sağlık merkezi, doğumevi, dispanser ve poliklinik, ağız ve diş sağlığı merkezi, fizik tedavi ve rehabilitasyon merkezi, entegre sağlık kampüsü gibi fonksiyonlarda hizmet veren gerçek veya tüzel kişilere veya kamuya ait tesisler için uygulama imar planında özel veya kamu tesisi alanı olduğu belirtilmek suretiyle ayrılan alanlar[171],

- *Sosyal mekânlar:* Yapı ve tesislerde kullanıcıların, çalışanların veya müşterilerin yapı ve tesisin genel kullanımı dışında günlük sosyal ihtiyaçlarının karşılandığı mekânlar[172],

- *Spor ve oyun alanları:* Spor ve oyun ihtiyacı karşılanmak, spor faaliyetleri yapılmak üzere imar planı kararı ile kent, bölge veya semt ölçeğinde ayrılan açık ve kapalı tesis alanları[173],

- *Ticaret alanı:* İmar planlarında ticaret kullanımına yönelik olarak planlanan alanlar[174],

- *Ticaret + Konut, Turizm + Ticaret, Turizm + Ticaret + Konut karma kullanım alanları:* Tek başına konut olarak kullanılmamak koşuluyla, ticaret, turizm, konut kullanımlarından konut hariç sadece birinin veya ikisinin veya tamamının birlikte yer aldığı alanlar[175],

---

[166] *Bu alanda;*
1) İlgili idare meclisince yol boyu ticaret olarak teşekkül ettiği karar altına alınan konut alanlarında bulunan parsellerin; zemin kat ve yol seviyesinde veya açığa çıkan bodrum katlarının yoldan cephe alan mekânlarında ya da binanın birinci katında veya bodrum katlarında zemin katta yer alan mekanla içten bağlantılı olan ve binanın ortak merdivenleri ile ilişkilendirilmeyen, getirilecek kullanıma ilişkin otopark ihtiyacını karşılamak kaydıyla, gürültü ve kirlilik oluşturmayan ve imalâthane niteliğinde olmayan, gayrisıhhi özellik taşımayan, halkın günlük ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik dükkân, kuaför, terzi, eczane, Sağlık Bakanlığınca aranan şartlar sağlanmak kaydıyla günübirlik sağlık hizmeti sunulan sağlık kabini, muayenehane ve lokanta, pastane gibi konut dışı hizmetler verilebilir.
2) Konut alanlarında (1) numaralı alt bentte belirtilenler haricinde özel sağlık tesisi yapılabilmesi için uygulama imar planında bu amaçla değişiklik yapılarak konut kullanımından çıkarılması gerekir.
3) Konut alanlarında kalsa dahi parsellerin konut binası yapılıncaya kadar açık otopark, bahçe düzenlemesi ve peyzajı yapılarak kullandırılmasına ilgili idaresi yetkilidir.
4) Yol boyu ticaret olarak belirlenenler de dâhil konut alanlarında kalan parsellerin araç giriş çıkışından kaynaklanan trafik yükünü azaltmak amacıyla ve ilgili idareden geçit hakkı almak koşuluyla otopark olarak kullanılan bodrum katlarından plan kararı ile kamuya ait yer altı otoparkına araç giriş çıkışı verilebilir.
[167] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(yy).*
[168] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(zz).*
[169] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ççç). Merkezi iş alanında, yönetimle ilgili idari tesis alanları, iş hanı, çarşı, çok katlı mağaza, banka gibi ticaret ve finans tesis alanları, turizm tesis alanları, sosyal kültürel tesis alanları, ibadet yerleri, park ve benzeri yeşil alanlar, spor alanları kamuya ve özel sektöre ait eğitim ve sağlık tesisleri alanları, kamuya ve özel sektöre ait teknik altyapı tesis alanları ile bu alanlara hizmet verecek benzeri alanlar ve plan kararı ile rezidans alanı ayrılır [Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 19/1(a)].*
[170] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(eee).*
[171] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(rrr).*
[172] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(üüü).*
[173] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(vvv).*
[174] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(hhhh). Bu alanlarda;*
1) İş merkezleri, yönetim binaları, banka, finans kurumları, ofis-büro, çarşı, çok katlı mağazalar, otoparklar, alışveriş merkezleri, konaklama tesisleri,
2) Sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi sosyal ve kültürel tesisler ile lokanta, restoran, gazino, düğün salonu gibi eğlenceye yönelik birimler,
3) Sağlık kabini ve muayenehane,
gibi ticaret ve hizmetlere ilişkin yapılar yapılabilir.
[175] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ııı). Bu alanlarda;*
1) Bu alanlarda plandaki kullanım kararına bağlı olarak konut veya turizm tesisi yapılması halinde yoldan cephe alan zemin veya bodrum katların ticaret veya hizmetler sektörünün kullanımında olması ve konut veya turizm tesisi için ayrı bina girişi ve merdiveni bulunması şartı aranır. Her bir kullanım için bağımsız giriş çıkış ve merdiven düzenlenmesi, kullanım oranlarının ve sosyal ve teknik altyapı alanlarının imar planlarıyla tayin edilmesi esastır.
2) Bu alanlarda ayrıca gerçek ve tüzel kişilere veya kamuya ait; yurt, kurs, ticari katlı otopark, sosyal ve kültürel tesisler yapılabilir.

- *Umumi hizmet alanı:* Millî Eğitim Bakanlığına bağlı ilk ve orta öğretim kurumları ile yol, meydan, park, otopark, çocuk bahçesi, yeşil saha, ibadet yeri, karakol, pazar yeri, semt spor alanı gibi kamusal hizmete ayrılan alanlar[176],

- *Yeşil alanlar:* Toplumun yararlanması için ayrılan oyun bahçesi, çocuk bahçesi, dinlenme, gezinti, piknik, eğlence, rekreasyon ve rekreatif alanların toplamını içeren yeşil alanlar[177],

o Çocuk bahçeleri, çocukların oyun ve dinlenme ihtiyaçlarını karşılayan, bitki örtüsü ile çocukların oyun için gerekli araç gereçleri, toplamda 6 m^2'yi geçmeyen büfe ile süs havuzu, pergola ve genel tuvalet dışında başka tesis yapılamayan alanlardır.

o Parklar, kentte yaşayanların yeşil bitki örtüsü ile dinlenme ihtiyaçları için ayrılan alanlardır. Bu alanlarda encümen kararıyla;

▪ 1.000 m^2 ve üzeri parklarda ahşap veya hafif yapı malzemelerinden yapılmak, kat adedi 1'i, yüksekliği 4,50 metreyi ve açık alanları dâhil taban alanları toplamda %3'ü, her birinin alanı 15 m^2'yi geçmemek kaydıyla çay bahçesi, büfe, muhtarlık, güvenlik kulübesi, parkın ihtiyacı için gerekli olan asgari ölçülerdeki trafo, parkın işlevini bozmayacak şekilde beton veya betonarme temel içermeyen spor aletleri,

▪ Tabii veya tesviye edilmiş toprak zemin altında kalmak üzere, ağaçlandırma için TSE standartlarında öngörülen yeterli derinlikte toprak örtüsünün sağlanması, giriş çıkışının parkın giriş çıkışından ayrı olması ve parkın ihtiyacı için Otopark Yönetmeliği ekindeki en az otopark miktarları tablosundaki benzer kullanımlar dikkate alınarak belirlenecek miktarı aşmamak kaydıyla kapalı otopark,

▪ 10.000 m^2 üzerindeki parklarda, açık alanları dâhil taban alanları, (2) numaralı alt bentte belirtilenler de dâhil toplamda %3'ü geçmemek üzere muvakkat yapı ölçülerini aşmayan mescit,

▪ 5000 m^2 ve üzeri parklarda parkın işlevini bozmayacak şekilde , açık alanları dâhil taban alanları yukarıda birinci alt bentte belirtilenlerle birlikte toplamda %3'ü geçmemek, muvakkat yapı ölçülerini aşmamak ve tek binada olmak kaydıyla trafik güvenliği alınarak kamuya ait 112 acil ambulans istasyonu ile aile sağlığı merkezi, beton veya betonarme temel içermeyen, ilgili Bakanlıkça belirlenen usul ve esaslara uygun yürüyüş ve koşu parkuru,

▪ 2500 m^2 üzeri parklarda parkın işlevini bozmayacak şekilde, açık alanları dâhil taban alanları yukarıda birinci alt bentte belirtilenlerle birlikte toplamda % 3'ü geçmemek, muvakkat yapı ölçülerini aşmamak kaydıyla kamuya ait aile sağlığı merkezi

yapılabilir[178].

o Piknik ve eğlence (rekreasyon) alanları kentin açık ve yeşil alan ihtiyacı başta olmak üzere, eğlence, dinlenme, piknik ihtiyaçlarının karşılanabildiği, kent içinde ve çevresinde günübirlik kullanıma yönelik olarak imar planı ile belirlenmiş yerlerdir. Bu alanlarda encümen kararıyla;

▪ Bodrum katlar dâhil yapı inşaat alanı toplamda %5'i, her biri için muvakkat yapı ölçülerini aşmayan çok amaçlı salon, mescit, lokanta, kahvehane, çay bahçesi, büfe,

▪ Açık otopark ile tabii veya tesviye edilmiş toprak zemin altında kalmak üzere, ağaçlandırma için TSE standartlarında öngörülen yeterli derinlikte toprak örtüsünün sağlanması ve rekreasyon alanı ihtiyacı için Otopark Yönetmeliği ekindeki en az otopark miktarları tablosu dikkate alınarak belirlenecek miktarı aşmamak kaydıyla kapalı otopark,

▪ Toplam kullanım alanı, rekreasyon alanının %5'ini geçmemek üzere güreş, tenis, yüzme, mini golf, otokros, gokart ve benzeri spor alanları ve çocuk oyun parkları,

---

3) Ticaret + Konut, Turizm + Ticaret + Konut gibi konut da yapılabilen karma kullanım alanlarında konut veya yüksek nitelikli konut yapılabilmesi için, imar planında konutun ihtiyacı olan sosyal ve teknik alt yapı ve donatı alanlarının konut kullanımının getireceği nüfus yoğunluğu üzerinden hesap edilerek bu alana hizmet verecek şekilde ayrılmış olması şarttır.
4) Konut, ticaret, turizm alanlarının her biri için belirlenen yapılabilecek yapılar, aynı şartlar çerçevesinde karma kullanım alanlarında da yapılabilir. Ancak bu durumda, karma kullanımın bir alanı dikkate alınarak yapılacak uygulama karma kullanımın diğer alanına göre gerekli koşullara aykırılık teşkil etmemesi gerekir.
[176] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(kkkk).*
[177] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(vvvv).*
[178] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 19/1(c).*

▪ Tuvalet, çeşme, pergola, kameriye, mangal, piknik masası,

▪ Alanın işlevini bozmayacak şekilde beton veya betonarme temel içermeyen spor aletleri ile ilgili Bakanlıkça belirlenen usul ve esaslara uygun yürüyüş ve koşu parkuru

yer alabilir[179].

o Millet bahçeleri ise, halkı doğa ile buluşturan, rekreaktif gereksinimleri karşılayan, afet anında kentin toplanma alanları olarak da kullanılabilecek, yer seçimi, alan büyüklüğü, fonksiyonları ve tasarımı gibi hususların Millet Bahçeleri Rehberi'nde belirlendiği büyük yeşil alanlardır.

2.3. Yapıların Sınıflandırılması

İKn'de yapı, karada ve suda, daimî veya muvakkat, resmi ve hususi yeraltı ve yerüstü inşaatı ile bunların ilave, değişiklik ve tamirlerini içine alan sabit ve müteharrik tesisler olarak tanımlanmaktadır[180]. Yapılar, kuruluş veya kişilerce:

a) Kendilerine ait tapusu bulunan arazi, arsa veya parsellerde,

b) Kendisine ait tapusu bulunmamakla beraber kamu kurum ve kuruluşlarının vermiş oldukları tahsis veya irtifak hakkı tesis belgeleri ile

imar planı, yönetmelik, ruhsat ve eklerine uygun olarak yapılabilir[181].

Yapılar, yapı malzemesine *(gereçlerine)*, bulundukları yere, sürekliliğine, hizmet amaçlarına, mülkiyetlerine, taşıyıcı sistemlerine, inşaat safhalarına ve yapım elemanlarına göre sınıflandırılabilir. Aşağıda bu sınıflandırmalar incelenmektedir (Hepşen, 2015, s. 16-19).

2.3.1. Yapı Malzemesine *(Gereçlerine)* Göre Sınıflandırma

Yapı malzemesi her türlü yapı işlerinde veya bu işlerin herhangi bir kısmında kalıcı olarak kullanılmak üzere üretilen ve piyasaya arz edilen ve performansı yapı işlerinin temel gereklere ilişkin performansını etkileyen bütün malzemeleri veya takım malzemelerini ifade etmektedir[182].

Bu sınıflandırma, yapıların taşıyıcı sistemleri ve duvarlarını oluşturan malzemeler için yapılmış olup, yapı malzemelerinin birtakım özellikleri karşılaması gerekmektedir. Bu kapsamda;

- Kerpiç yapılar,
- Ahşap yapılar,
- Hımış yapılar,
- Taş yapılar,
- Betonarme yapılar,
- Çelik *(metal)* yapılar

yapı malzemesine göre sınıflandırmanın alt türleridir. Bunlar dışında plastikler ve seramikler de yapı malzemeleri arasında sayılabilir. Plastik, karbonun hidrojen, oksijen, azot ve diğer organik ya da inorganik elementler ile oluşturduğu monomer adı verilen, basit yapıdaki moleküllü gruplardaki bağın koparılarak, polimer adı verilen uzun ve zincirli bir yapıya dönüştürülmesi ile elde edilen malzemelere verilen isimdir. Tanımdan anlaşılacağı üzere plastikler doğada hazır bulunmaz, doğadaki elementlere insan tarafından müdahale edilmesi ile elde edilir. Seramik ise, bir veya birden fazla metalin, metal olmayan element ile birleşmesi ve sinterlenmesi sonucu oluşan inorganik bileşiktir. Genellikle kayaların dış etkiler altında parçalanması ile oluşan kil, kaolen ve benzeri maddelerin yüksek sıcaklıkta pişirilmesi ile meydana gelirler. Bu açıdan halk arasında pişmiş toprak esaslı malzeme olarak bilinir[183].

---

[179] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 19/1(ç).*
[180] *İKn, Md. 5.*
[181] *İKn, Md. 20.*
[182] *Yapı Malzemeleri Yönetmeliği, Md. 4/1-v.*
[183] https://www.researchgate.net/publication/310467425_Plastik_Yapi_Malzemeleri

2.3.2. Bulundukları Yere Göre Sınıflandırma

Altyapı ve üstyapıları kapsamaktadır. Buna göre;

- Altyapılar, yol, içme suyu şebekesi, kanalizasyon şebekesi, menfez, vb. zemin seviyesinin altında kalan yapılardır.

- Üstyapılar, zemin seviyesinin üzerinde yapılan tüm yapıları kapsamaktadır.

2.3.3. Sürekliliğine Göre Sınıflandırma

Geçici ve daimî yapıları kapsamaktadır. Buna göre;

- Geçici *(muvakkat)* yapılar, kısa ve geçici bir süre kullanılmak üzere yapılan şantiye binası, baraka vb. yapılardır. Bu yapılarda belirli süreliğine kullanım hakkı öngörülmektedir[184]. Muvakkat yapılara bir örnek şantiye binalarıdır. Nitekim bu binalar şantiyede çalışanların ve ziyaretçilerin; barınma, çalışma, yeme içme ve benzeri günlük ihtiyaçlarını karşılamak ve şantiye ve proje hakkında bilgi vermek amacıyla yapılan ve yapı kullanma izni müracaatında yıkılarak tasfiye edilir[185].

- Daimî yapılar, hizmet ömrü boyunca kullanılmak üzere inşa edilmiş olan yapılardır.

2.3.4. Hizmet Amaçlarına Göre Sınıflandırma

Oturmaya elverişli olan ve oturmaya elverişli olmayan yapılar şeklinde değerlendirilmektedir. Buna göre;

- Konutlar *(müstakil ev, apartman, köşk vb.),*

- Konaklama yapıları *(otel, motel vb.),*

- Kültür yapıları *(okul, müze, kütüphane vb.),*

- Sağlık yapıları *(hastane, sağlık ocağı, vb.),*

- Dini yapılar *(cami, mescit, kilise, havra vb.),*

- Sosyal yapılar *(sinema, tiyatro vb.),*

- Ticaret yapıları *(banka, dükkân, iş hanı vb.),*

- Endüstri yapıları *(fabrika, atölye vb.),*

- Ulaştırma yapıları *(terminal, gar, liman, yol, köprü vb.),*

- Spor yapıları *(stadyum, yüzme havuzu, hipodrom vb.),*

- Su yapıları *(baraj, su kanalı, içme suyu, kanalizasyon vb.),*

- Anıtsal yapılar *(Anıtkabir, Çanakkale şehitler abidesi vb.).*

2.3.5. Mülkiyetlerine Göre Sınıflandırma

Resmi, özel ve vakıf mülkiyetinde olan yapıları kapsamaktadır.

2.3.6. Taşıyıcı Sistemlerine Göre Sınıflandırma

Kâgir, iskelet ve prefabrik yapılar şeklinde üç ana sınıfa ayrılmaktadır. Buna göre;

- *Kâgir (Yığma) Yapılar:* Kâgir, sözlük anlamıyla betonarme, ahşap veya kerpiç olmayan demektir. Doğal malzemelerin *(ahşap, taş vb.)* veya yapay malzemelerin *(kerpiç, briket, tuğla, kumtaşı, gaz beton vb.)*, bir mineral bağlayıcı ile yapılmış harç kullanılarak örülmesi ya da harçsız olarak örülmesi sonucu elde edilen, kendi kendini taşıyan yapı çeşididir. Kullanılan malzemenin özellikleri, yapı zemini ve yapının kullanım amacı yığma yapıların biçimlendirilmesinde rol oynamaktadır.

---

[184] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ggg).*
[185] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(aaaa).*

- *İskelet (Karkas) Yapılar:* Bir yapıyı taşıyan iskelet sistemi olarak adlandırılan iskelet *(karkas)* yapılarda yükü taşıma ve aktarma işi şu sıraya göre yapılır: Döşeme ve çatılar kendi ağırlıklarını ve üzerine gelen yükleri yatay taşıyıcı elemanlar olan kirişlere aktarır. Daha sonra ise, kirişler bu yükleri düşey taşıyıcı olan kolonlara, kolonlar da temellere iletirler. İskelet *(karkas)* yapılarda duvarlar yük taşımazlar. İskelet *(karkas)* yapılar kendi içerisinde üç alt gruba ayrılmaktadır. Buna göre;

o Ahşap İskelet Yapılar: Yatay ve düşey yapı elemanları ağaçtan yapılan yapı türüdür.

o Betonarme İskelet Yapılar: Yatay ve düşey taşıyıcı sistemleri betonarme yapı elemanlarından oluşan yapı türüdür.

o Çelik *(metal)* İskelet Yapılar: Yatay ve düşey taşıyıcı sistemleri çelikten yapılan yapı türüdür.

- *Prefabrik Yapılar:* Amacına göre genişlikleri ve uzunlukları değişken, istenilen her türlü yerleşim alanına uygulanabilecek şekilde çevre koşuları da dikkate alınarak imal edilen yapı türüdür.

2.3.7. İnşaat Safhalarına Göre Sınıflandırma

İlgili sınıflandırma ölçütünde kaba ve ince yapı şeklinde iki alt sınıf mevcuttur. Buna göre;

- Kaba Yapı: Temel, duvar, kolon, kiriş, döşeme, merdiven, çatı şeklindeki taşıyıcı elemanlardan oluşan sistemi ifade etmektedir.

o *Temel:* Yapının kendi ağırlığıyla, üzerine binen tüm yükleri *(zati, hareketli, hareketsiz)* alıp zemine aktaran yapı elemanıdır. Temel tamamen zemin içerisine yapılır. Temelin oturacağı tabii zemine temel yatağı adı verilir. Bu zemin değişik özelliklerde oluşum verebildiği gibi, farklı derinliklerde ve hatta iklim ve mevsime göre de değişik özellikler gösterebilmektedir. Bu nedenle, iyi bir zemin etüdü yapılmadan oluşturulan temel, yapı yapıldıktan sonra tehlikeli olabilmektedir. Dolayısıyla, temel tabanının sağlam bir zemine oturtulması gerekir. Temeller yüzeysel *(sığ)* temeller ve derin temeller olmak üzere iki gruba ayrılır[186]:

▪ *Yüzeysel (sığ) temeller*: Duvar altı temelleri, tekil *(münferit)* temeller, birleşik temeller, sürekli *(mütemadi)* temeller *(bir doğrultuda olan sürekli temellere şerit temel; birden fazla doğrultuda olan temellere ise alan temeli denir)*, plak *(radye)* temeller.

▪ *Derin temeller:* Ayak temeller, kazıklı temeller, keson temeller.

o *Duvar:* Yapılarda bulunduğu yere göre aldığı yükleri temele aktaran, mekânları birbirinden ayıran ve yapıyı dış etkilere karşı koruyan düşey yapı elemanları olarak adlandırılır. Özelikle yapıya ilişkin dış duvarlar, sürekli olarak basınç etkisi altındadır. Duvarların bu etkiye karşı koyabilmesi, yapısını oluşturan malzemelere, bu malzemelerin özelliklerine ve çevresel faktörlere göre uygun seçilmeleri ile doğrudan ilişkilidir.

o *Kolon:* Kolon veya sütun, taşıyıcı sistemde düşey yapı elemanları olarak adlandırılır. Yapıda dış ve iç etkilerden oluşan kuvvetleri temellere, dolayısı ile zemine aktarırlar.

o *Kiriş:* Kiriş, yapılarda döşeme ve kullanım alanı yüklerini düşey taşıyıcılara (kolon) aktaran, mekanik olarak çubuk kabul edilen yapı elemanı olarak adlandırılır.

o *Döşeme:* Döşeme, bir mekânın alt ve üstünü oluşturan yatay taşıyıcı yapı elemanı olarak adlandırılır. Kolan ve kirişleri kat seviyesinde birbirine bağlar.

o *Merdiven:* Yapıda düşey dolaşım elemanı olarak görev yapmaktadır.

o *Çatı:* Çatı, bir binanın en üst bölümüdür. Esas olarak binanın hava şartlarından korunması için yapılmaktadır.

- İnce Yapı: Sıva, boya, badana, yalıtım, doğramalar, tesisat vb. kaba yapıyı örten ince imalatı ifade etmektedir.

2.3.8. Yapım Elemanlarına Göre Sınıflandırma

[186] https://www.aykutozdemir.com.tr/insaat/temel-nedir-temel-cesitleri-nelerdir.html

İlgili sınıflandırma ölçütünde taşıyıcı *(kaba yapı)*, tamamlayıcı *(ince yapı)* ve tesisat elemanları şeklinde üç alt sınıf mevcuttur. Buna göre;

- *Taşıyıcı Elamanlar:* Bir yapıda taşıyıcı elemanlar temeller, duvarlar, kolonlar, kirişler, döşemeler, merdivenler ve çatılar şeklindedir

- *Tamamlayıcı Elemanlar:* Bir yapıda tamamlayıcı kapı ve pencere doğramaları, kaplamalar *(döşeme, duvar vb.)*, korkuluklar *(merdiven, teras vb.)*, yalıtım, boya badana şeklindedir.

- *Tesisat Elemanları:* Bir yapı içerisinde tesisat elemanlarını, sıcak, soğuk ve atık su tesisatları, elektrik tesisatı, ısıtma tesisatı, havalandırma tesisatı, iklimlendirme *(klima)* tesisatı, asansör tesisatı, kanalizasyon tesisatı, telefon tesisatı ve televizyon tesisatı şeklinde sınıflandırmak mümkündür.

2.3.9. Emlak Vergisine Esas Sınıflandırma

29/7/1970 tarihli ve 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanununun 29 uncu maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde, binalar için vergi değerinin, Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığınca müştereken tespit ve ilan edilecek bina metrekare normal inşaat maliyetleri ile aynı maddenin (a) bendinde belirtilen esaslara göre bulunacak arsa veya arsa payı değeri esas alınarak 31 inci madde uyarınca hazırlanmış bulunan 29/2/1972 tarihli ve 7/3995 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Emlak Vergisine Matrah Olacak Vergi Değerlerinin Takdirine İlişkin Tüzük hükümlerinden yararlanmak suretiyle hesaplanan bedel olduğu hükme bağlanmıştır. Bu itibarla, emlak vergisine esas olmak üzere, Hazine ve Maliye Bakanlığı ile Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığınca 2023 yılında uygulanacak bina metrekare normal inşaat maliyet bedelleri tespit edilmiş ve bir cetvelle ilan edilmiştir[187]. Söz konusu cetvelde binalar yapısal sistem, malzeme ve inşaat kalitesi ve kullanım amaçlarına göre sınıflandırılmıştır. Bu sınıflandırma aşağıdaki gibidir:

a) Yapısal sistem açısından sınıflandırma

- Çelik Karkas Bina
- Betonarme Karkas
- Yığma Kagir Bina
- Yığma Yarı Kagir Bina
- Ahşap Binalar
- Taş Duvarlı Bina
- Gecekondu Tarzı Bina
- Kerpiç ve Diğer Basit Binalar

b) Malzeme ve inşaat kalitesi açısından sınıflandırma

- Lüks İnşaat
- 1. Sınıf İnşaat
- 2. Sınıf İnşaat
- 3. Sınıf İnşaat
- Basit

c) Kullanım amacı açısından sınıflandırma

- Fabrika ve İmalathane Binaları
- Fabrika ve İmalathane Binası, Sosyal Binaları vs.
- Otel Binaları
- Sinema - Tiyatro Binaları

[187] *81 seri nolu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği eki cetvel (25.08.2022 tarih ve 31934 sayılı Resmi Gazete).*

- Hastane - Klinik Binaları
- Banka - Sigorta Binaları
- İdare Binaları
- Benzin İstasyonu, Yıkama ve Yağlama Binaları
- Yeraltı Garajları
- Müstakil Garajlar
- Çok Katlı Garajlar
- Yurt Binaları
- Okul Binaları
- Yüzme Havuzları
- Banyo ve Hamamlar
- Pazar ve Fuar Yerlerindeki Yapılar
- Soğuk Hava Depoları
- Kurutma Yerleri
- Silolar
- Transformatör Binaları
- Diğer Ticarethane ve İşyerleri
- Mesken Binaları
- Özellik Arz Eden Binalar

2.3.10. Yapı Yaklaşık Birim Maliyetine Esas Sınıflandırma

16/7/1985 tarihli ve 85/9707 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Mimarlık ve Mühendislik Hizmetleri Şartnamesi'nin 3.2 maddesi gereğince, mimarlık ve mühendislik hizmet bedellerinin hesabında kullanılacak Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri, yapının mimarlık hizmetlerine esas olan sınıfı dikkate alınarak; her yıl Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığınca belirlenmektedir. Bu belirleme uyarınca yapılar 2023/2 yılı için olmak üzere aşağıdaki şekilde sınıflandırılmaktadır[188]:

I. SINIF YAPILAR

A GRUBU YAPILAR

. Kâgir veya betonarme ihata duvarı *(3 metre yüksekliğe kadar)*

. Basit kümes ve basit tarım yapıları

. Yumuşak plastik örtülü seralar

. Mevcut yapılar arası bağlantı-geçiş yapıları

. Geçici kullanımı olan küçük yapılar

. Kalıcı kullanımı olan yardımcı yapılar

. Gölgelikler-çardaklar

. Üstü kapalı yanları açık dinlenme, oyun ve gösteri alanları

. Depo amaçlı kayadan oyma yapılar

[188] *Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2023/2 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ (12.08.2023 tarih ve 32277 sayılı Resmî Gazete).*

. Bu gruptakilere benzer yapılar

B GRUBU YAPILAR

. Cam veya sert plastik örtülü seralar

. Basit padok, büyük ve küçük baş hayvan ağılları

. Kâgir ve betonarme su depoları

. İş yeri depoları

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

II. SINIF YAPILAR

A GRUBU YAPILAR

. Kuleler, ayaklı su depoları

. Palplanj ve ankrajlı perde ve istinat duvarları

. Kayıkhane

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

B GRUBU YAPILAR

. Şişirme *(Pnömatik)* yapılar

. Tek katlı ofisler, dükkân ve basit atölyeler

. Semt sahaları, küçük semt parkları, çocuk oyun alanları ve eklentileri

. Tarımsal endüstri yapıları *(Tek katlı, prefabrik beton, betonarme veya çelik depo ve atölyeler, tesisat ağırlıklı ağıllar, fidan yetiştirme ve bekletme tesisleri)*

. Yat bakım ve onarım atölyeleri, çekek yerleri

. Jeoloji, botanik ve tema parkları

. Mezbahalar

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

C GRUBU YAPILAR

. Hangar yapıları *(Küçük uçaklar, helikopterler, tarım uçakları park ve bakım onarım yeri)*

. Sanayi yapıları *(Tek katlı, bodrum ve asma katı da olabilen)*

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

III. SINIF YAPILAR

A GRUBU YAPILAR

. Okul ve mahalle spor tesisleri *(Temel eğitim okullarının veya işletme ve tesislerin spor salonları, jimnastik salonları, semt salonları)*

. Katlı garajlar

. Ticari amaçlı binalar *(üç kata kadar üç kat dâhil – asansörsüz)*

. Alışveriş merkezleri *(semt pazarları, küçük ve büyük hal binaları, marketler, vb.)*

. Basımevleri, matbaalar

. Soğuk hava depoları

. Konutlar *(üç kata kadar- üç kat dâhil- asansörsüz)*

. Akaryakıt ve gaz istasyonları

. Kampingler

. Küçük sanayi tesisleri *(Donanımlı atölyeler, imalathane, dökümhane)*

. Semt postaneleri

. Kreş ve gündüz bakımevleri, hobi ve oyun salonları

. Bu gruptakilere benzer yapılar

B GRUBU YAPILAR

. Entegre tarımsal endüstri yapıları, büyük çiftlik yapıları

. Gençlik merkezleri, halk evleri

. Lokanta, kafeterya ve yemekhaneler

. Temel eğitim okulları

. Küçük kitaplık ve benzeri kültür tesisleri

. Jandarma ve emniyet karakol binaları

. Sağlık ocakları, kamu sağlık dispanserleri

. Ticari amaçlı binalar *(Yapı yüksekliği 21,50 m'ye kadar olan)*

. 150 kişiye kadar cezaevleri

. Fuarlar

. Sergi salonları

. Konutlar *(Yapı yüksekliği 21,50 m'den az yapılar)*

. Marinalar

. Gece kulübü, diskotekler

. Misafirhaneler, Pansiyonlar

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

IV. SINIF YAPILAR

A GRUBU YAPILAR

. Özelliği olan büyük okul yapıları *(Spor salonu, konferans salonu ve ek tesisleri olan eğitim yapıları)*

. Poliklinikler

. Liman binaları

. İdari binalar *(ilçe tipi hükümet konakları, vergi daireleri, vb.)*

. İlçe Belediyeleri

. 150 kişiyi geçen cezaevleri

. Kaplıcalar, şifa evleri vb. termal tesisleri

. İbadethaneler *(1.500 kişiye kadar)*

. Entegre sanayi tesisleri

. Aqua parklar

. Müstakil spor köyleri *(Yüzme havuzları, spor salonları ve statları bulunan)*

. Yaşlılar Huzurevi, kimsesiz çocuk yuvaları, yetiştirme yurtları

. Büyük alışveriş merkezleri

. Yüksekokullar ve eğitim enstitüleri

. Apartman tipi konutlar *(Yapı yüksekliği 30,50 m.'den az yapılar)*

. Oteller *(1 ve 2 yıldızlı)*

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

B GRUBU YAPILAR

. Araştırma binaları, laboratuvarlar ve sağlık merkezleri

. İl tipi belediyeler

. İl tipi idari kamu binaları

. Metro istasyonları

. Stadyum, spor salonları ve yüzme havuzları

. Büyük postaneler *(merkez postaneleri)*

. Otobüs terminalleri

. Eğlence amaçlı yapılar *(çok amaçlı toplantı, eğlence ve düğün salonları)*

. Banka binaları

. Normal radyo ve televizyon binaları

. Özelliği olan genel sığınaklar

. Müstakil veya ikiz konutlar *(Bağımsız bölüm brüt alanı 151 m^2 ~ 600 m^2 villalar, teras evleri, dağ evleri, kaymakam evi vb.)*

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

C GRUBU YAPILAR

. Büyük kütüphaneler ve kültür yapıları

. Bakanlık binaları

. Yüksek öğrenim yurtları

. Arşiv binaları

. Radyoaktif korumalı depolar

. Büyük Adliye Sarayları

. Otel *(3 yıldızlı)* ve moteller

. Rehabilitasyon ve tedavi merkezleri

. İl tipi hükümet konakları ve büyükşehir belediye binaları

. İş merkezleri *(Yapı yüksekliği 21,50 m ile 30,50 m arası -30,50 m dâhil yapılar)*

. Konutlar *(Yapı yüksekliği 30,50 m ile 51,50 m arası -51,50 m dâhil yapılar)*

. Bu gruptakilere benzer yapılar

V. SINIF YAPILAR

A GRUBU YAPILAR

. Televizyon, Radyo İstasyonları, binaları

. Orduevleri

. Büyükelçilik yapıları, vali konakları ve brüt alanı 600 m^2 üzerindeki özel konutlar

. Borsa binaları

. Üniversite kampüsleri

. İş merkezleri *(Yapı yüksekliği 30,50 m aşan yapılar)*

. Yapı yüksekliği 51,50 metreyi aşan yapılar

. Alışveriş kompleksleri *(İçerisinde sinema, tiyatro, sergi salonu, kafe, restoran, market, vb. bulunan)*

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

B GRUBU YAPILAR

. Kongre merkezleri

. Olimpik spor tesisleri – hipodromlar

. Bilimsel araştırma merkezleri, AR-GE binaları

. Hastaneler

. Havalimanları

. İbadethaneler *(1.500 kişinin üzerinde)*

. Oteller *(4 yıldızlı)*

. Uçak Bakım, Onarım ve Yenileme Merkezleri

. Bu gruptakilere benzer yapılar

C GRUBU YAPILAR

. Oteller ve tatil köyleri *(5 yıldızlı)*

. Müze ve kütüphane kompleksleri

. Bu gruptakilere benzer yapılar.

D GRUBU YAPILAR

. Opera, tiyatro ve bale yapıları, konser salonları ve kompleksleri

. Tarihi eser niteliğinde olup restore edilerek veya yıkılarak aslına uygun olarak yapılan yapılar

. Bu gruptakilere benzer yapılar

2.3.11. Asgari Ücret Tarifesine Dayalı Sınıflandırma

SPKn uyarınca, Birlik üyelerinin vereceği değerleme hizmetlerine ilişkin ücretlerin tutarlarına ve sınırlarına ilişkin esaslar, BDDK, TDUB, Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) görüşü alınarak her yıl Kurul tarafından belirlenip ilgili yıllık asgari ücret tarifesi Resmî Gazete'de yayımlanır[189].

Söz konusu tarife incelendiğinde ise, asgari ücretlerin gayrimenkul bazında aşağıdaki şekilde farklılaştığı görülmektedir:

- 1. Grup: Arsalar ve Tarım Alanları *(imarlı veya imarsız)*
  - Bağ, bahçe, tarla, tarım alanı, sera, özel orman vb.
  - Arsa
- 2. Grup: Konutlar ve İş Yerleri
  - Bağımsız bölüm niteliği kazanmış konut, ofis veya büro
  - Bağımsız bölüm niteliği kazanmamış müstakil yapılar

[189] *SPKn, Md. 76/6.*

o 2960 sayılı Boğaziçi Kanunu kapsamındaki yalılar ile aynı kanun kapsamındaki eski eser niteliğindeki gayrimenkuller (tescilli)

o 2960 sayılı Boğaziçi Kanunu kapsamı dışında kalan her türlü kültür varlığı olarak tescil edilmiş taşınmazlar ve eski eserler

- 3. Grup: Enerji ve Akaryakıt Tesisleri

o Akaryakıt istasyonu

o Rafineri, akaryakıt depolama tesisleri, diğer enerji tesisleri

- 4. Grup: Üretim, Depolama, Zirai ve Sınai Nitelikli Yapılar

o İmalathane, atölye, depo, hangar yapıları, fabrika, küçük ve büyükbaş hayvan ve tavuk çiftlikleri vb.

- 5. Grup: Hizmet Amaçlı Kullanılan Gayrimenkuller ve Alışveriş-İş Merkezleri

o Dükkân, plaza, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, sağlık tesisi, okul, otel, motel, pansiyon, konaklama tesisi, kültür tesisi, kütüphane, sinema salonu, tiyatro salonu, sergi salonu, gösteri merkezleri, düğün salonları, nikah daireleri, dini ve askeri tesisler, spor tesis ve kompleksi gibi *(otoparklar dâhil brüt alan)*

- (...)[190]

- 7. Grup: Gayrimenkul Projesi, Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydalar

- 8. Grup: Diğer

o Karma yapılar *(bütünleyici parça ve eklenti niteliğindeki makine, ekipman, liman, tersane vb. özellikli varlıklar)*. tek veya birden fazla parsel üzerine inşa edilmiş farklı nitelikteki yapılardan oluşan karma tesisler.

- (…)[191]

2.4. Yapılaşmada Esas Alınan Tanımlar

Daha önce de ifade edildiği üzere, gayrimenkul kavramı; TMKn'de arazi, tapu kütüğüne ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar ile kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümleri içine alacak şekilde taşınmaz mülkiyeti bağlamında soyut bir anlayışla tanımlanmıştır. Gayrimenkulün fiziki boyutunda ise imar mevzuatına konu edilen pek çok tanımlama söz konusudur. Bunlardan bazılarına uygulamalarıyla birlikte aşağıda yer verilmektedir:

Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'ne konu edilen tanımlamalar aşağıdaki gibidir[192]:

- *Arka bahçe:* Ön bahçeye komşuluğu bulunmayan bina arka cephesi ile arka komşu parsel sınırı arasında kalan parsel bölümüdür.

- *Ön bahçe:* Bina ön cephe hattı ile parselin ön cephesi arasında kalan parsel bölümleridir. Yola cephesi olan bütün bahçeler ön bahçe statüsündedir.

- *Yan bahçe:* Parselin, komşu parsellere kadar uzanan ön ve arka bahçeleri dışında kalan bahçeleridir.

- *Yol cephesi:* Binanın yola bakan cephesidir.

- *Parsel cephesi:* Parselin üzerinde bulunduğu yoldaki cevphesidir. Birden fazla yola cepheli parsellerde uygulama imar planında belirtilmemiş ise geniş yol üzerindeki kenar, parsel ön cephesidir. Yolların eşit olması hâlinde ve köşe başı parsellerde dar kenar, parsel ön cephesidir.

---

[190] *6. Grup'ta yer verilen değerlemeler toplu değerlemelere yönelik olup, ayrı bir gayrimenkul sınıflandırmasına hitap etmediğinden burada yer verilmemiştir.*

[191] *9. Grup'ta yer verilen değerlemeler daha önce değerlemesi yapılan gayrimenkullerin yeniden değerlemesine yönelik olup, ayrı bir gayrimenkul sınıflandırmasına hitap etmediğinden burada yer verilmemiştir.*

[192] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1.*

- *Parsel derinliği:* Parsel ön cephe hattına arka cephe hattı köşe noktalarından indirilen dik hatların uzunluklarının ortalamasıdır.

- *Bina cephe uzunluğu:* Açık çıkmalar hariç olmak üzere bina cephesinin yataydaki uzunluk ölçüsüdür.

- *Bina derinliği:* Binanın ön cephe hattı ile arka cephe hattının en uzak noktası arasındaki ve ön cephe hattına dik olan hattın uzaklığıdır.

- *Bina cephe hattı:* Binanın ön ve arka cephelerinde toprakla temas eden konturlarının görünen cephesinin parsel sınırına en yakın noktasından, parsel ön ve arka cephelerine paralel çizilen hattır.

- *Bina yüksekliği:* Binanın kot aldığı noktadan saçak seviyesine kadar olan imar planı veya mevzuatta öngörülen yükseklikdir.

- *Kat yüksekliği:* Binanın herhangi bir katının döşeme üstünden bir üstteki katının döşeme üstüne kadar olan mesafesidir.

- *Katlar alanı:* Bodrum kat, asma kat, çatı arası piyesi ve açık/kapalı çıkmalar dâhil, kullanılabilen bütün katların, katlar alanına dâhil edilmeyen alanları çıktıktan sonraki alanlar toplamıdır.

  o *Bodrum kat:* Zemin katın altındaki katlardır.

  o *Asma kat:* Zemin katı ticari olarak kullanılmayan konut alanları haricinde, zemin katta ait olduğu bağımsız bölümü tamamlayan ve bu bölümden bağlantı sağlanan, ait olduğu bağımsız bölümün 1/3'ünden az yapılamayan, iç yüksekliği 2.40 metreden az olmayan, yola bakan cephe veya cephelerde merdiveni de dâhil 3.00 metreden fazla yaklaşmayan kattır. İmar planlarında konut alanı olarak gösterilen yerlerde aynı yol güzergâhındaki mevcut yapılaşmaya bakılarak asma kat yapılıp yapılamayacağına karar vermeye ilgili idare yetkilidir.

  o *Çatı piyesi:* Çatı eğimi içerisinde kalmak şartıyla, altındaki bağımsız bölüme ait, bu bölümle içeriden irtibatlı yapılan, terasların da dâhil olabildiği mekânlardır. Açık teras ve ıslak hacimler ait olduğu bağımsız bölüm sınırlarını geçemez.

  o *Çıkma:* Binalarda döşemelerin uzantısı olarak yapılan, parsel sınırları dışına taşmayan, en az bir ucu serbest, mesnetli olan, açık veya kapalı olan, derinliği uygulama imar planı veya mevzuatta belirlenen yapı elemanlarıdır.

  o *Normal kat:* Bodrum, zemin, tesisat katı ve çatı arası dışında kalan kat veya katlardır.

- *Katlar alanı katsayısı (KAKS) (Emsal):* Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranıdır.

- *Taban alanı:* Bahçede yapılan eklenti ve müştemilatı dâhil yapıların tabii zemin veya tesviye edilmiş zemin üzerinde kalan kısmının, yapı yaklaşma sınırını ihlal etmemek kaydıyla parseldeki izdüşümünün kapladığı alandır.

- *Taban alanı kat sayısı (TAKS):* Taban alanının imar parseli alanına oranıdır. TAKS, arazi eğimi nedeniyle tabii veya tesviye edilmiş zeminin üzerinde kalan tüm bodrum katlar ile zemin kat izdüşümü birlikte değerlendirilerek hesaplanır.

- *Toplam yapı inşaat alanı:* Bir parselde bulunan bütün yapıların yapı inşaat alanlarının toplamıdır.

- *Yapı inşaat alanı:* Işıklıklar ve avlular hariç olmak üzere, bodrum kat, asma kat ve çatı arasında yer alan mekânlar, çatı veya kat bahçeleri, çatıda, katta ve zemindeki teraslar, balkonlar, açık çıkmalar ile binadaki ortak alanlar dâhil yapının inşa edilen bütün katlarının alanıdır.

- *Yapı nizamı:* Uygulama imar planı ile belirlenen aşağıdaki nizamlardan biridir:

  o *Ayrık nizam:* Hiçbir yanından komşu parseldeki binalara bitişik olmayan yapı nizamıdır.

  o *Bitişik nizam:* Bir veya birden fazla komşu parsellerdeki binalara bitişik olan ve ortak alandan arka bahçeye çıkış sağlanan yapı nizamıdır.

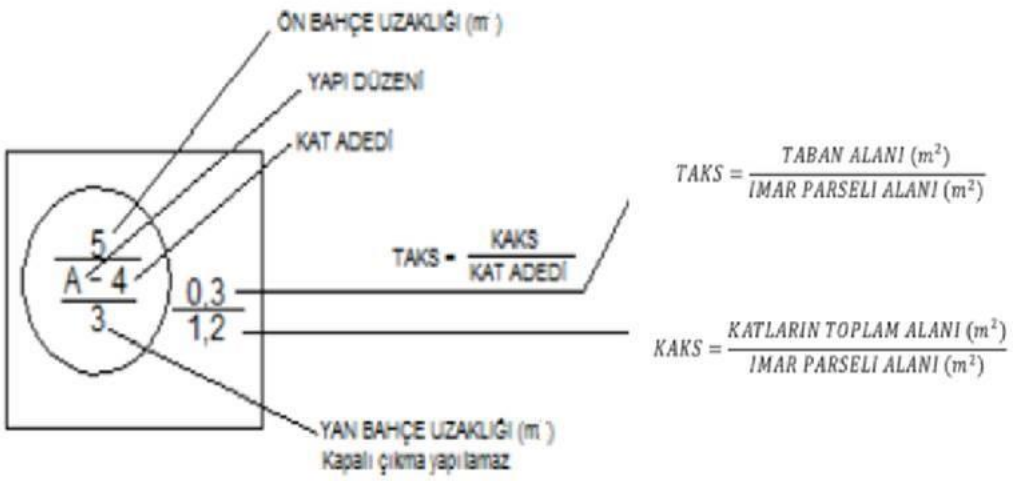
o *Blok nizam:* İmar planı veya mevzuatta cephe uzunluğu, derinliği ve yüksekliği belirlenmiş yapı kitlesinin, bir parsel veya dilatasyonla ayrılmak suretiyle birden fazla parsel üzerine oturduğu bahçeli yapı nizamıdır. Bir taraftan komşu parseldeki binaya bitişik, diğer taraftan ayrık olan ikili veya ikiz nizamlar, blok nizam olarak değerlendirilir.

- *Yapı yaklaşma mesafesi:* Planda veya planda olmaması hâlinde, yapının yola ve komşu parsellere en fazla yaklaşabileceği mesafedir.

- *Yapı yüksekliği:* Bodrum katlar, asma katlar ve çatı arası piyesler dâhil olmak üzere, yapının inşa edilen bütün katlarının toplam yüksekliğidir.

Aşağıda örnek bir imar durumuna ilişkin bir görsele yer verilmektedir:

Şekil 5: Örnek İmar Durumu



ÖRNEK (2.4.):

2.000 m^2 büyüklüğünde bir arsanın imar durumunda arsaya ilişkin KAKS = 2.00, TAKS = 0.25 sınırları belirlenmiştir. Bu arsa üzerinde yapılabilecek inşaata ilişkin alan ve kat sınırlamaları nedir? (Tuncel, 2015, s. 188)

ÇÖZÜM:

Toplam inşaat alanı	= Arsa alanı x KAKS
	= 2.000 m^2 x 2.00
	= 4.000 m^2
Taban alanı	= Arsa alanı x TAKS
	= 2.000 m^2 x 0.25
	= 500 m^2
İnşa edilebilir kat sayısı	= KAKS / TAKS veya Toplam kapalı alan / Taban alanı
	= 2.00 / 0.25 veya 4.000 m^2 / 500 m^2
	= 8

ÖRNEK (2.4.):

Emsali 1.1 olan 1.200 m^2 büyüklüğünde bir arsanın üzerinde yapılabilecek bir binanın kat sayısı 4 olarak planlanmışsa bina taban alanı en fazla kaç m^2 olabilir?

ÇÖZÜM:

İnşa edilebilir kat sayısı = Emsal (KAKS) / TAKS

4 = 1.1 / TAKS

TAKS = 0.275

Taban alanı = Arsa alanı x TAKS

= 1.200 m^2 x 0.275

= 330 m^2

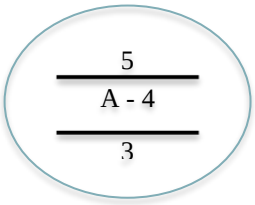
ÖRNEK (2.4.):

Değerleme konusu bir taşınmaza ilişkin veriler aşağıdaki gibidir. Bu verilere göre TAKS ve KAKS nedir? *(Ortalama kat yüksekliğinin 4,00 m; arka bahçe mesafesinin Bina Yüksekliği/2 olduğunu varsayalım.)*

Veriler	**Mülk**
Parsel Cephesi (m)	25
Parsel Derinliği (m)	40
İmar Koşulları	5 A-5 3

ÇÖZÜM:

Sorunun çözümü için öncelikle çekme mesafeleri şeklinde tanımlanan inşaat miktarlarını ortaya koymak gerekir.



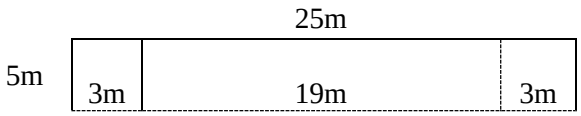
Bu gösterimde, en tepede yer alan rakam (5), yapının ön çizgisinin, yapının giriş alacağı yola bakan parsel cephesinden ne kadar bir mesafe çekilerek bulunacağını; en alttaki rakam (3), yapının yan çizgilerinin, yan (sağ ve sol) bahçelerden ne kadar mesafe çekilerek bulanacağını; ortadaki ifade (A - 4) ise, yapının nasıl bir nizamda (A: Ayrık, B: Bitişik, BL: Blok) ve kaç katlı olacağını belirtir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 514).

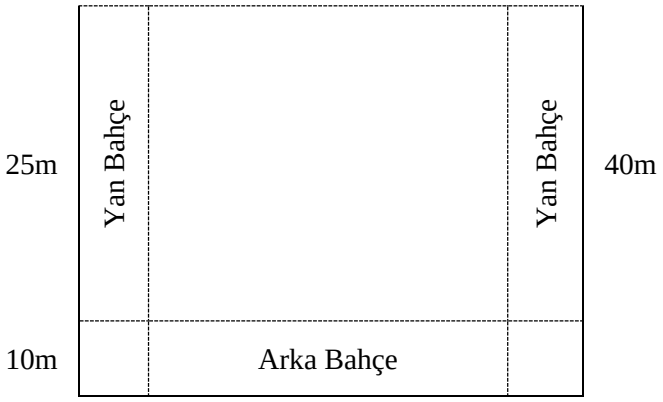
Bu kapsamda, mülk için inşaat alanı aşağıdaki gibi bulunmalıdır:

[25 - (2 x 3)] x [40 - 5 - (5 x 4)/2] x 5

19 m x 25 m x 5 = 2.375 m^2

Burada 19 m bina cephe uzunluğunu (bina genişliğini), 25 m ise bina derinliğini ifade etmektedir. Bu hesaplama görsel olarak aşağıdaki gibi olacaktır:





Binanın taban alanı ise 19 x 25 = 475 m^2 olarak bulunur.

Diğer taraftan parsel alanının 25 x 40 = 1.000 m^2 olduğu bilinmektedir.

Bu durumda;

TAKS = 475 m^2 / 1.000 m^2 = 0.475

KAKS = 2.375 m^2 / 1.000 m^2 = 2.375

olacaktır.

2.5. Gayrimenkul Değerlemesine Konu Mallar

Türkiye'de değerlemeye konu olan taşınmazlar genel olarak *"arazi"*, *"arsa"* ve *"yapı (bina)"* olarak sınıflandırılmakta; halihazır haritalar ve kadastro paftaları üzerinde gösterilmektedirler. Buna göre, gayrimenkulleri 2.2. ve 2.3. nolu bölümlerde yer verilen mekânsal kullanım alanları ve yapı sınıflandırmalarından bağımsız olarak; arazi ve arsalar ile oturuma elverişli olan konut tipindeki yapılar ve oturuma elverişli olmayan yapılar *(ofis, alışveriş merkezi gibi ticari yapılar; fabrika, imalathane gibi sınai yapılar; hastane, kreş gibi sıhhi ve sosyal yapılar; cami gibi dini yapılar; idari yapılar ve arazi, tarla gibi yerleşime imkân vermeyen yapılar)* şeklinde iki ana gruba ayırmak mümkündür (Hepşen, 2011, s. 1).

Gayrimenkullerin en alt düzeyde sınıflandırmalarında ise söz konusu gayrimenkulün tapu kayıtlarındaki *"cins"*i belirleyici olacaktır. Cins, ilk olarak kadastro çalışmalarından sonra belli olmakta ve tapuya bu şekilde tesis edilmektedir. Kadastro teknisyenleri taşınmazın hâlihazırda hangi cinste olduğunu belirlemektedirler. Bunlar; tarla, bağ, kargir ev, orman, arsa vb. cinsler olarak karşımıza çıkmaktadır. Kadastro çalışmaları sırasında belirlenen cins genellikle imar uygulamaları sonucu değişmektedir. Bu işlem cins değişikliği (tashihi) olarak nitelendirilmektedir. Buna göre, daha öncede tanımlandığı üzere *(bkz. 1.2.3.5. Harita, Kadastro ve Tapu / (b) Kadastro ve (c) Tapu)*, cins değişikliği, bir gayrimenkulün cinsinin, yapısız iken yapılı veya yapılı iken yapısız hale; bağ, bahçe, tarla vb. iken arsa; veya arazi iken bağ, bahçe, tarla vb. duruma dönüştürmek için paftasında ve tapu sicilinde yapılan talebe bağlı ve akitsiz bir işlemdir[193]. Cins değişikliği işlemleri LİHKAB tarafından yapılmakla birlikte; teknik çalışma gerektirmesi nedeniyle kadastro müdürlüklerini; tescili gerektirmesi nedeniyle de tapu müdürlüklerini ilgilendirmektedir.

Bu tanımdan hareketle, taşınmazlarda yapılacak cins değişikliği işlemleri aşağıdaki gibi üç ana başlık altında sıralanabilir[194]:

– *Yapısız iken yapılı hale gelme:* Bu cins değişikliklerinde; yapının *"yapı kullanma izin belgesi"* almış olması ya da bu belgeyi almaya hak kazanmış olması gerekir. Bu kazanma ise, belediyenin yazısından anlaşılabilmelidir. Buna göre söz konusu değişiklikler *"yapı ruhsatı"* gereğince yapılamaz.

– *Yapılı iken yapısız hale gelme*: Parsel yapılı iken yapısız hale getirilebilir. Bunun için kadastro paftasında bulunan ve tapuda tescilli olan binanın yıkılmış olması gerekir. Bu durumda, yıkılmış bulunan binanın yerine başka bir bina inşaatına başlanmış, hatta inşaat tamamlanmış olsa dahi, ilgili

[193] *2010/4 sayılı "Talebe Bağlı Olarak Yapılan Değişiklik İşlemleri Hakkında Genelge", Md. 3.*
[194] http://www.tapu-kadastro.net/index.php/makaleler/cinsdegisikligi-2/387-kisa-kisa-tapu-fen-5-cins-degisikligi.

parselin cinsi *"arsa"* yapılabilir. Zira yeni yapılan binanın pafta ve tapu siciline geçmesi için ilgilisinin yeni bir talebi gerekir. Hem eski bina yıkılmış hem de yeni inşa edilen bina için *"yapı kullanma izni"* alınmış ise, eşzamanlı olarak parselin yapılı iken tekrar yapılı hale getirilmesi de mümkündür.

– *Diğer cins değişiklikleri:*

- *"Tarla"*nın *"arsa"* olması,
- *"Arsa"*nın *"zeytinlik"* ya da *"fındık bahçesi"* olması.

Yukarıda yer verilen hususlar değerleme sürecinin ilk aşamasında dikkate alınmalıdır *(bkz. 3.1.1. Değerleme Sorununun Tanımlanması)*. Gayrimenkulün cinsinin ve nev'inin değerleme sürecinin başlangıcında sağlıklı olarak belirlenmesi ve uygun şekilde sınıflandırılması hâlinde ortaya çıkabilecek ihtilafların önüne geçilebilmesi açısından önem taşımaktadır.

2.5.1. Araziler ve Arsalar

İmar mevzuatında arazi ve arsa düzenlemesine *(parselasyon)* ilişkin temel hüküm İKn'nin 18. maddesinde yer almaktadır[195]. İlgili maddede, 04.07.2019 tarihli ve 7181 sayılı Kanunla, önemli değişiklikler yapılmıştır. Uygulamada karşılaşılan sorunları çözümlemek adına yapılan söz konusu değişiklikler, parselasyon konusunda önemli yenilikleri de beraberinde getirmiştir. Nihai olarak da 22.02.2020 tarihli ve 31047 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Arazi ve Arsa Düzenlemeleri Hakkında Yönetmelik" ile, ilgili Kanun değişiklikleri kapsamındaki arazi ve arsa düzenlemesi işlemleri, yeni bir yasal altyapıya kavuşturulmuştur.

Buna göre:

- İmar hududu içinde bulunan binalı veya binasız arsa ve arazileri malikleri veya diğer hak sahiplerinin muvafakati aranmaksızın, birbirleri ile, yol fazlaları ile, kamu kurumlarına veya belediyelere ait bulunan yerlerle birleştirmeye, bunları yeniden imar planına uygun ada veya parsellere ayırmaya, müstakil, hisseli veya kat mülkiyeti esaslarına göre hak sahiplerine dağıtmaya ve re'sen tescil işlemlerini yaptırmaya belediyeler yetkilidir. Sözü edilen yerler belediye ve mücavir alan dışında ise bu yetkiler valilikçe kullanılır.

- Belediyeler veya valiliklerce düzenlemeye tabi tutulan arazi ve arsaların dağıtımı sırasında bunların yüzölçümlerinden yeteri kadar saha, düzenleme alanındaki nüfusun kentsel faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli olan umumi hizmet alanlarının tesis edilmesi[196] ve düzenleme dolayısıyla meydana gelen değer artışları karşılığında "düzenleme ortaklık payı" *(DOP)* olarak düşülebilir. Ancak, bu maddeye göre alınacak DOP, düzenlemeye tabi tutulan arazi ve arsaların düzenlemeden önceki yüzölçümlerinin %45'ini geçemez.

- DOP, düzenlemeye tâbi tutulan yerler ile bölgenin ihtiyacı olan yol, meydan, park, otopark, çocuk bahçesi, yeşil saha, ibadet yeri ve karakol, Millî Eğitim Bakanlığı'na bağlı öğretime yönelik eğitim tesis alanları, Sağlık Bakanlığına bağlı sağlık tesis alanları, pazar yeri, semt spor alanı, toplu taşıma istasyonları ve durakları, otoyol hariç erişme kontrolünün uygulandığı yol, , su yolu, resmi kurum alanı, mezarlık alanı, belediye hizmet alanı, sosyal ve kültürel tesis alanı, özel tesis yapılmasına konu olmayan ağaçlandırılacak alan, rekreasyon alanı olarak ayrılan parseller ve mesire alanları gibi umumi hizmet alanlarından oluşur ve bu hizmetlerle ilgili tesislerden başka maksatlarla kullanılamaz. Düzenlemeye tabi tutulan alan içerisinde bulunan taşkın kontrol tesisi alanlarının, bu kullanımlar için DOP düşülmesini müteakip kalan Hazine mülkiyetindeki alanlardan karşılanması esastır. Ancak taşkın kontrol tesisi için yeterli alanın ayrılamaması durumunda, DOP'un %45'i aşmaması şartıyla, düzenlemeye tabi diğer arazi ve arsaların yüzölçümlerinden bu kullanımlar için öncelikle DOP ayrıldıktan sonra %45'e kadar taşkın kontrol tesisi için de ayrıca pay ayrılır. Burada belirtilen, bölgenin

---

[195] *Söz konusu düzenlemenin temel amacı, imar planlarına uygun imar parsellerinin oluşturulmasıdır. İmar planları oluşturulduktan bir sonraki aşamayı teşkil eden bu işlemde planlaması yapılan alanın konut, sosyal, teknik, altyapı ihtiyaçları belirlenmekte ve buna göre bir plan dâhilinde parselasyon yapılmaktadır (bkz. 2.1.1.3. İmar Planları). İşlemin re'sen yapılması mülkiyet hakkına müdahale olarak değerlendirilebilir.*

[195] *Ancak düzenlemenin bir başka amacı da, kamu hizmetlerinin gereği gibi sunulması ve daha kaliteli bir yaşam standardının sağlanması için ihtiyaç duyulan taşınmazların kamu mülkiyetine geçirilmesidir (Öztoprak, 2018).*

[196] *Bu ifadeyle DOP kesintisinin nedeni yasal dayanağa kavuşturuluş olup, Arazi ve Arsa Düzenlemeleri Hakkında Yönetmelik'te sadece umumi hizmet alanları değil, aynı zamanda resmi hizmet alanları da DOP'tan karşılanacak şekilde düzenlenmiştir.*

ihtiyacına ayrılan alanlardan belediye hizmetleri ile ilgili olanlar bu amaçlarla kullanılmak kaydıya ilgili belediyesi adına, diğer alanlar ise imar planındaki kullanım amacı doğrultusunda bu amacı gerçekleştirecek idareye tahsis edilmek üzere Hazine adına tescil edilir.

- DOP toplamı, yukarıda belirtilen umumi hizmetler için, yeniden ayrılması gereken yerlerin alanları toplamından az olduğu takdirde, eksik kalan miktar, tescil harici alanlardan veya muvafakat alınmak kaydıyla, kamuya ait taşınmazlardan ya da Hazine mülkiyetindeki alanlardan karşılanır. Bu yöntemlerle karşılanamaması halinde belediye veya valilikçe kamulaştırma yolu ile tamamlanır.

- Herhangi bir parselden bir miktar sahanın kamulaştırılmasının gerekmesi hâlinde DOP, kamulaştırmadan arta kalan saha üzerinden ayrılır.

- Buna göre, herhangi bir parselden bir defadan fazla DOP alınmaması esastır. Ancak, her türlü imar planı kararı ile yapılaşma koşulunda ve nüfusta artış olması halinde, artış olan parsellerden, uygulama sonucunda oluşan değerinin önceki değerinden az olmaması kaydıyla, ilk uygulamadaki DOP oranını %45'e tamamlamak üzere ilave DOP kesintisi yapılabilir.

- 24/2/1984 tarihli ve 2981 sayılı İmar ve Gecekondu Mevzuatına Aykırı Yapılara Uygulanacak Bazı İşlemler ve 6785 Sayılı İmar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesi Hakkında Kanunun 10 uncu maddesi kapsamında yapılan uygulamalarda; umumi hizmet alanları için yapılan her türlü terk ve kesintinin, parselasyon planındaki düzenleme ortaklık payı kesintisinden az olması durumunda, önceki terk ve kesintilerin oranını parselasyon planındaki düzenleme ortaklık payı oranına tamamlayan fark kadar düzenleme ortaklık payı kesintisi yapılabilir. Yapılan bu kesinti tamamlayıcı mahiyette olup mükerrer uygulama olarak değerlendirilmez. Ancak toplam kesinti oranı her halükarda %45'i geçemez.

- Parselasyon planı yapılmadan ifraz ve tevhit edilerek tescil edilen parsellerden, imar planında umumi hizmet alanlarına rastladığı için terk edilen veya bağışlanan alanların toplam parsel alanına oranı, yeni yapılacak parselasyon planındaki düzenleme ortaklık payı oranına tamamlayan farkı kadar düzenleme ortaklık payı alınabilir.

- Belediye veya valiliğin; parselasyon planlarını, imar planlarının kesinleşme tarihinden itibaren beş yıl içinde yapması ve onaylaması esastır. Parselasyon planı yapmamaları sebebiyle doğacak her türlü kamulaştırma iş ve işlemlerinden belediyeler veya valilikler sorumludur.

- Mevcut yapılar nedeniyle parsellerden düzenleme ortaklık payı alınamadığı hâllerde bu payın miktarı, düzenlemenin gerçekleştirilebilmesi için yapılacak kamulaştırmada kullanılmak üzere bedele dönüştürülebilir.

- Bedel takdiri 2942 sayılı Kanunun 11 inci maddesinde belirtilen bedel tespiti esasları da gözetilerek SPKn'na göre lisans almış gayrimenkul değerleme uzmanları veya ilgili idare takdir komisyonlarınca raporlandırılarak tespit edilir. Tespit edilen bedel tapu kütüğünün beyanlar hanesinde belirtilir ve bu bedelin tamamı ödeme tarihinde, her takvim yılı başından geçerli olmak üzere bir önceki yıla ilişkin olarak 4/1/1961 tarihli ve 213 sayılı Vergi Usul Kanununun mükerrer 298 inci maddesi hükümleri uyarınca tespit ve ilan edilen yeniden değerleme oranında güncellenmek suretiyle ödenmedikçe devir yapılamaz, yapı ruhsatı verilemez. Bedelin tamamen ödenmesi hâlinde taşınmaz maliki ya da idarenin talebi üzerine terkin edilir.

- Düzenleme sonucu taşınmaz maliklerine verilecek parseller; öncelikle düzenlemeye alınan taşınmazın bulunduğu yerden, mümkün olmuyor ise en yakınındaki eşdeğer alandan verilir.

- Düzenleme alanında bulunan imar adalarında, asgari parsel büyüklüğünü karşılamak kaydıyla, imar uygulama alanında kalan hisseli arsa ve araziler; hisse sahiplerinin muvafakati hâlinde veya fiilî kullanım esasına göre müstakil hâle getirilebilir.

- Uygulama imar planında hüküm bulunmaması hâlinde yönetmelikte belirlenen asgari parsel büyüklüklerinin altında parsel oluşturulamaz.

- Bu maddede belirtilen kamu hizmetlerine ayrılan yerlere rastlayan alanlardaki ağaçlar/yapılar, belediye veya valilikçe bedeli/enkaz bedeli ödenerek sökülür ve yıkılır. Düzenlenmiş arsalarda bulunan yapılara, ilgili parsel sahiplerinin muvafakatları olmadığı veya plan ve mevzuat hükümlerine göre mahzur bulunduğu takdirde, küçük ölçüdeki zaruri tamirler dışında ilave, değişiklik ve esaslı tamir izni

verilemez. Düzenlemeye tabi tutulması gerektiği halde, bu madde hükümlerinin tatbiki mümkün olmayan hallerde imar planı ve yönetmelik hükümlerine göre müstakil inşaata elverişli olan kadastral parsellere plana göre inşaat ruhsatı verilebilir. Bu maddenin tatbikinde belediye veya valilik, ödeyecekleri kamulaştırma bedeli yerine ilgililerin muvafakatı halinde kamulaştırılması gereken yerlerine karşılık, plan ve mevzuat hükümlerine göre yapı yapılması mümkün olan belediye veya valiliğe ait sahalardan yer verebilirler. Veraset yolu ile intikal eden, bu Kanun hükümlerine göre şüyulandırılan Kat Mülkiyeti Kanunu uygulaması, tarım ve hayvancılık, turizm, sanayi ve depolama amacı için yapılan hisselendirmeler ile cebri icra yolu ile satılanlar hariç imar planı olmayan yerlerde her türlü yapılaşma amacıyla arsa ve parselleri hisselere ayıracak özel parselasyon planları, satış vaadi sözleşmeleri yapılamaz.

- Bu madde kapsamında yapılmış olan imar uygulamalarının kesinleşmiş mahkeme kararlarıyla iptal edilmesi nedeniyle; davaya konu parselin imar planı kararları ile umumi ve kamu hizmetlerine ayrılan alanlara denk gelmesi veya iptal edilen uygulama ile tahsis ve tescil edilmiş parsellerde hak sahiplerince yapı yapılmış olması ve benzeri hukuki veya fiili imkânsızlıklar nedeniyle geri dönüşüm işlemleri yapılarak uygulama öncesi kök parsellere dönülemeyeceğinin parselasyon planlarını onaylamaya yetkili idarelerin onay merciince tespiti halinde, öncelikle davaya konu parselin hak sahiplerinin muvafakati alınmak kaydıyla uygulama sahası içerisinde idarece uygun bir yer tahsis edilir veya anlaşma olmaması halinde davacı hak sahibinin kök parseldeki yeri dikkate alınarak uygulamadaki düzenleme ortaklık payı kesintisi düşüldükten sonraki taşınmazın rayiç bedeli üzerinden değeri ödenir.

Bu noktada, DOP'un yanında "kamu ortaklık payı" *(KOP)* kavramından da söz edilmesinde yarar vardır. KOP, arazi ve arsa düzenlenmesi sırasında, kamu tesis arsaları düzenleme sahasında yer alan taşınmazlardan ayrılan belirli bir payı ifade eder. Ancak, yeni düzenlemede yapılan en önemli değişiklik, resmi kurum alanlarının, bir başka deyişle, kamu alanlarının DOP'tan karşılanması esasının kabul edilmesi olmuştur. Dolayısıyla, yeni düzenleme sonrasında yapılacak parselasyon işlemlerinde kamu alanları, parsel maliklerinden hisselendirilerek (KOP olarak) değil, DOP olarak alınan kesintilerle oluşturulacaktır. Sonuç itibarıyla, 7181 sayılı Kanunla, KOP uygulaması kaldırılmış; daha önceden KOP'tan karşılanan resmi kurum alanlarının DOP'tan karşılanması esası benimsenmiştir.

2.5.1.1. Arazi

Arazi, daha önce de tanımlandığı üzere toprak, iklim, topoğrafya, ana materyal, hidroloji ve canlıların değişik oranda etkisi altında bulunan yeryüzü parçasıdır[197]. Arazi için sınırları yeterli vasıtalarla belirlenmiş, yatay ve düşey sınırları bulunan zemin parçası da denilebilir. Arazilerin gayrimenkul üretimi için gerekli üretim faktörlerinden biri olduğu hususu daha önce (*bkz. 1.1.2. Gayrimenkul Değerine Etki Eden Ekonomik İlkeler)* ifade edilmiştir. Bu noktada, arazilerin temel ekonomik özellikleri ise aşağıdaki gibidir:

- Arazi taşınmaz niteliğindedir.
- Arazi ne çoğaltılabilir ne de azaltılabilir. Bu nedenle sınırlı ve kıt bir kaynaktır.
- Arazi sonsuzdur ve tahrip edilemez.

Arazinin yukarıda yer verilen ekonomik özellikleri arazinin bir zenginlik ve servet unsuru olduğunu da göstermektedir. Bu itibarla, arazi önemli bir rant kaynağıdır.

Araziler mevzuatta, mutlak tarım arazisi, özel ürün arazisi, dikili tarım arazisi, marjinal tarım arazisi, sulu tarım arazisi, örtü altı tarımı arazileri veya seralar ve diğer araziler olarak sınıflandırılmaktadır. Emlak vergisi mevzuatı uyarınca ise, arazi vergi değerinin takdirinin, arazinin cinsi, sınıfı ve kullanma durumu nazara alınarak yapılması gerekmektedir. Buna göre arazi; sulaklık derecesine göre, kıraç, taban ve sulak olmak üzere 3 cinse ayrılır. Her cins arazi; verim gücüne göre, iyi, orta, zayıf ve kültür bitkisi yetiştirilemeyecek veya yetiştirilmesini engelleyecek özellikte olmak üzere de ayrıca 4 sınıfa ayrılır. Her cins ve sınıf arazinin, üzerinde yapılan tarım nev'ine göre kullanma durumu tespit olunur[198] *(bkz. 5.1.5. Tarım Piyasası)*. Son olarak, değerleme pratiğinde arazileri kaliteleri bakımından gruplandırmak mümkündür. Bu gruplamada, tarla arazileri, ağaçla karışık tarla arazileri,

[197] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(ç).*
[198] *Emlak Vergisine Matrah Olacak Vergi Değerlerinin Takdirine İlişkin Tüzük, Md. 34.*

meyvelik, sebzelik, ağaçlık arazi, orman arazisi, çayır arazisi, mera arazisi ve sazlık-kamışlık arazi yer alabilmektedir (Mülayim ve Güneş, 1965, s. 35).

Sulama yapılabilen arazilerde genellikle sebze, meyve bahçeleri ve bağ yetiştiriciliği söz konusu olabilmektedir. Bu uygulama kapama ve karma türde gerçekleşebilir. Kapama bağ/bahçe tek bütün halinde arazi üzerinde tek türden *(çay vb.)* oluşan dikim normlarına uygun olarak tesis edilmiş bahçeyi ifade eder[199]. Karma tesis ise farklı tür ve çeşitlerden tesis edilmiş arazilerdir *(örneğin, elma, armut ve ayva ağacı ile karışık tesis edilmiş bir bahçe veya bağ ile karışık tesis edilmiş bir antepfıstığı bahçesi)*.

Bu hususların haricinde arazideki yapıların da ayrıca değerlendirilmesinde fayda görülmektedir. Buna göre arazideki yapılar: (a) *arazi ve yapı malzemesi*, (b) *taşkın yapılar*, (c) *üst hakkı*, (d) *mecralar*, (e) *taşınır yapılar* ve (f) *araziye dikilen fidanlar* olarak sınıflandırılmaktadır.

a) Arazi ve yapı malzemesi

Öncelikle, bir kimse kendi arazisindeki yapıda başkasının malzemesini ya da başkasının arazisindeki yapıda kendisinin veya bir başkasının malzemesini kullanırsa, bu malzeme arazinin bütünleyici parçası olur[200]. Yapının değeri açıkça arazinin değerinden fazlaysa, iyiniyetli taraf uygun bir bedel karşılığında yapının ve arazinin tamamının veya yeterli bir kısmının mülkiyetinin malzeme sahibine verilmesini isteyebilir[201].

b) Taşkın yapılar

Bir yapının başkasına ait araziye taşırılan kısmı, yapıyı yapan malik taşırılan arazi üzerinde bir irtifak hakkına sahip bulunuyorsa, ona ait taşınmazın bütünleyici parçası olur. Böyle bir irtifak hakkı yoksa, zarar göre malik taşmayı öğrendiği tarihten başlayarak 15 gün içinde itiraz etmediği, aynı zamanda durum ve koşullar da haklı gösterdiği takdirde, taşkın yapıyı iyi niyetle yapan kimse, uygun bir bedel karşılığında taşan kısım için bir irtifak hakkı kurulmasını veya bu kısmın bulunduğu arazi parçasının mülkiyetinin kendisine devredilmesini isteyebilir[202].

c) Üst hakkı

Bir üst irtifakına dayalı olarak başkasına ait bir arazinin altında veya üstünde sürekli kalmak üzere inşa edilen yapıların mülkiyeti, irtifak hakkı sahibine ait olur. Bir binanın başlı başına kullanılmaya elverişli bağımsız bölümleri üzerinde kat mülkiyeti veya kat irtifakı kurulması, KMKn'ye tabidir. Bağımsız bölümler üzerinde ayrıca üst hakkı kurulamaz[203].

d) Mecralar

Su, gaz, elektrik vb. mecralar, işletmenin bulunduğu gayrimenkulün dışında olsalar bile, aksine bir düzenleme olmadıkça o işletmenin eklentisi ve işletme malikinin malı sayılır[204].

e) Taşınır yapılar

Başkasının arazisi üzerinde kalıcı olması amaçlanmaksızın yapılan kulübe, büfe, çardak, baraka vb. hafif yapılar, bunların sahibine aittir. Bu tür yapılar, taşınır mal hükümlerine tabi olur ve tapu kütüğünde gösterilmez[205]. Görüldüğü üzere bu tür yapılar bir önceki bölümde açıklanan *"eklenti"* niteliğini haiz değildirler.

f) Araziye dikilen fidanlar

Bir kimse başkasının fidanını kendi arazisine ya da kendisinin veya bir üçüncü kişinin fidanını başkasının arazisine dikerse, başkasının malzemesini kullanarak yapılan yapılara veya taşınır yapılara ilişkin hükümler bunlar hakkında da uygulanır. Ağaçlar ve ormanlar üst hakkına konu olamaz[206].

---

[199] *Sertifikalı Tohumluk Kullanımı ve Sertifikalı Meyve/Asma Fidanı/Çilek Fidesi ile Kapama Bağ/Bahçe Tesisi Desteklemeleri Hakkında Tebliğ, Md. 4/1-l.*
[200] *TMKn, Md. 722.*
[201] *TMKn, Md. 724.*
[202] *TMKn, Md. 725.*
[203] *TMKn, Md. 726.*
[204] *TMKn, Md. 727.*
[205] *TMKn, Md. 728.*
[206] *TMKn, Md. 729.*

2.5.1.2. Arsa

Belediye ve mücavir alan sınırları veya köy yerleşik alanlarında yapılan planlarla iskân *(yapılaşma)* sahası olarak ayrılmış yerlerde bulunan arazi parçalarına arsa denir. Bir parselin cinsinin "arsa" yapılabilmesi için, o parselin imar plânı gereğince oluşması gerekir.

Bu çerçevede, İK'nin yukarıda yer verilen 18. maddesinin uygulamasıyla oluşmuş parsellerin cinsi *"arsa"* olur. Dolayısıyla, imar planında iş veya konut yeri olarak ayrılan sahalara isabet eden imar parsellerinin "arsa" vasfıyla tescil edilmeleri gerekir. 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'nun 12. maddesinde de belediye sınırları içinde belediyece parsellenmiş arazi arsa olarak addedilmektedir.

Mevcut yasal düzenlemeler uyarınca bir yerin arsa olarak kabul edilebilmesi için değerleme günü itibarıyla belediye imar planı içinde olması, belediye imar planı içinde olmaması durumunda mücavir alan içinde bulunması veya belediyenin yol, su, aydınlatma vb. hizmetlerinden tam olarak yararlanması ve etrafının meskun olması gereklidir (Hayran, 2012).

Arsa düzenlemelerinde ifraz *(parselin bölünerek ayrılması)* ve tevhit *(parsellerin birleştirilmesi)* işlemlerinin önemi büyüktür. Yapılacak ifrazlarda, elde edilecek yeni parsellerin asgari ölçüleri; arazi meyli, yol durumu, mevcut yapılar ve benzeri gibi mevkiin özellikleri ile bu parsellerde yapılması mümkün olan yapıların ölçüleri ve yöresel ihtiyaçları da göz önünde tutularak aşağıdaki şartlarla tespit edilir[207]:

- Parsel genişlikleri;

a) Konut ve ticaret bölgelerinde:

1) 4 kata kadar *(4 kat dâhil)* inşaata müsait yerlerde:

Bitişik nizamda: 6,00 metreden,

Blok başlarında: Yan bahçe mesafesi 6,00 metreden,

Ayrık nizamda: Yan bahçe mesafeleri toplamı + (6,00) metreden,

2) 5 kattan 9 kata kadar (9 kat dahil) inşaata müsait yerlerde:

(1) numaralıalt bende göre belirlenen parsel genişliğine ilave her kat için 60 santimetre eklenmek suretiyle bulunan genişlikten az olamaz ,

3) 10 veya daha fazla katlı inşaata müsait yerlerde:

Bitişik nizamda: (12,00) metreden,

Blok başlarında: Yan bahçe mesafesi + (12,00) metreden,

Ayrık nizamda: Yan bahçe mesafeleri toplamı + (12,00) metreden,

b) Yalnız 1 katlı dükkân yapılacak ticaret ve küçük sanayi bölgelerinde:

1) Bitişik nizamda: (5,00) metreden,

2) Blok başlarında: Yan bahçe mesafesi + (5,00) metreden,

3) Ayrık nizamda: Yan bahçe mesafeleri toplamı + (5,00) metreden,

c) Sanayi bölgelerinde, 30,00 metreden,

d) Akaryakıt istasyonlarında 40,00 metreden,

e) Konut dışı kentsel çalışma alanlarında, 40,00 metreden,

az olamaz. Bu ölçülerin tespitinde, köşe başına rastlayan parsellerde yol tarafındaki yan bahçe yerine, o yol için tayin edilmiş ön bahçe mesafesi alınır.

- Parsel derinlikleri:

a) Konut ve ticaret bölgelerinde:

[207] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 6.*

1) Ön bahçesiz nizamda: (13,00) metreden,

2) Ön bahçeli nizamda: Ön bahçe mesafesi + (13,00) metreden,

b) Ticaret bölgelerinde (Yalnız 1 katlı dükkân yapılması hâlinde):

1) Ön bahçesiz nizamda: (5,00) metreden,

2) Ön bahçeli nizamda: Ön bahçe mesafesi + (5,00) metreden,

c) Küçük sanayi bölgelerinde:

1) Ön bahçesiz nizamda: (6,00) metreden,

2) Ön bahçeli nizamda: Ön bahçe mesafesi + (6,00) metreden,

d) Sanayi bölgelerinde, 30,00 metreden,

e) Akaryakıt İstasyonlarında 40,00 metreden,

f) Konut dışı kentsel çalışma alanlarında, 40,00 metreden,

az olamaz. Ayrıca parsel alanları, konut dışı kentsel çalışmaları alanlarında 2.000 m^2'den az olamaz. Parsel büyüklükleri hakkındaki hükümlere uymayan arsalarda, yeni veya ilave yapı ruhsatı düzenlenemez.

Parselasyon planı bulunan yerlerde, daha sonra plan değişikliği veya revizyonu yapılması hâlinde bu planlar ile belirlenen; umumi hizmet alanına isabet eden taşınmazlar ile imar istikameti önünde kalan donatı alanları, kamu eline geçmeden; yine, bir imar adasında, mevzuatına uygun binalar dikkate alınarak ve yeni inşa edilecek binaların şematik konumu çizilerek ada bazında etüt yapılıp, ada içindeki parsel dağılımının yapıların estetiği ve sokak siluetini bozmayacak şekilde olduğu ortaya konulmadan, ifraz ve tevhit işlemi yapılamaz[208].

2.5.2. Yapılar (Binalar)

Binalar mevzuatta kendi başına kullanılabilen, üstü örtülü ve insanların içine girebilecekleri ve insanların oturma, çalışma, eğlenme veya dinlenmelerine veya ibadet etmelerine yarayan, hayvanların ve eşyanın korunmasına yarayan yapılar olarak tanımlanmaktadır[209]. Yapılara ve yapılaşmaya ilişkin hükümler Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği'nin 4. ve 5. bölümlerinde detaylı olarak düzenlenmektedir. Aşağıda bu düzenlemelerden iki adet örneğe yer verilmektedir:

- Bina kat adetleri aşağıda gösterilen miktarları aşmamak üzere belirlenir[210]:

İmar Planına göre Yol genişliği (metre)	**En Çok kat adedi (Bodrum kat hariç)**
Yol Genişliği ≤ 7.00	2
7.00 < Yol G.≤ 10.00	3
10.00 < Yol G. ≤ 12.00	4
12.00 < Yol G. ≤ 15.00	5
15.00 < Yol G. ≤ 20.00	6
20.00 < Yol G. ≤ 25.00	8
25.00 < Yol G. ≤ 35.00	10
35.00 < Yol G. ≤ 50.00	14
50.00 ≤ Yol Genişliği	18

- Her müstakil konutta en az aşağıdaki piyesler bulunur[211]:

Piyes	**Dar Kenarı**	**Net Alanı**

[208] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 7/1 ve 7/2.*
[209] *İKn, Md. 5.*
[210] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 9/1(a).*
[211] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 29/1.*

1 oturma odası	3,00 metre	12.00 m^2
1 yatak odası	2,50 metre	9.00 m^2
1 mutfak veya yemek pişirme yeri	1,50 metre	3.30 m^2
1 banyo veya yıkanma yeri	1,50 metre	3.00 m^2
1 tuvalet	1,00 metre	1.20 m^2

Bu bağlamda, ibadet yerleri, eğitim, sağlık tesisleri, sinema, tiyatro, opera, müze, kütüphane, konferans salonu gibi kültürel binalar ile gazino, düğün salonu gibi eğlence yapıları, otel, yurt, iş hanı, büro, pasaj, çarşı, alışveriş merkezi gibi ticari yapılar, spor tesisleri, genel otopark, akaryakıt istasyonu, şehirlerarası dinlenme tesisleri, ulaştırma istasyonları vb. benzer umumun kullanımına mahsus binalar ile resmi binalar umumi bina olarak nitelendirilir[212]. Resmi binalar ise genel ve özel bütçeli idarelerle, denetleyici ve düzenleyici idarelere, il özel idaresi ve belediyelere veya bu kurumlarca sermayesinin yarısından fazlası karşılanan kurumlara, Kanunla veya Kanunun verdiği yetki ile kurulmuş kamu tüzel kişilerine ait bina ve tesislerdir[213].

2.5.2.1. Konut

Konut, insanoğlunun temel ihtiyaçlarından biri olan barınma ihtiyacının karşılanmasında rol oynayan fiziksel mekân olarak tanımlanabilir. Literatürde ise konut: *"Bir ya da birkaç ev halkının yaşaması için yapılmış insan yaşamasının gerekli kıldığı uyuma, yemek pişirme, soğuktan ve sıcaktan korunma, yıkanma ve ayakyolu gibi temel gereksinme konularında kolaylıkları bulunan barınak"* olarak tanımlanmaktadır (Keleş, 1998).

Konut bu anlamda bir tüketim malı olarak değerlendirilebilmekle birlikte, ticarete konu olması nedeniyle aynı zamanda da bir yatırım malıdır. Ancak, konut kendine has özellikleri nedeniyle gerek tüketim gerekse yatırım mallarından farklı bir yerdedir. Konutu diğer mallardan ayıran özelliklere aşağıda yer verilmektedir (Taşdemir, 2013, s. 101-102):

- Hiçbir konut bir diğeri ile aynı nitelikte değildir. Bu anlamda konut heterojen bir maldır. Konutun bu özelliği taşınmaz olmasından ileri gelmektedir. Buna göre, konut için ödenen bedel veya tespit edilen değer konutun fizikî yapısının da ötesinde bulunduğu lokasyonun özelliklerinden de etkilenmektedir. Lokasyonların birbirlerinden farklı özellikleri olacağından, konut fiyatlarının da farklılaşması kaçınılmaz olacaktır[214]. Burada lokasyon sadece mahallî alanı ifade etmek üzere dışsal anlamda değil konutun bulunduğu kat, cephe, manzara gibi özelliklerini de kapsayacak şekilde içsel anlamda da kullanılmaktadır.

- Konut uzun ömürlü ve dayanıklıdır. Konutun ömrü gerekli bakım ve iyileştirmelerle daha da artırılabilir. Bu özelliği itibarıyla konut servet, bir başka deyişle, uzun vadeli bir yatırım aracı olarak değerlendirilebilmektedir. Sosyal güvenlik sisteminde çarpıklıkların söz konusu olabilmesi, gelişime açık alan üretilememesi, kentlerde arzın talebi karşılayamaması, alternatif yatırım araçlarının yeterince iyi seçenekler sunmadığının düşünülmesi ve kayıt dışı kaynakların gayrimenkul yatırımında değerlendirilebilmesi bu durumu desteklemektedir (Gündüz, 2001).

- Konutlarla ilgili işlem maliyetleri gerek malî gerekse zaman bakımından yüksektir. İşlemlerin malî yönü ödenen harçlar, komisyonlar, vergilerden vb. oluşmakta iken, zaman yönü arzu edilen özelliklerde konut bulmak, taşınmak, yasal gerekleri yerine getirmek için harcanan süreyi ifade etmektedir.

Tüm bu özellikleriyle konutun, sosyal, ekonomik, kültürel, hukuksal, teknolojik olmak üzere çok bileşenli bir mizacı ve farklı işlevleri bulunmaktadır. Bu işlevler, barınak olma, üretilen bir mal olma, tüketim malı olma, yatırım olarak spekülatif değer artışlarına el koyma, ekonomik ve hukuksal güvence sağlama, toplumsal ilişkilerin yeniden üretilmesinde bir araç olma ve kentsel çevrenin oluşturulmasında bir kültürel yapı teşkil etme olarak sıralanmaktadır (Tekeli, 1999, s. 103).

Diğer taraftan, konut talep edenler ile konut arz edenlerin buluştuğu ortamlar konut piyasası

---

[212] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(jjjj).*
[213] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(öööö).*
[214] *Elbette aynı değere denk gelecek bir başka taşınmaz bulunabilir.*

olarak nitelendirilmektedir. Konut piyasasının başlıca aktörlerini ev sahipleri *(konutunu bizzat kullanan veya başkasına kullandıran)*, kiracılar, inşaat şirketleri ve finansal kurumlar olarak sıralamak mümkündür. Piyasada, konutunu kendisi kullanan ev sahipleri ile kiracılar talep cephesini; konutunu kiralayan ev sahipleri ile inşaat şirketleri arz cephesini oluşturmaktadır. Finansal kurumları ise her iki cephe arasındaki fon alışverişini kolaylaştıran yardımcı kuruluşlar olarak konumlandırmak uygun olacaktır.

Konut fiyatları arz ve talep edilen konut miktarının birbirlerine eşit olduğu noktada oluşacaktır. Konut talebi konut fiyatları ile satın alınmak istenen konut miktarı arasındaki ilişkiyi; konut arzı ise konut fiyatları ile konut stoku arasındaki ilişkiyi ifade eder (Taşdemir, 2013, s. 104, 111). Literatürde konut talebinin belirleyicileri olarak konut fiyatları, kredi faiz oranları, gelir, gelir dağılımı ve demografik faktörler *(nüfusun, kentleşmenin artması, hanehalkı sayısının azalması)* vb. değişkenler; konut arzının belirleyicileri olarak ise konut fiyatları, faiz oranları, kentleşme hızı ve hükümet politikaları vb. değişkenler kullanılmaktadır (Öztürk ve Fitöz, 2009).

2.5.2.2. Ticari Gayrimenkuller

Yapılan araştırmalar ticari gayrimenkul yatırımlarının ilgili ülkedeki ekonomik faaliyetleri, yatırım fırsatlarını, sermaye piyasalarının derinliğini ve gelişmişliğini, yatırımcının korunması ve ilgili mevzuat kalitesini, idari süreçlerin zorluğunu ve yasal kısıtlamaları ve sosyokültürel ve politik ortamı dikkate alan bir çerçevede gerçekleştirildiğini göstermektedir. Söz konusu belirleyici unsurlar alt bileşenleriyle birlikte değerlendirildiğinde aşağıdaki tablo ortaya çıkmaktadır (Lieser ve Groh, 2013):

Tablo 9: Ticari Gayrimenkul Yatırımlarının Belirleyici Unsurları

Ekonomik Faaliyetler	Yatırım Fırsatları	Sermaye Piyasalarının Derinliği ve Gelişmişliği	Yatırımcının Korunması ve İlgili Mevzuat Kalitesi	İdari Süreçlerin Zorluğu ve Yasal Kısıtlamalar	Sosyokültürel ve Politik Ortam
Ekonominin Büyüklüğü (+)	Kurumsal mülk tahminleri (+)	Borsa likiditesi (+)	Yatırımcının korunması (+)	Vergilendirme ve değer artış kazançlarının vergilendirmesi (-)	İnsani gelişim (+)
Kişi Başı GSYİH (+)	Kentleşme derecesi (+)	Halka açılma faaliyetleri (+)	Mülkiyet hakkı güvencesi (+)	Yapı ruhsatlarının alınma kolaylığı (+)	Suç (-)
GSYİH Büyümesi (+)	Kent nüfusu (+)	Birleşme ve devralma faaliyetleri (+)	Yasaların uygulanma kalitesi (+)	Mülkiyet haklarının tescil kolaylığı (+)	Rüşvet ve yolsuzluk (-)
İş Gücü (+)	Altyapı kalitesi (+)	Borçlanma ve kredi piyasası (+)	Mevzuat kalitesi (+)	İşyeri açma kolaylığı (+)	Politik sistem ve istikrar (+)
Enflasyon (-)	Hizmet sektörünün gelişim düzeyi (+)	Girişim sermayesine erişim (+)		İşyeri kapama kolaylığı (+)	
İnovasyon ve Teknoloji (+)		GYO piyasası (+)		Döviz kontrolleri (-)	

Kaynak: Lieser ve Groh (2013)

Yukarıdaki tabloda yer verilen "+" ve "-" işaretleri ilgili alt bileşenlerin ticari gayrimenkul yatırımına olan etkinin yönü hakkında fikir vermektedir. Buna göre, örneğin, idari süreçlerin zorluğu ve yasal kısıtlamalar unsuruna bağlı döviz kontrolleri bileşeninin ticari gayrimenkul yatırımları ile ilişkisi ters yönlü; sosyokültürel ve politik ortamı unsuruna bağlı insani gelişim bileşeninin ticari gayrimenkul yatırımları ile ilişkisi aynı yönlüdür.

1) <u>Ofisler</u>

Ülkemizde ofisler fiyatlarına ve konumlara göre A, B ve C şeklinde sınıflandırılmaktadır (Erol, 2013, s. 25). Bu sınıflandırmanın kaynağı "Bina Sahipleri ve Yöneticileri Kuruluşu" *(Building Owners*

and Managers Association - BOMA) olup, sınıflar arasındaki ayrım aşağıdaki şekilde yapılmaktadır:

- A sınıfı ofis binaları en prestijli yapılardır. Bölgedeki ortalama kira bedelinin çok üzerinde değere sahiptirler. Bu sınıftaki ofislere ulaşım kolaydır ve mekânlarda yüksek kalitede mimari ve iç mimari malzemeler ve son teknoloji kullanılır. A sınıfı ofisler kendi içinde A+ ve A- seklinde alt gruplara da ayrılabilmektedir. Söz konusu gruplamalar binanın konumu, yaşı, sosyal olanaklar, teknik altyapı, verimlilik, mülkiyet vb. unsurlar dikkate alınarak yapılmaktadır. Buna göre, örneğin A+ *(veya A Plus)* ofisler karşılamadan sekreterlik hizmetlerine, araç kiralamadan şoför teminine veya helikopter servisine kadar tüm detayların düşünüldüğü son derece lüks imkânlar sunar. Azami 10 yaşında ve tek mülkiyetli olan bu binaların kira değerleri bölge ortalamasının asgari %15 üzerinde yer almaktadır (Ofis Raporu, 2018).

- B Sınıfı ofisler ortalama ofis kira bedeline kiralanıyor durumdadırlar. Hitap ettiği grup oldukça geniştir. Bu ofisler yeterli fonksiyonlara sahiptirler ve mimari ve iç mimari malzemeleri bulunduğu bölge için iyidir.

- C Sınıfı ofisler kullanıcıların ihtiyaçlarını bölgedeki ortalama kira bedelinin altında veren yerlerdir. 25 yaş üzeri söz konusu binalar çoklu mülkiyet yapısına sahiptirler.

2) <u>Alışveriş Merkezleri</u>

Alışveriş Merkezleri *(AVM)*, bir yapı veya alan bütünlüğü olan, içinde büyük mağaza ve/veya beslenme, giyinme, eğlenme, dinlenme, kültürel ve benzeri ihtiyaçların bir kısmının veya tamamının karşılandığı diğer işyerleri bulunan, merkezî bir yönetime ve ortak kullanım alanlarına sahip işletme olarak tanımlanmaktadır[215].

AVM'lerin faaliyet gösterdikleri alanlarla ilgili birtakım düzenlemelere uymaları gerekir. Buna göre, AVM'lerde[216]:

- Satış alanının en az binde beşine tekabül eden alanın sosyal ve kültürel etkinliklerin düzenlenmesi amacıyla ayrılması zorunludur.

- Kullanıcıların, çalışanların veya müşterilerin *(engelliler ile yaşlı ve çocukların ihtiyaçları öncelikle gözetilir)* ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla[217] acil tıbbi müdahale ünitesi, ibadet yeri, bebek bakım odası, çocuk oyun alanı gibi ortak kullanım alanları oluşturulur.

- Ortak kullanım alanları, engelliler ile yaşlı ve çocukların ihtiyaçları dikkate alınarak oluşturulur.

- Esnaf ve sanatkâr işletmecilerine rayiç bedel üzerinden kiraya verilmek üzere, toplam satış alanının en az yüzde beşi oranında yer ayrılır.

- Geleneksel, kültürel veya sanatsal değeri olan kaybolmaya yüz tutmuş meslekleri icra edenlere kiraya verilmek üzere, toplam satış alanının en az binde üçü oranında yer ayrılır. Bu yerlerin kira bedeli, rayiç bedelinin dörtte birinden fazla olamaz ***(Örnek:*** *40.000 m^2 kiralanabilir alana sahip bir AVM'de kira rayiç bedeli 80 TL/m^2 ise, açılması gereken iş yerinin aylık kira tutarı "40.000 * 0,003 = 120 m^2; ödenmesi gereken kira = 80/4 = 20 TL/ay" işlemleri üzerinden 120 * 20 = 2.400 TL/ay olarak hesaplanır).*

- Hızlı tüketim mallarının satışının yapıldığı büyük mağaza ve zincir mağazalar ile bayi işletme ve özel yetkili işletmelerde satış alanlarının en az yüzde birine tekabül edecek şekilde raf alanı, hızlı tüketim malı niteliği taşıyan yöresel ürünlerin satışına ayrılır.

Diğer taraftan, mesleğe, mevsime ve turizme özgü şartlar ve benzeri hususlar gözetilerek AVM'lerin bir kısmının veya tamamının çalışma saatleri, meslek kuruluşlarının müşterek teklifi üzerine yetkili idarenin görüşü alınmak suretiyle vali tarafından belirlenebilir. Üst meslek kuruluşlarının müşterek teklifi üzerine, faaliyet kollarına göre AVM çalışma saatlerinin bölge veya ülke düzeyinde belirlenmesine Gümrük ve Ticaret Bakanlığı yetkilidir [218].

---

[215] *Perakende Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Md. 3/1(a).*
[216] *Perakende Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Md. 11 ve 12.*
[217] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 19/1(h).*
[218] *Perakende Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Md. 13*

3) Akaryakıt İstasyonları

Akaryakıt istasyonları, esas itibarıyla karayolunda seyreden araçların akaryakıt, yağ, basınçlı hava gibi ihtiyaçlarının sağlandığı ve taşıtlarla ilgili bazı basit teçhizat parçaları ile hizmetlerin verildiği yerlerdir[219].

Daha genel bir tanımla akaryakıt istasyonu, motorlu araç yakıtı olarak kullanılan sıvıların depolandığı ve bu sıvıların sabit olarak tesis edilmiş cihazlarla motorlu kara yolu araçlarının yakıt depolarına veya yakıt kaplarına doldurulduğu ve/veya oto lastiği, akümülatör ve bazı diğer ihtiyaçlarla ilgili satış ve servis hizmetlerinin verildiği yerdir. Akaryakıt istasyonunda, yıkama-yağlama ve araç muayenesi hizmetlerinin verildiği, ayar ve fren sistemi tamiratları gibi küçük tamiratların yapıldığı bina veya bina kısımları da bulunabilir[220].

Konuyla ilgili en güncel tanım, dağıtıcı veya bunlarla tek elden satış sözleşmesi yapmış bayilerce teknik, kalite ve güvenlik açısından mevzuata uygun olarak kurulup, bir veya farklı alt başlıktan birer akaryakıt dağıtıcısının tescilli markası altında faaliyette bulunan ve esas itibarıyla araçların akaryakıt, madeni yağ, otogaz LPG, temizlik ve ihtiyarî olarak bakım ile kullanıcıların tüplü LPG hariç diğer asgarî ihtiyaçlarını karşılayacak imkânları sunan yerler şeklindedir[221].

Otogaz istasyonu ise, dağıtıcı veya bunlarla tek elden satış sözleşmesi yapmış bayilerce ilgili mevzuata uygun *(teknik, kalite ve güvenlik)* olarak kurulup, dağıtıcının tescilli markası ve amblemi altında faaliyette bulunan ve esas itibarıyla motorlu araçların otogaz LPG, madeni yağ, temizlik ve ihtiyarî olarak bakım ile kullanıcıların, tüplü LPG hariç, diğer asgarî ihtiyaçlarını karşılayacak imkânları sunan akaryakıt istasyonu içinde veya müstakil olarak hizmet veren tesislerdir[222].

İki akaryakıt/otogaz istasyonu arasındaki mesafe, aynı yönde olmak üzere; şehirlerarası yollarda on, şehir içi yollarda bir kilometreden az olamaz[223]. Akaryakıt ve otogaz istasyonları arasındaki asgari mesafe ölçümlerinde iki yapı arasındaki mesafe dikkate alınır. Bu durum, büyükşehir belediyesi sınırları ve mücavir alanları içinde Büyükşehir Belediye Başkanlıklarınca, belediye sınırları ve mücavir alanları içinde Belediye Başkanlıklarınca, belediye sınırları ve mücavir alanları dışında ise İl Özel İdarelerince, yolun aynı yönü üzerinde önceki ve sonraki en yakın akaryakıt ve/veya otogaz istasyonları arasındaki mesafenin metre cinsinden tespitinin yapıldığı resmî belge niteliğinde olan Asgari Mesafe Tespit Tutanağı ile tespit edilir[224]. Bu belge akaryakıt istasyonu bayiliği için yapılacak lisans başvurusunun ön şartlarındandır.

4) Konaklama Tesisleri

Konaklama tesisleri, yolcu ve turistlerin belli bir ücret karşılığında konaklamalarını sağlayan, bunun yanında yeme-içme, eğlence, sağlık, spor, kongre vb. hizmetleri sunmak amacıyla kurulmuş işletmelerdir. 01.06.2019 tarihli ve 30791 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan *"Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik"* uyarınca konaklama tesisleri oteller, moteller, tatil köyleri, pansiyonlar, butik oteller, özel konaklama tesisleri ve apart oteller olarak sınıflandırılmaktadır. Aşağıda anılan Yönetmelik kapsamında yapılan ve konaklama tesislerini de içeren tesis türlerine ilişkin bir sınıflandırmaya yer verilmektedir:

Tablo 10: Tesislerin Sınıflandırılması

Konaklama Tesisleri	Gastronomi Tesisleri	Sağlık Tesisleri	Kırsal Turizm Tesisleri
Oteller	-	Termal tesisler	Kampingler ve konaklama amaçlı mesire yerleri
Tatil Köyleri		Sağlıklı yaşam tesisleri	
Butik Oteller			
Özel Konaklama Tesisleri			

[219] *Karayolları Kenarında Yapılacak ve Açılacak Tesisler Hakkında Yönetmelik, Md. 3.*
[220] *TS 12820 "Akaryakıt istasyonları-Emniyet kuralları" standardı, Md. 0.2.1. (29.09.2003 tarih ve 25244 sayılı Resmî Gazete).*
[221] *Petrol Piyasası Lisans Yönetmeliği, Md. 45.*
[222] *5307 sayılı Sıvılaştırılmış Petrol Gazları (LPG) Piyasası Kanunu, Md. 2.*
[223] *Petrol Piyasası Lisans Yönetmeliği, Md. 4.*
[224] *Enerji Piyasası Düzenleme Kurulunun Lisans Başvurusu Kararı, Md. 3. (09.06.2011 tarih ve 27959 sayılı Resmî Gazete).*

Moteller			
Pansiyonlar			
Apart Oteller			
Spor Tesisleri	**Kongre ve rekreasyon merkezleri**	**Bileşik Tesisler**	**Diğer Tesisler**
Golf tesisleri	Kongre ve sergi merkezleri	Turizm kentleri	Mola noktaları
Kış sporları mekanik tesisleri	Eğlence merkezleri	Turizm kompleksleri	Personel eğitim tesisleri
	Günübirlik tesisler	Tatil merkezleri	Özel tesisler

Kaynak: Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik

Oteller; asli fonksiyonları müşterilerin konaklama ihtiyaçlarını sağlamak olan, bu hizmetin yanında, yeme-içme, toplantı, kutlama etkinlikleri, spor ve eğlenceye yönelik üniteleri de bünyelerinde bulundurabilen tesislerdir. Oteller; bir, iki, üç, dört ve beş yıldızlı olarak sınıflandırılır[225].

Tatil köyleri; doğal güzellikler içerisinde, doğal ve yöresel değerlerin korunmasına da özen gösterilerek nitelikli çevre düzenlemesi ile gerçekleştirilen, konaklama ve yeme-içme hizmetinin yanında çeşitli spor veya eğlence hizmetlerinin de sağlandığı yaygın yerleşim düzeninde, tüm cephelerinde en fazla üç katlı olarak görülen yapılardan oluşan tesislerdir[226].

Butik oteller; turizm tesisleri ve konaklama tesisleri için belirlenmiş olan asgari nitelikleri sağlayan, deneyimli, konusunda eğitimli veya sertifikalı personel ile kişiye özel yüksek standartta hizmet verilen, en az on, en fazla altmış odalı otellerdir[227].

Özel konaklama tesisleri, ülke turizmine katkı sağlayan ve Bakanlık tarafından desteklenmeleri uygun görülen, yer aldığı yapı veya bulunduğu bölge itibarıyla aşağıda belirtilen özelliklerden en az birini taşıyan nitelikli tesislerdir[228]:

a) Mimari özgünlük.

b) Tarihi değer.

c) Doğaya ait özellik.

ç) Yerel, ulusal veya başka uluslara ait kültürleri yansıtan yapı, tefriş veya dekorasyon.

Moteller, turizm tesisleri ve konaklama tesislerinin asgari niteliklerini sağlayan, yerleşim merkezleri dışında, karayolu güzergâhı veya yakın çevrelerinde inşa edilen, motorlu araçlarıyla yolculuk yapanların konaklama, yeme-içme ve araçlarının park ihtiyaçlarını karşılayan en az on odalı tesislerdir[229].

Pansiyonlar; turizm tesisleri ve konaklama tesislerinin asgari niteliklerini sağlayan, yönetimi basit, yemek ihtiyacının idare tarafından sağlanabildiği veya müşterilerin kendi yemeklerini bizzat hazırlayabilme imkânı bulunan, en az beş, en fazla yirmibeş odalı tesislerdir[230].

Apart oteller; turizm tesisleri ve konaklama tesislerinin asgari niteliklerini sağlayan, müşterinin kendi yeme ve içme ihtiyacını karşılayabilmesi için gerekli teçhizatla donatılan, otel olarak işletilen ve tüm odaları apart oda şeklinde düzenlenen en az on odalı tesislerdir[231].

Kampingler; deniz, göl, dağ gibi doğal güzelliği olan yerlerde kurulan ve genellikle müşterilerin kendi imkânlarıyla geceleme, yeme-içme, dinlenme, eğlence ve spor ihtiyaçlarını karşıladıkları en az on ünitelik tesislerdir.[232]

[225] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 19.*
[226] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 20.*
[227] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 21.*
[228] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 22.*
[229] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 23.*
[230] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 24.*
[231] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 25.*
[232] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 36.*

2.5.2.3. Diğer Gayrimenkuller

- *Tarımsal amaçlı yapılar:* Toprak koruma ve sulamaya yönelik altyapı tesisleri, entegre nitelikte olmayan hayvancılık ve su ürünleri üretim ve muhafaza tesisleri ile zorunlu olarak tesis edilmesi gerekli olan müştemilatı, mandıra, üreticinin bitkisel üretime bağlı olarak elde ettiği ürünü için ihtiyaç duyacağı yeterli boyut ve hacimde depolar, un değirmeni, tarım alet ve makinelerinin muhafazasında kullanılan sundurma ve çiftlik atölyeleri, seralar, tarımsal işletmede üretilen ürünün özelliği itibarıyla hasattan sonra iki saat içinde işlenmediği takdirde ürünün kalite ve besin değeri kaybolması söz konusu ise bu ürünlerin işlenmesi için kurulan tesisler ile Gıda, Tarım ve Hayvancılık Bakanlığı tarafından tarımsal amaçlı olduğu kabul edilen entegre nitelikte olmayan diğer tesislerdir[233].

- *Termal tesisler:* Doğal tedavi edici unsurların sağlık amaçlı kullanıldığı kaplıca, içmece ve talassoterapi gibi üniteleri içeren, konaklamalı veya konaklamasız olarak düzenlenen tesislerdir[234].

- *Spor tesisleri:* Asgari nitelikleri sağlayan, kültür ve turizm koruma ve gelişim bölgeleri ile turizm merkezlerinde, olimpik spor türlerinden en az bir tanesinin ana faaliyet olarak kurgulandığı, bunun yanında çeşitli spor dallarının uluslararası normlara uygun alanlarda gerçekleştirildiği, ayrıca bu aktivitelerin tamamlayıcı diğer bölümlerle desteklendiği tesislerdir[235].

- *Golf tesisleri:* Asgari nitelikleri sağlayan, golf sporunun uluslararası normlara uygun olarak gerçekleştirildiği tesislerdir[236].

- *Askeri tesisler:* Türk Silahlı Kuvvetlerini oluşturan Kara, Deniz ve Hava Kuvvetleri Komutanlıklarının savunma, harekât, hudut ve milli güvenliğe yönelik yapıları, kışla, ordugâh, karargâh, birlik, karakol, askerlik şubesi, askeri havaalanları, sosyal, teknik ve lojistik gibi askeri veya güvenlik amaçlı ihtiyaçlara yönelik tesisler ile Türk Silahlı Kuvvetlerinin ihtiyacına yönelik idari, eğitim, sağlık, lojman, orduevi gibi diğer sosyal tesislerdir[237].

- *Eğitim tesisleri:* Okul öncesi, ilk ve orta öğretim ile yüksek öğretime hizmet vermek üzere kamuya veya gerçek veya tüzel kişilere ait; eğitim kampüsü, genel, mesleki ve teknik eğitim fonksiyonlarına ilişkin okul ve okula hizmet veren yurt, yemekhane ve spor salonu gibi tesislerdir[238].

- *Sağlık tesisleri*: Hastane, sağlık ocağı, aile sağlık merkezi, doğumevi, dispanser ve poliklinik, ağız ve diş sağlığı merkezi, fizik tedavi ve rehabilitasyon merkezi, entegre sağlık kampüsü gibi fonksiyonlarda hizmet veren gerçek veya tüzel kişilere veya kamuya ait tesislerdir[239].

2.5.3. Gayrimenkul Projeleri

UDS'de gayrimenkul projeleri *"geliştirme amaçlı mülk"* olarak ifade edilmekte ve en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerleme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili aşağıda yer verilen haklar olarak tanımlanmaktadır (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 20.1):

(a) Binaların inşaatı,

(b) Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,

(c) Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,

(d) Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,

(e) Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve

(f) Nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

Proje değerlemesini gerektirebilen farklı amaçlar bulunmaktadır. Değerlemenin amacının anlaşılmasında sorumluluk değerlemeyi gerçekleştirene aittir. Proje değerlemesini gerektirebilen

---

[233] *Tarım Arazilerinin Korunması, Kullanılması ve Planlanmasına Dair Yönetmelik, Md. 3/1(ü).*
[234] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 27.*
[235] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 29.*
[236] *Turizm Tesislerinin Niteliklerine İlişkin Yönetmelik, Md. 30.*
[237] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ç).*
[238] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(ü).*
[239] *Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği, Md. 4/1(rrr).*

durumlara aşağıdakiler örnek olarak verilebilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 20.2):

(a) Teklif edilen projelerin finansal açıdan kârlı olup olmadığının ortaya konulması,

(b) Satın alma ve teminatlı borçlanma sözleşmelerine ilişkin genel danışmanlık ve destek işlemlerinin bir parçası olarak,

(c) Vergisel raporlama amacıyla *(kıymet esaslı vergileme analizleri için geliştirme değerlemelerine sıklıkla ihtiyaç duyulur)*,

(d) Ortakların uyuşmazlıkları ve hasar hesaplamaları gibi durumlara ilişkin değerleme analizi gerektiren davalar,

(e) Finansal raporlama amacıyla *(genellikle işletme birleşmeleri ile varlık satın almaları ve satışlarının muhasebeleştirilmesi ve değer düşüklüğü analizleri ile ilgili olarak geliştirme değerlemesine gerek duyulur)*,

(f) Zorunlu satın almalar gibi proje değerlemesi gerektirebilen diğer hukuki ve kanuni olaylar.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DEĞERLEME SÜRECİ VE YÖNTEMLERİ

3.1. Değerleme Süreci

Değerleme süreci, değerleme uzmanının bir müşterisinin gayrimenkul değeri hakkında sorduğu sorulara yanıt hazırlayabilmek amacıyla takip ettiği bir dizi sistematik yöntemler bütünüdür. Bu süreç, değerleme uzmanının bir görevi kabul etmesi ile başlar ve değerleme sonucunun müşteriye ve diğer ilgili birimlere bildirilmesi ile sonra erer (Appraisal Institute, 2004, s. 48).

Değerleme süreci değerleme görevine ve elde edilen verilere bağlı olarak aşağıdaki aşamalardan oluşmakta olup söz konusu aşamaların her biri ayrıca ele alınmaktadır (Appraisal Institute, 2004, s. 50-65):

1. Değerleme Sorununun Tanımlanması
2. İşin Kapsamı
3. Verilerin Toplanması
4. Verilerin Analizi
5. Arazi Değerinin Tahmini
6. Değerleme Yaklaşımlarının Uygulanması
7. Değer Göstergelerinin Uyumlaştırılması ve Nihai Değer Takdiri
8. Tanımlanan Değerin Raporlanması

3.1.1. Değerleme Sorununun Tanımlanması ve Değerleme Amacının Tespiti

Değerleme sürecinin ilk adımını değerleme sorununun açıkça ortaya konması ve buna bağlı olarak değerleme amacının tespit edilmesi teşkil eder. Sorunun tam olarak tanımlanmasıyla değerleme işinin sınırları tespit edilmiş; değerleme ile ilgili belirsizlikler de ortadan kaldırılmış olur.

3.1.1.1. Müşterinin ve İlgili Diğer Kullanıcıların Tanımı

Değerleme süreci esasında değerleme uzmanı müşteri tarafından bu göreve atanmadan önce başlamaktadır. Zira, değerleme uzmanının görevi müşteriyle ilgili bilgi topladıktan sonra ve değerleme görevinin getireceği yükümlülükleri göz önünde bulundurarak karar vermesi gerekir. Olası kullanıcıların da tanımlanması değerleme uzmanının sorumluluk alanının tespiti açısından önem taşımaktadır.

3.1.1.2. Değerlemenin Kullanım Amacı

Değerleme uzmanı ile müşteri arasında değerlemenin kullanım amacı hakkında mutabakata varılması gerekir. Bu sayede müşterinin değerleme raporunda yer verilen bilgileri nerede kullanacağı hususu da açıklığa kavuşturulmuş olur. Değerlemenin kullanım amaçları arasında pazarın arz-talep eğilimlerinin, gayrimenkulün alış-satış veya kira fiyatının, finansal tablolarda yer alacak değerinin, kamulaştırma bedelinin, vergi değerinin ve teminat değerinin ve bunun ait olduğu borç tutarının tespiti yer almaktadır.

3.1.1.3. Değer Esasının Tanımı

Değerleme sorununun tanımlanmasında bir sonraki nokta takdir edilecek değerin esasını belirleyen yazılı bir bildirimde bulunulmasıdır. Başlıca değer esasları pazar değeri, makul değer, yatırım değeri, sinerji değeri ve tasfiye değeridir. Değerleme uzmanının değer esasının kullanım amacıyla uyumlu olmasını sağlaması gerekir.

3.1.1.4. Değerlemenin Tarihi

Değerleme tarihinin belirlenmesi, değerin geçerli olduğu tarihin tespit edilebilmesi açısından önem taşımaktadır. Değerleme tarihinde mevcut şartlar değişkenlik gösterdiğinden değerlemenin yalnızca söz konusu tarih itibarıyla geçerli olduğu varsayılır. Değerleme tarihi ile rapor tarihi birbirinden farklı olabilir. Değerleme, gayrimenkulün geçmiş bir tarihteki değerinin tespitine yönelik yapılabileceği gibi geleceğe yönelik tahmin şeklinde de yapılabilir. Veraset ve intikal vergisi, sigorta hasarları vb. işlemlere ilişkin değerlemeler geçmişe dönük değer takdirine; yapı üzerindeki bir geliştirmenin biteceği tarih için yapılan değerleme geleceğe yönelik değer takdirine örnek teşkil eder.

3.1.1.5. Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkulün bütün yönleriyle tanımlanması önemlidir. Bu kapsamda, gayrimenkulün konumunun, fiziki, yasal ve ekonomik özelliklerinin ve ilgili mülkiyet haklarının, gayrimenkul dışında değerlemeye tabi tutulacak kalemlerin, arazi kullanımındaki kısıtlamaların açıklanması gerekir. Gayrimenkulün yerinde görülmesi, ilgili parselin yerinin doğruluğunun haritadan saptanması, bu saptamanın yapılamaması hâlinde gerekirse kadastro müdürlüğü vb. mercilerden hizmet alınması gayrimenkulle ilgili fiziki inceleme işlemlerine örnek olarak verilebilir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 282). Hukuki bir tanımlama için ise, gayrimenkulün tapu bilgileri dayanak olarak kullanılabilir. Bu noktada, değerleme uzmanının tapu kütüğünde yer alan tüm tescil, şerh ve beyan kayıtlarını incelemesi gerekir. Bu işlem, gayrimenkulün tasarrufunu kısıtlayan ve/veya yasaklayan şerh ve beyanların değere olan etkisinin değerlendirilebilmesi için bir zorunluluktur.

Değerleme uzmanı tarafından bir bütün olarak mülkiyet hakkı değerlemesi yapılabileceği gibi gayrimenkule ilişkin diğer hakların değerlemesi de yapılabilir. Gayrimenkule ilişkin finansman koşullarının bilinmesi de ilgili haklar üzerindeki olası kısıtlamalara hâkim olunması açısından büyük önem arz eder.

3.1.1.6. Varsayımların Tanımı

Değerlemede kullanılan önemli ve/veya anlamlı varsayımların ve özel varsayımların değerleme çalışmasının tüm taraflarına açıklanması ve işin kapsamında mutabık kalınıp kabul edilmesi gerekir *(bkz. 3.1.2 nolu bölüm)*. Varsayımlar ve özel varsayımlar, uygulanmalarının ve/veya değerleme üzerindeki etkilerinin değerlemenin kullanıcılarının ekonomik ve diğer kararlarını etkilemesinin makul biçimde beklenmesi hâlinde önemli ve/veya anlamlı olarak değerlendirilmektedir.

Özel varsayımlara örnekler aşağıdaki gibidir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 20.7.):

- Belirli bir fiziksel değişikliğin meydana gelmesi, örneğin yapılması planlanan bir binanın, değerleme tarihi itibarıyla tamamlandığı kabulü ile değerlemesinin yapılması,

- Mülkün durumunda bir değişiklik olması, örneğin değerleme tarihi itibarıyla boş bir binanın kiralanmış olması veya kiralanmış bir binanın boşalması,

- Hakkın mevcut diğer haklar dikkate alınmaksızın değerleniyor olması,

- Taşınmaz mülkün kirlilikten veya diğer çevresel risklerden arındırılmış olması.

3.1.2. İşin Kapsamı

İşin kapsamı esas itibarıyla sözleşme şartları olarak nitelendirilir. Dolayısıyla, bir değerleme çalışmasıyla ilgili, değerleme konusu gayrimenkul, değerlemenin amacı ve değerleme sürecine dâhil olan tarafların sorumlulukları gibi temel şartlar sözleşme ile belirlenir.

Tüm değerleme görüşleri ve işin hazırlık aşamalarında yapılan çalışmaların değerlemenin amacına uygun olması gerekir. Değerlemeyi gerçekleştiren tarafından, değerleme sonuçlanıp raporlanmadan önce, ne tür ve seviyede bir görüş verildiğinin ve bu görüşün kullanımı üzerindeki tüm kısıtlamaların değerleme görüşü verilecek kişi ya da kurumca anlaşılmasının sağlanması gerekir.

İşin kapsamının değerlemeyi gerçekleştiren tarafından değerleme görevi tamamlanmadan önce aşağıdaki hususları içerecek şekilde müşteriye açıklanması gerekir:

- *Değerlemeyi gerçekleştirenin kimliği:* Değerlemeyi gerçekleştirenin gayrimenkulle veya değerleme görevinin ilgili diğer taraflarıyla önemli bir ilişkisi veya bağlantısı ya da değerlemeyi gerçekleştirenin önyargısız ve tarafsız bir değerleme yapma kabiliyetini sınırlayabilecek başka etkenler varsa, söz konusu etkenlerin çalışmanın başında açıklanması gerekir. Değerlemeyi gerçekleştiren görev kapsamında başkalarından önemli ölçüde yardım alacaksa, bu yardımın niteliklerinin ve değerlemeye ne derecede dayanak teşkil edeceğinin açıklığa kavuşturulması gerekir.

- *Müşterinin kimliği:* Raporun içerik ve şeklinin, bilgilerin ihtiyaca uygunluğunun temin edilmesi amacıyla belirlenmesinde, değerleme çalışmasının kim için yapıldığının teyit edilmesi önem arz etmektedir.

- *Diğer tüm kullanıcıların kimliği:* Değerleme raporunun başka kullanıcılarının olup olmadığının ve varsa söz konusu kullanıcıların kimlikleri ve ihtiyaçlarının anlaşılması raporun içerik ve şeklinin ihtiyaca uygunluğunun sağlanması açısından önemlidir.

- *Değerleme konusu gayrimenkul:* Değerlemeye konu gayrimenkulün açıkça tanımlanması gerekir.

- *Değerleme para birimi:* Değerlemede ve nihai değerleme raporu veya sonucunda kullanılacak para biriminin tespit edilmesi gerekir.

- *Değerlemenin amacı:* Değerleme görüşünün belirtilen amaç veya kapsam dışında kullanılmaması önem arz ettiğinden, değerleme çalışmasına hangi amaçla hazırlanılmakta olunduğu hususunun açıkça belirtilmesi gerekir. Değerlemenin amacı, kullanılacak değer esasını/esaslarını doğal olarak etkileyecek veya belirleyecektir.

- *Kullanılan değer esası/esasları:* Değer esasının değerlemenin amacına uygun olması gerekir. Kullanılan değer esası tanımlarının her birinin kaynağına referans verilmesi veya esasın kendisinin açıklanması gerekir.

- *Değerleme tarihi:* Değerleme tarihinin belirtilmesi gerekir. Değerleme tarihinin değerleme raporunun yayımlandığı tarihten veya incelemelerin yapıldığı veya tamamlandığı tarihten farklı olması hâlinde, bu tarihler arasındaki farklılığın uygun bir yerde açık bir şekilde belirtilmesi gerekli görülmektedir.

- *Değerlemeyi gerçekleştirenin işinin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:* Değerleme görevinde yapılan araştırma, sorgulama ve/veya analizler üzerindeki tüm sınırlamalar veya kısıtlamaların tespit edilmesi gerekir. Değerleme çalışmasının koşullarının incelemeyi kısıtlaması nedeniyle önemli bilgilere ulaşılamıyorsa, bu kısıtlamalar ile bunlara bağlı olarak yapılan gerekli tüm varsayımlar veya özel varsayımların tespit edilmesi gerekir.

- *Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:* Değerleme sürecinde dayanak olarak kullanılacak önemli bilgilerin nitelikleri ve kaynakları ile bu bilgilerin doğrulanmasına ilişkin yapılacak çalışmaların kapsamının tespit edilmesi gerekir.

- *Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:* Değerleme çalışmasının yerine getirilmesi ve raporlanması sırasında yapılan tüm önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve özel varsayımların tespit edilmesi gerekir.

- *Hazırlanan raporun türü:* Raporun şeklinin, bir başka deyişle, değerlemenin ne şekilde açıklanacağının tarif edilmesi gerekir.

- *Raporun kullanım, dağıtım veya yayımlanma kısıtlamaları:* Değerlemenin kullanımı veya değerlemeyi dayanak olarak kullananlar üzerinde ihtiyaca veya isteğe bağlı kısıtlamalar yapılması hâlinde, kullanıcıların ve kısıtlamaların açıklanması gerekir. Bununla birlikte, özellikle raporun kullanımına yönelik kısıtlamaların yanıltıcı uygulamalara mahal vermeyecek şekilde uygulanması gerekir. Örneğin, sermaye piyasası mevzuatı kapsamı dışında olduğu hususunda mutabık kalınmış bir değerleme işinde, ilgili değerleme raporunun daha sonra sermaye piyasası mevzuatına tabi bir işlemde kullanılması kabul edilemez *(bkz. 7.2.1.1. Amaç ve Kapsam)*.

Yukarıda yer verilen hususlardan bazılarını değerleme çalışması başlayana kadar tespit etmek mümkün olmayabilir veya değerleme çalışması devam ederken raporun kapsamı üzerinde, ilave bilgiler veya daha ayrıntılı incelenmesi gereken bir hususun ortaya çıkması nedeniyle, değişiklik yapmak gerekebilir. Bu itibarla, işin kapsamı, çalışmanın başında tespit edilebileceği gibi, çalışma süresince zamanla da oluşturulabilir. İşin kapsamının zamanla değişikliğe uğradığı değerleme çalışmalarında, yukarıda yer verilen hususların ve zamanla yapılan tüm değişikliklerin çalışma tamamlanmadan ve değerleme raporu hazırlanmadan önce müşteriye açıklanması gerekir.

İşin kapsamının değerlemeyi gerçekleştirenin değerleme görevine başlamasından önce taraflar arasında tespit ve kabul edilmesi gerekli görülmektedir. Ancak, bazı durumlarda, değerleme çalışmasının kapsamı sözleşme başlangıcında belli olmayabilir. Böyle durumlarda, kapsam belli oldukça, değerlemeyi gerçekleştiren tarafından müşteriye işin kapsamı hakkında bilgi verilmesi ve müşterinin mutabakatının alınması gerekir.

İşin kapsamının, müşteriye açıklanmasında değerlemeyi gerçekleştirenlerin sorumluluğunun bulunması nedeniyle yazılı olarak hazırlanması gerekir.

3.1.3. Verilerin Toplanması

Değerleme sorununun tanımlanıp işin kapsamının belirlenmesini müteakiben değerleme uzmanınca pazar, değerleme konusu gayrimenkul ve emsal gayrimenkuller hakkında genel ve özgün veriler toplanır. Genel veriler, pazarda gayrimenkulün değerini etkileyen sosyal, ekonomik, yasal, çevresel ve devlet politikaları vb. siyasi faktörlerdeki değişim yönünün analiziyle elde edilir. Özgün veriler ise değerleme konusu gayrimenkul ve emsal gayrimenkullere ilişkin ayrıntılardan türetilir.

Söz konusu veriler pazardaki arz ve talebin incelenmesiyle yakından alakalıdır. Buna göre, talebe ilişkin verilerin toplanmasında değerleme konusu gayrimenkulün mevcut veya potansiyel kullanıcılarının demografik ve ekonomik gelişimlerinden; arza ilişkin verilerin toplanmasında da pazara sunulan emsal gayrimenkullerin doluluk oranları gibi analizlerden istifade edilebilir. Değer görüşüne temel oluşturacak olmaları nedeniyle toplanan tüm verilerin anlamlı ve ilişkili olması ve doğruluklarının teyit edilmesi gerekir.

3.1.4. Verilerin Analizi

3.1.4.1. Pazar Analizi

Herhangi bir gayrimenkulün bulunduğu pazarın koşullarının analiz edilmesi ve raporda ayrıntılarıyla yer alması değerlemenin sağlıklı bir şekilde anlaşılabilmesine önemli katkıda bulunur. Pazar analizinden elde edilen veriler emsal gayrimenkullerin tespit edilmesinde, nakit akışlarının indirgenmesine kullanılan oranların incelenmesinde ve değerleme konusu gayrimenkulün amortisman bilgilerinin elde edilmesinde kullanılır. Pazar analizi hedef kitle pazarının tespiti ile arz ve talep tahmini faaliyetlerini kapsar (Şahin, 2010, s. 27-31):

a) *Hedef Kitle Pazarının Belirlenmesi*

Bir gayrimenkul pazarının büyüklüğünü belirlemek için iki teknik bulunmaktadır:

- Farklı gayrimenkul türlerinin tamamı için uygulanacak teknikler,

- Belirli bir gayrimenkul pazarının hacmini belirlemek için oluşturulan özel teknikler.

Pazar alanı belirli bir taşınmaz grubu için potansiyel müşterilerin belirlenmesi ve söz konusu müşterilerin nereden geldiğinin belirlenmesi amacıyla değerlendirilir. Bu değerlendirme üç adet genel teknikle yapılabilir:

- *Müşterilerin ikamet alanına göre pazar alanının belirlenmesi:* Bölgede yaşayan nüfus oranı temel alınmaktadır. Söz konusu taşınmaz parsellenip üzerine konut yapılacak bir arazi veya bir apartman arsası ise, nüfus sayım bölgeleri bu apartman ya da arsaların kendisine ev sahibi veya kiracı olarak çekeceği potansiyel müşteriler hakkında fikir verecektir. Değerleme konusu gayrimenkul bir semt alışveriş merkezi ise nüfus sayım bölgeleri perakende müşterilerin sayısını gösterecektir.

- *İkame gayrimenkullerin konumuna göre pazar alanının belirlenmesi:* Birbiriyle benzer özellikler taşıyan gayrimenkullerin kıyaslanması söz konusu olmaktadır. Bir konut alıcısı, birbirinin ikamesi olan ve her birini eşit düzeyde istediği konutlar arasından en ucuzunu seçecektir. Bu noktada değerleme uzmanı, ikame taşınmazları yaşam ve iş alanları yerleşimleri karşısındaki konumlarını dikkate alarak pazar alanını tanımlamaya çalışacaktır. Elde ettiği coğrafi dağılım pazar alanını ifade edecektir.

- *Benzerlik durumlarına göre pazar alanının belirlenmesi:* Bu yöntemde karşılaştırılabilir benzer gayrimenkuller kullanılmaktadır. Değerleme uzmanı önce hedef gayrimenkule benzer özelliklere sahip ve nitelikleri bilinen başka bir gayrimenkul tespit eder. Benzer gayrimenkul için pazar alanının bilindiği bir durumda hedef taşınmazın pazar alanı için bundan hareketle bir kestirim elde edebilir. Bu teknik, alışveriş merkezlerinin pazar büyüklüğünün belirlenmesinde sıkça kullanılır.

Pazar alanının belirlenmesinde kullanılan özel teknikler ise perakende hizmetlerin verildiği yerler ve iş merkezleri olmak üzere iki temel gayrimenkul türü pazar alanının belirlenmesinde kullanılır.

Perakende pazar alanının belirlenmesinde üç özel teknik kullanılmaktadır:

- *Reilly yasası:* Birbirlerine rakip iki ticaret merkezinin ticari alanlarının, bunların büyüklüğünün ve aralarındaki uzaklığın bir fonksiyonu olduğunu ifade etmektedir.

- *Applebaum müşteri işaretleme tekniği:* Günümüzde yaygın olarak kullanılan müşteri kartları ve bilgisayarlar sayesinde geniş analizler yapmak mümkün olabilmektedir. Değerleme uzmanı müşterilerle karşılıklı görüşmeler yaparak ihtiyacı olan verileri elde edebilir. Başka bir alternatif yöntemde; gerekli veriler haftanın farklı gün ve saatlerinde alışveriş merkezinin otoparkına park eden araçların plakalarından elde edilebilmektedir. Uzman, araçların plaka numaralarından araç sahiplerinin ev adreslerini bulabilir ve müşterilerin adreslerini bir harita üzerinde işaretleyebilir. Tüm veriler harita üzerinde bir kez işaretlendiğinde alışveriş alanının sınırlarını belirlemek mümkündür.

- *Nelson tekniği:* Nelson tekniğinde başlangıçta bir varsayım setine ihtiyaç duyulmakta olup, alışveriş yapacak kişinin aşağıdaki nedenlerle alışveriş merkezine çekilebileceği varsayılmaktadır:

  - Satın alınabilecek mallara erişim
  - Alışveriş merkezinin fiyatlarının uygunluğu
  - Fiziki konfor, rahatlık
  - Rahatlık, kolaylık derecesi
  - Alışveriş merkezinin alandaki etkinliği, baskınlığı,
  - Birbirinin içine geçmiş mağazaların olmaması,
  - Merkezin yakınlığı,
  - Alışkanlıkların gücü.

Bu varsayımların yanı sıra, perakende alışveriş alanındaki nüfus, gelir düzeyi, yakındaki rakip mağazalar, trafik düzeni, alışveriş merkezine ulaşımı engelleyecek fiziki kısıtlar gibi müşterinin alışkanlıklarını etkileyecek diğer kıstaslar da uzman tarafından dikkate alınmalıdır.

Büroların, çalışma ofislerinin yer aldığı iş merkezleri ise, yerleşim alanı veya alışveriş merkezleri gibi coğrafi yakınlık dikkate alınarak belirlenen bir satış ya da pazar alanına sahip değillerdir. Uzman tüm ili dikkate alarak analiz yapmak durumundadır. Çalışma ofislerinin bulunduğu iş merkezlerin pazarını belirlemede kullanılacak kategorilerin, aşağıda sayılan bileşenlere sahip olması gerekmektedir:

- Genel yerleşim,
- Tek veya çok kiracı olması,
- İşyeri binalarının sınıfı veya kalitesi
- Özel mevkii.

b) Talep Tahmini

Perakende hizmetlerin verildiği bir gayrimenkulün talep tahmini bireysel hizmetlerin talebine odaklanmaktadır. Bu tahmin:

- Pazar alanındaki *(veya ildeki)* perakende alanların, pazar alanının *(veya ilin)* nüfusuna oranı şeklinde,

- Pazar alanındaki *(veya ildeki)* perakende alanların, pazar alanındaki *(veya ilin)* hane halkı sayısına oranıyla

hesaplanabilmektedir. Pazar alanı için hesaplanan oran, ilin tamamı için hesaplanan orandan büyükse, bu durum perakende alandaki hizmetler için güçlü bir talep olacağını; perakende alan için hesaplanan oran il için hesaplanan orandan küçükse, bu pazar alanı için talebin doymuş olduğunu gösterecektir.

c) Arz Tahmini

Gayrimenkul arzı, pazar alanındaki rakip gayrimenkuller bağlamında incelenmelidir. Arz miktarı, taşınmazların fiyatlarının ve yeni inşa edilen binaların maliyetlerinin bir fonksiyonudur. Arz tahmini, en genel düzeyi olan Düzey A, bunun tarihsel ve demografik veriler kullanılarak detaylandırılmış hâli olan Düzey B ve daha çok ileri teknikler kullanılarak yapılan Düzey C olmak üzere farklı detayda ve farklı teknikler kullanılarak yapılabilir.

3.1.4.2. En Verimli ve En İyi Kullanım

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin fiziki olarak mümkün, yasal olarak izin verilen ve finansal olarak kârlı *(rantabl)* olan en yüksek düzeyde kullanımı olup, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Söz konusu kullanım bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 30.4.). Esasında, en verimli ve en iyi kullanım kavramının araziler için uygulanması daha yerindedir; zira, geliştirmelerin değeri, araziye katkıda bulundukları değer olarak dikkate alınır. Bir başka deyişle, değerin gerçek *sahibi* arazinin kendisi iken, geliştirmeler ancak mülkün bir bütün hâlindeki değerine *katkı*da *(bkz. 1.1.2.6. nolu bölüm)* bulunur. En verimli ve en iyi kullanım analizinin teorik vurgusu, arazinin boşmuş gibi potansiyel kullanımları üzerinedir. Ancak, uygulamada mevcut geliştirmelerin ve bu geliştirmelerdeki olası değişikliklerin değere olan katkısı tanımlanmalıdır. Bu nedenle, geliştirilmiş mülkün en verimli ve en iyi kullanımı da mülkün pazar değerinin takdir edilmesinde ayni derecede önem arz etmektedir (Appraisal Institute, 2004, s. 305).

Bu kapsamda, bir arazinin gerek boşmuş gibi gerekse üzerindeki geliştirmeler ile birlikte en verimli ve en iyi kullanım analizinin yapılması değerleme çalışması için kilit bir önemdedir. Arazinin boşmuş gibi en verimli ve en iyi kullanımının analizi bütün makul alternatif kullanımlar arasından işgücü, sermaye ve girişimci ödemeleri yapıldıktan sonra en yüksek arazi gelirini elde edecek kullanımı tespit etmek için yapılır. Bu analiz boş arazi için veya arazi boş değilse üzerindeki yapıların yıkılabileceği varsayımıyla yapılır. Arazinin üzerindeki geliştirmelerle birlikte en verimli ve en iyi kullanım analizi ise, mevcut yapıların gayrimenkulün toplam pazar değerine katkıda bulunduğu sürece iyileştirilmesi, olduğu gibi bırakılması veya yıkılıp yerine yenisinin inşa edilmesi seçeneklerine karar verilebilmesi için yapılır.

En verimli ve en iyi kullanım analizinde dört ana kriterin sağlanması gereklidir. Buna göre en verimli ve en iyi kullanım:

1- Fiziki olarak mümkün,

2- Yasal olarak izin verilebilir,

3- Finansal olarak yapılabilir,

4- Azami düzeyde verimli,

olmalıdır. Bu kriterler genellikle aynı sırayla teste tabi tutulur. Özellikle, fiziki imkân ve yasal uygunluk testlerinin, finansal yapılabilirlik ve azami verimlilik testlerinden önce uygulanması gerekir. Çünkü, bir kullanım, finansal açıdan yapılabilir olsa dahi, fiziki olarak mümkün bulunmadıkça veya yasal izinler

alınmadıkça gerçekleşemeyecektir (Appraisal Institute, 2004, s. 307).

Söz konusu kriterler uygulanırken:

– Bir kullanımın fiziki olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

– Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, gayrimenkulün kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

– Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, gayrimenkulün alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretip üretmeyeceği

dikkate alınır (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 140.5.).

Bu çerçevede, bir mülkün en verimli ve en iyi kullanımı analizi, yukarıda yer verilen kriterler uygulandıktan ve çeşitli alternatif kullanımlar elendikten sonra sonuçlandırılır.

ÖRNEK (3.1.4.2.):

Bir kentte boş bir parselde müstakil bir konut, bir apartman, bir perakende mağaza ve bir kimyevi madde tesisi inşa edildiği varsayımı altında söz konusu parselin değeri sırasıyla 500.000 TL, 1.000.000 TL, 1.250.000 TL ve 1.500.000 TL olarak takdir edilmektedir. Ancak, incelemelerde su teminine ve atık su tahliyesine ilişkin kısıtlamalara rastlandığından kimyevi madde tesisi inşa etmenin fiziksel ve yasal olarak mümkün olmadığı anlaşılmıştır. Ayrıca, imar mevzuatının parselin bulunduğu bölgede ticari yapı geliştirilmesine müsaade etmediği tespit edilmiştir. Bu nedenle en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan seçeneğin finansal anlamda daha üstün olduğu için *"apartman"* olacağı kanaatine ulaşılmıştır (Friedman, Harris ve Lindeman, 2008, s. 226).

3.1.5. Arazi Değerinin Tahmini

Arazinin potansiyel yararlar sunması nedeniyle bir değeri vardır ve beklenti, değişim, arz ve talep, ikame ve denge ilkeleri arazi değerini de etkiler (Appraisal Institute, 2004, s. 331). Buna göre, arazi değeri gelecekte elde edilmesi beklenen menfaatlerden *(beklenti)*, nadir de meydana gelse birtakım yeryüzü değişikliklerinden *(değişim)*, arz ve talebin karşılıklı etkileşiminden *(arz ve talep)*, eşdeğer arazilere yapılabilecek ödemelerden *(ikame)* ve çevresel ve ekonomik denge faktörlerinden *(denge)* etkilenmektedir.

Arazi değerlemesi, fiziki bileşen ve buna bağlı mülk haklarının değerlemesine odaklanır. Bu haklar; arazinin geliştirilmesi, başkalarına kiralanması, tarım veya madencilik amacıyla kullanılması, topoğrafyasının değiştirilmesi, ifrazı, tevhidi, üzerinde yapılandırmalara başlanması gibi haklardır (Appraisal Institute, 2004, s. 332). Arazinin boyut, biçim, cephe, konum, manzara vb. fiziki özellikleri, su, kanalizasyon, elektrik vb. mevcut altyapı olanakları ve arsa yapılandırmaları arazi kullanımını ve değerini etkileyecektir (Appraisal Institute, 2004, s. 334).

Arazi değeri daima en verimli ve en iyi kullanımı açısından dikkate alınmalıdır. Arazi üzerinde yapılandırmalar olsa dahi arazi değeri boşmuş ve en ekonomik kullanımda geliştirilmek üzere hazırmış gibi en verimli ve en iyi kullanıma dayanır. Arazinin boşmuş gibi dikkate alınması genel kabul gören bir yöntemdir. Bu itibarla, örneğin emsal bir arsa değerleme konusu arsaya fiziki açıdan benzemesine rağmen, boşmuş gibi en verimli ve en iyi kullanıma sahip değilse, değerlemede dikkate alınmamalıdır.

En verimli ve en iyi kullanım arsa üzerindeki yapılandırmaların mülkün değerine ne kadar katkıda bulunduklarıyla da ilgilidir. Arazi değeri, arsada büyük ölçüde yapılandırma bulunmasına rağmen, toplam mülkün değerine eşit, hatta bu değerden fazla dahi olabilir. Yapılandırmaların katkısı mülkün toplam pazar değerinden arazinin pazar değeri çıkarılmak suretiyle takdir edilir. Yapılandırmaların mülkün toplam değerine katkıda bulunmadığı durumlarda ve yapılandırmanın tarihi bir kıymeti yoksa yıkım söz konusu olabilir. Mülkün boş bir arsaya dönüştürülme maliyeti bir zarar olarak değerlendirilerek arazi değerinden indirilebilir. Ancak başka bir kullanım ile arazinin en verimli ve en iyi kullanımını yansıtmak adına yapılandırmaların yıkım maliyeti arazi değerine ilave edilebilir

(Appraisal Institute, 2004, s. 334).

Değerleme uzmanlarının, üzerinde yoğun bina yerleşimleri olan gayrimenkulleri değerlerken dahi arazi değerini ayrıca tespit ederler. Pazar ve gelir yaklaşımlarında arazi değeri arazinin toplam gayrimenkule katkısının saptanması için tercihen belirtilse de, maliyet yaklaşımında arazi değerinin ayrı olarak tahmin edilip raporlanması gerekir. Arazi değeri tahmin edilirken temelde pazar yaklaşımı; alternatif olarak ise, çıkartma tekniği, paylaştırma yöntemi, arazi artık değeri yöntemi, yer kirası kapitalizasyonu ve indirgenmiş nakit akışları *(parselleme)* yöntemi kullanılabilir.

Pazar yaklaşımında, değerleme konusu arazi için bir değer göstergesi elde edebilmek amacıyla benzer boş parsellerin satışları incelenir, karşılaştırılır ve düzeltilir. Bu şekilde emsal satışların bulunabildiği durumlarda, pazar yaklaşımı arazi değerlemesi için en yaygın yöntem olmaktadır. Çıkartma tekniğinde arazi değerine varmak için yapılandırmaların amortisman uygulandıktan sonraki maliyetinin toplam satış fiyatından çıkarılması söz konusudur *(bkz. 3.3.1. Pazar Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar, Soru 9)*. Bu yöntem arsanın pazar değerinin doğrudan saptanamadığı, binanın toplam mülk değerine katkısının nispeten az olduğu ve kolayca tanımlanabildiği durumlarda ve sıklıkla kırsal bölgele ile düşük nüfus yoğunluğu olan, nüfusu yaşlanan yerleşim yerlerinde kullanılır. Paylaştırma yönteminde arazi değerine ulaşılabilmesi için emsal satışlardan arazi değerinin mülk değerine oranı tespit edilmekte ve bu oran değerleme konusu mülkün satış fiyatına uygulanmaktadır *(bkz. 3.3.1. Pazar Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar, Soru 10)*. Bu yöntem, boş arazi satışlarının az sayıda olduğu zamanlarda ve resmi bir değer takdirinden ziyade değerin makul olup olmadığının kontrol edilmesinin gerektiği durumlarda uygulanır. Gelir yaklaşımı kapsamında ise, arazi artık değeri yöntemi, yer kirası kapitalizasyonu ve indirgenmiş nakit akışları yöntemi kullanılabilmektedir. Arazi artık değeri yönteminde, değer, araziye atfedilen net işletme geliri pazardan türetilen bir arazi kapitalizasyon oranı ile kapitalize edilerek bulunur. Bu yöntem, sadece en verimli ve en iyi kullanım analizinde belirli bir arsanın alternatif kullanımları sınanırken veya arazi satışlarının olmadığı durumlarda kullanılabilir. Yer kirası kapitalizasyonu yönteminde, pazardan türetilen bir kapitalizasyon oranı değerleme konusu mülkün yer kirasına uygulanır. Kiralık arazilerin satış analizinden kiralar, oranlar ve faktörlerin geliştirilebildiği durumlarda elverişli bir yöntemdir. Son olarak, parselleme olarak da bilinen indirgenmiş nakit akışları yönteminde, arsanın beklenen brüt satış fiyatı tahmininden doğrudan ve dolaylı maliyetler ile girişimci kârı çıkarılmakta ve net satış gelirleri, geliştirme ve emilme süresinde pazardan türetilen bir oranla bugünkü değere indirgeme yapılmaktadır. Bu yöntem, bir parsel geliştirme potansiyeline sahip boş arazinin mevcut kullanımının en verimli ve en iyi kullanım olduğu zaman uygulanabilir (Appraisal Institute, 2004, s. 336-337).

3.1.6. Değerleme Yaklaşımlarının Uygulanması

Değerlemede kullanılan temel yaklaşımlara aşağıda yer verilmektedir:

(a) Pazar Yaklaşımı,

(b) Gelir Yaklaşımı,

(c) Maliyet Yaklaşımı.

Bunların tümü, *"beklenti" (bkz. 1.1.2.1. nolu bölüm), "ikame" (bkz. 1.1.2.4. nolu bölüm)* ve *"denge" (bkz. 1.1.2.5. nolu bölüm)* ekonomi ilkelerine dayanmakta olup, her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.1. ve 10.2.).

Gayrimenkul değerlemesinde ilgili değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.3.):

(a) Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas*(lar)*ı ve varsayılan kullanım*(lar)*ı,

(b) Olası değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,

(c) Her bir yöntemin gayrimenkulün niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan

yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,

(d) Yöntem*(ler)*in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

Bu kapsamda, örneğin maliyet yaklaşımı amortisman tahmini yapılmasında zorluk yaşanan eski yapılar için uygulanamayabilir. Pazar yaklaşımı çöp toplama tesisleri gibi özgün yapılar için; gelir yaklaşımı da konutlar için uygun olmayabilir.

Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin gayrimenkul değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değerin belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerleme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dâhilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4.).

Değerlemeyi gerçekleştirenlerin her üç yaklaşımda da ilişkili gözlemlenebilir pazar bilgisini azami şekilde kullanmaları gerekli görülmektedir. Değerlemede kullanılan girdilerin ve varsayımların kaynağından bağımsız olarak, değerlemeyi gerçekleştirenin söz konusu girdiler ve varsayımlar ile bunların değerlemenin amacına uygunluğunun değerlendirilmesine yönelik uygun analizler yürütmesi gerekir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.7.).

Bir yaklaşımın veya yöntemin her duruma uygun olması söz konusu olmamakla birlikte, aktif bir pazardan elde edilen fiyat bilgisi genel olarak değere yönelik en güçlü kanıt olarak değerlendirilir. Bazı değer esasları değerlemeyi gerçekleştirenin aktif bir pazardan elde edilen fiyat bilgisi üzerinde sübjektif düzeltmeler yapmasına izin vermez. Düşük hacimli bir pazardaki fiyat bilgisi değere iyi bir kanıt teşkil etmeye devam edebilir, ancak sübjektif düzeltmelere yine de ihtiyaç duyulabilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.8.).

3.1.6.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı gayrimenkulün, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir *(benzer)* gayrimenkullerle karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.1.).

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.2.):

(a) değerleme konusu gayrimenkulün değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,

(b) değerleme konusu gayrimenkulün veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan gayrimenkullerin aktif olarak işlem görmesi, ve/veya

(c) önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması hâlinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılamayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.3.):

(a) Değerleme konusu gayrimenkule veya buna önemli ölçüde benzer gayrimenkullere ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

(b) Değerleme konusu gayrimenkulün veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan gayrimenkullerin aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,

(c) Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir gayrimenkullerin değerleme konusu gayrimenkulle önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,

(d) Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması *(örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.)*,

(e) Gayrimenkulün değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

Gayrimenkullerin benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen gayrimenkulleri içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.4.).

Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin gayrimenkulün tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması hâlinde, değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerleme konusu gayrimenkul arasında nitelik ve nicelik benzerliklerinin ve farklılıklarının karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırıldıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.5.).

Söz konusu düzeltmeleri yapabilmek için aşağıda yer verilen çeşitli veri analiz teknikleri kullanılmaktadır (Tatoğlu, 2008):

- *Eşleştirilmiş veri analizi:* Diğer tüm durumlarda eşdeğer olan iki gayrimenkuldeki tek fark, aralarındaki fiyat farkının göstergesi olarak hesaplanabilir.

- *Gruplanmış veri analizi:* Bireysel değişkenlerin değer üzerindeki etkisini ayırmak için uygulanan duyarlılık analizinin değişik bir biçimi olup, veriler gruplandırılarak analiz edilir.

- *İkincil verilerin analizi:* Aynı gayrimenkulün satış ve tekrar satışına ilişkin analizler yapılmasını içerir.

- *İstatistiksel analiz:* Karşılaştırılabilir gayrimenkullerin satış fiyatlarına yapılan düzeltmeleri tanımlamak ve hesaplamak için kullanılan nicel tekniklerdir. Bu teknikler, doğrusal ve çoklu regresyon analizlerini içerir.

- *Grafik analizi:* Değerleme uzmanının verileri grafik olarak yorumladığı görsel çalışmalardır.

- *Trend analizi:* Karşılaştırılabilir gayrimenkullerle ilgili verilerin olmadığı, fakat daha az benzer özellikleri olan gayrimenkullere ilişkin geniş bir veri tabanı olduğu zaman yararlı bir tekniktir. Bu analizde, piyasa duyarlılığı; satış fiyatını etkileyen çeşitli etmenleri de göz önüne alarak sınanmalıdır.

- *Maliyet analizi (iyileştirme maliyeti, amortisman maliyeti):* Maliyet analizindeki düzeltmeler, yıpranmış bina maliyeti, iyileştirme maliyeti veya ruhsat ücretleri gibi maliyet göstergelerine dayanır. Maliyet ve değer mutlaka eş anlamlı olmadığından değerleme uzmanı, türetilen düzeltmelerin makul olduğundan ve piyasa beklentilerini yansıttığından emin olmalıdır.

- *Kira farklarının kapitalizasyonu:* Karşılaştırılabilir gayrimenkulde meydana gelen gelir kaybının, emsaldeki belli bir kusuru yansıttığı durumlarda düzeltme yapmak için bir veri tekniği olarak kullanılabilir. Örnek olarak, asansörü olmayan apartman dairesi, otoparkı olmayan iş yeri verilebilir. Sayısal analizlerin yapılamadığı durumlarda göreceli karşılaştırma ve sıralama analizi, kişisel görüşmeler uygulanabilmektedir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 20.6.).

Pazar yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemlere 3.2. nolu bölümde yer verilmektedir.

3.1.6.2. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında gayrimenkulün değeri, gayrimenkul tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 40.1.).

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 40.2.):

(a) gayrimenkulün gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerleme konusu gayrimenkulle ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması hâlinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılamayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 40.3.):

(a) değerleme konusu gayrimenkulün gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,

(b) değerleme konusu gayrimenkulle ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,

(c) değerleme konusu gayrimenkulle ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması, ve/veya

(d) değerleme konusu gayrimenkulün gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının gerekli görülmesi teşkil eder (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 40.4.).

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk *("pazar riski" veya "çeşitlendirmeyle giderilemeyen risk")* için ek getiri elde etmeleri beklenir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 40.5.).

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemlere 3.2. nolu bölümde yer verilmektedir.

3.1.6.3. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir gayrimenkul için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir gayrimenkulü elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir gayrimenkulün cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları

ve Yöntemleri 60.1.).

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 60.2.):

(a) Katılımcıların değerleme konusu gayrimenkulle önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerleme konusu gayrimenkulü bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) Gayrimenkulün doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması, ve/veya

(c) Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması hâlinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılamayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 60.3.):

(a) Katılımcıların aynı faydaya sahip bir gayrimenkulü yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak gayrimenkulün yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,

(b) Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması ve/veya

(c) Gayrimenkulün, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir gayrimenkulün değeri genellikle, gayrimenkulün oluşturulmasında geçen süreye kadar katlanılan maliyetleri *(ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını)* ve katılımcıların, gayrimenkulün, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 60.4.).

Maliyet yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemlere 3.2. nolu bölümde yer verilmektedir.

3.1.7. Değer Göstergelerinin Uyumlaştırılması ve Nihai Değer Takdiri

"UDS 103: Raporlama" standardı uyarınca değerleme raporlarında değer sonucu/sonuçları ve bunlara dayanak teşkil eden temel faktörlerin açıklanması bir zorunluluktur (UDS 103, Para. 30.1(f).). Görüldüğü üzere anılan standart, değerleme raporunda birden fazla değer sonucunun açıklanmasının söz konusu olabileceğine işaret etmektedir. Gerçekten de belirli bir varlığın değerlemesinde birden fazla yaklaşım ve/veya yöntemin kullanılması hâlinde birbirinden farklı değer göstergelerine ulaşılması kaçınılmazdır.

Böyle durumlarda, söz konusu göstergelerin uç değerlerinden oluşan bir değer aralığı sunulması yerine, bunların farklılığa sebebiyet veren hususlar analiz edilerek nihai bir değer takdirine dönüştürülmesi beklenir. Uyumlaştırma *(reconciliation)* olarak tabir edilebilecek olan bu işlem, farklılık arz eden değerlerin birbirine olan mesafesi ölçüsünde muhakeme gerektirmektedir. Buna göre, birbirine uzak değerlerin uyumlaştırılması, birbirine yakın değerlerin uyumlaştırılmasından daha meşakkatli bir çalışma olacaktır. Bu kapsamda, uyumlaştırma işlemi, değerlemeyi gerçekleştirenin en güvenilir değer takdirine nasıl ulaşması gerektiğini bilme noktasındaki yetkinliğine bağlıdır (Schram, 2006, s. 92).

Uyumlaştırma işlemi, hesaplanan değerlerin basit bir ortalamasının alınmasından ziyade profesyonelce ağırlıklandırılmasına dayanır. Profesyonelce yapılan bir ağırlıklandırma ise, belirli formüllere dayalı matematiksel bir çıkarımdan ibaret olmayıp, kullanılan değerleme yaklaşım ve

yöntemlerinin uygunluğu ile bunlara dayanak teşkil eden tüm verilerin güvenilirliğinin ve ilişkililiğinin ayrıntılı olarak gözden geçirilmesi ile mümkün olur. Bu gözden geçirme işlemi, yapılan hesaplamaların yeniden -gerekirse dışarıdan bir gözle- kontrol edilmesini; toplanan değerleme kanıtlarının yeterliliğinin değerlendirilmesini; uygulanan değerleme tekniklerinin ve varsayımların tutarlılığının baştan sona ele alınmasını ve en nihayetinde müşteri ile akdedilen değerleme sözleşmesinin gereklerine, bir başka deyişle değerlemenin amacına, uygun bir çalışma yürütülmesine yönelik tüm tedbirlerin alınmasını kapsar. Bu itibarla, uyumlaştırma işlemi, nihai değer takdirinden önce değerleme sürecinin bir bütün olarak kalite kontrolünün yapılmasına ve değerleme raporunda sunulması gereken kilit faktörlerin tanımlanmasına imkân tanır (Appraisal Institute, 2001, s. 597).

Birden fazla değerleme yaklaşımının/yönteminin uygulanmasıyla elde edilen farklı değerlerin tek bir noktada uyumlaştırılabilmesi için en ikna edici kanıtları sunan yaklaşımın ağırlıklandırma işleminde öncelikli olarak tercih edilmesi gerekir. Bu işlem sonucunda hesaplanan değer eldeki farklı değerlerden biri olabileceği gibi bunlardan hiçbiri de olmayabilir. Ancak her durumda asgari ve azami iki uç değer aralığında yer alacaktır. Yeterli kanıtlarla desteleniyor olduğu müddetçe değerlemeyi gerçekleştirenin iki uç değerden birinde karar kılma hususunda herhangi bir tereddüdü bulunmamalıdır.

Diğer taraftan değerlerin basit ortalamasının alınması her bir yaklaşımda toplanan verilerin ve uygulama gerekçelerinin eşit oranda geçerli ve güvenilir olduğu kabulünü gerektirir (Gaddy ve Hart, 2003, s. 196).

Nihai değer takdirinin bu çerçevede yapılmasıyla birlikte değerleme sürecindeki amaç hasıl olmuş olur. Gayrimenkul değerleme süreci de farklı yaklaşım ve yöntemler uygulanmak suretiyle takdir edilen değerlerin tek bir sonuca ulaştırılması ve bu sonucun raporlanması ile son bulmaktadır (Schram, 2006, s. 91).

3.1.8. Tanımlanan Değerin Raporlanması

UDS'de yer verilen raporlama çerçevesi ve temel kavramları daha önce de ifade edildiği üzere gayrimenkul değerleme raporları için de geçerlidir. Bu itibarla, gayrimenkul değerleme raporunu, değerlemeyi gerçekleştirenin görüşlerinin değerleme sürecinin en son aşamasında, başta müşteriye olmak üzere tüm kullanıcılara, çalışmanın bütün önemli yönleriyle birlikte, ortaya konduğu teknik bir iletişim aracı olarak tanımlamak mümkündür. IVSC, değerleme raporunu değerleme görüşünün ve ilgili bağlantılı konuların kullanıcılara aktarıldığı rapor olarak tanımlamaktadır (IVSC, 2018). Bu bağlamda, değerleme raporu, değerlemeye ilişkin talimatların, değerlemenin esasının ve amacının ve nihai değere ulaşılmada kullanılan analiz sonuçlarının kayıt edildiği bir belgedir.

Raporun teknik nitelikte olması, kullanıcının raporu okuyup yorumlayabilmesi için üst düzey bir bilgi seviyesine sahip olması gerektiği anlamına gelmemektedir. Aksine, raporun açık bir dille yazılmış ve kullanıcı dostu bir çerçevede sunulmuş olması gerekir. Hatta, teknik terminolojiye ilişkin bir tanımlar listesine dahi yer verilmesi düşünülebilir. Bu nedenle, değerlemeyi gerçekleştiren mesleki uzmanlığın gerektirdiği teorik ve pratik bilgiyle ne kadar donanmış olursa olsun, rapor yazma yetkinliğini haiz olmadıkça mesajını tam olarak iletmiş olmayacaktır. Rapor yazma yetkinliği, uygun kelime seçiminden cümlelerin anlatım bozukluğu içermeyecek şekilde kurulmasına, toplanan veriler ile ulaşılan sonuç arasındaki bariz ilişkinin sunumundan gereksiz ve aşırı ifadelerden kaçınılmasına kadar geniş bir yelpazede ele alınmalıdır (Sorenson, 2010, s. 90). Değerlemeyi gerçekleştirenin rapor yazma hususundaki yetkinliği raporun kalitesinin temel belirleyicisidir.

Bu noktada, kaliteli bir gayrimenkul değerleme raporunun eksiksiz, hatasız, inandırıcı, tutarlı, kullanışlı ve veciz olma özelliklerini bir arada barındırması gerektiği ileri sürülebilir (Sorenson, 2010, s. 87). Eksiksiz bir rapor değerleme konusu gayrimenkulün mevcut durumu ve kullanımı hakkında tüm bilgileri içermelidir. Örneğin, gayrimenkulün bakım, onarım veya tadilat gerektirip gerektirmediği, bina yönetiminin kiracılarla, komşularla veya resmi otoritelerle sorun yaşayıp yaşamadığı; yapılması planlanan geliştirmelerin kiralama, irtifak, yönetim veya finansman anlaşmalarına bağlı olup olmadığı raporda eksiksizce belirtilmelidir. Hatasız bir rapor ise, değerleme sözleşmesini ilgilendiren tüm bilgilere dosdoğru yer verir. Özellikle, gayrimenkul bilgilerine, vergisel konulara, kiracı listelerine, emsal satış ve kira bedellerine ilişkin ciddi hatalar kabul edilemez.

Ayrıca, gayrimenkul değerleme raporunun kullanıcıyı değerlemeyi gerçekleştirenin zihnindeki

karar basamaklarından nihai değer takdirine en kestirme yoldan çıkartacak sadelikte bir mantık kurgusuyla ve akıcı bir üslupla kaleme alınması raporu inandırıcı kılar. Raporda yer verilen bilgilerin kendi içindeki tutarlılığı da önem arz etmekte olup, örneğin belirli bir bilginin raporun muhtelif yerlerinde çelişki arz edecek şekilde sunulmuş olması inandırıcılığı da zedeler.

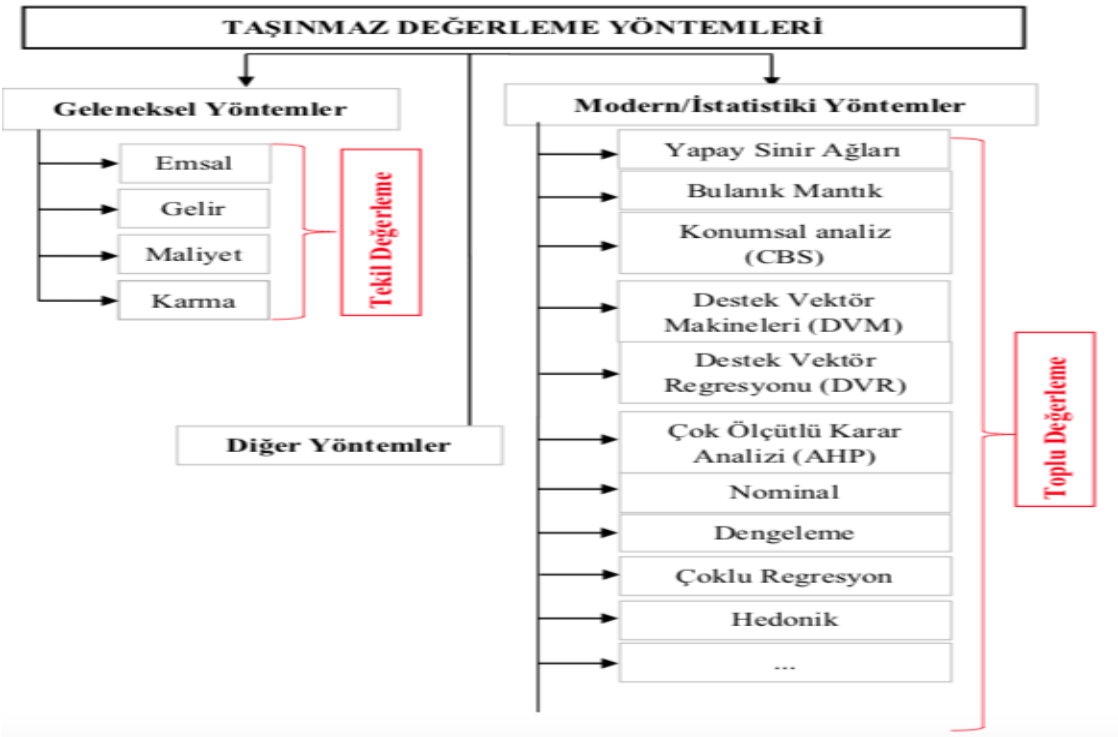
Diğer taraftan, kullanışlı bir rapor, değerlemeye ilişkin anahtar noktaların kolaylıkla tespit edilmesini ve değerlemenin özünün fazla çaba gösterilmeden kavranmasını sağlar. Son olarak, raporda değerleme konusu gayrimenkulle ilgisi bulunmayan konulara yer verilerek raporun gereksiz yere şişirilmesi de uygun değildir. Bunun yerine, değerlemeye doğrudan etki eden bilgileri ihtiva eden ve kelime ziyanından kaçınan veciz bir rapor kullanıcıya daha tesirli bir mesaj verilmesine imkân tanır.

Gayrimenkul değerleme raporunun taşıması gereken bu niteliklerin yanı sıra içeriğinin de ayrıca irdelenmesinde fayda görülmektedir. Buna göre, gayrimenkul değerleme raporlarında *"UDS 103: Raporlama"* standardına uygun olarak çalışmanın kapsamının, amacının ve kullanım yerinin; uygulanan yaklaşım ve yöntemlerin; değerlemeyi doğrudan etkileyen genel ve özel varsayımların, önemli ve/veya anlamlı belirsizliklerin veya sınırlandırıcı koşulların, gayrimenkul değerlemesiyle ilgili UDS da dikkate alınmak suretiyle, belirtilmesi ve nihai değer takdirine ilişkin uyumlaştırma sürecinin tarif edilmesi gerekir.

3.2. Değerleme Yöntemleri

Gayrimenkul değerlemesinde yöntemler tekil ve toplu/küme (mass valuation) değerleme olmak üzere iki ana başlık altında incelenebilir. Bunlardan tekil değerleme, her bir gayrimenkule özgü özelliklerin tespitini ve analizini gerektirmektedir. Toplu değerlemede ise, çok sayıda gayrimenkul şerefiye, konum vb. özellikler dikkate alınarak ve standartlaştırılmış süreçler ile istatistiki testler kullanılarak değerlendirilmektedir. Toplu değerlemelerde temel kullanım amacı, emlak vergisi uygulamalarıdır.

Şekil 6: Taşınmaz Değerleme Yöntemleri



Kaynak: (Erdem, 2017)

3.2.1. Toplu Değerleme Yöntemleri

3.2.1.1. Yapay Sinir Ağları Yöntemi

Kabul etmek gerekir ki, gayrimenkul değerlemesi oldukça karmaşık ve çok sayıda parametrenin dikkate alınmasını gerektiren bir çalışmadır. Bu bağlamda, yapay sinir ağları *(artificial neural network - YSA)* veri seti karmaşıklığından kaynaklanan çok boyutluluk, doğrusal olmama, eksiklik vb. problemlerin üstesinden gelinebilmesinde önemli rol oynayan bir yöntem olarak kullanılmaktadır.

YSA insan beyninin çalışma tekniğinden esinlenerek oluşturulmuş bir yapay zeka uygulaması olup, geleneksel istatistik yöntemlerinden farklı olarak verinin özellikleri ile ilgili varsayımlara veya matematiksel modellere gerek duyulmadan, verideki ilişki kalıplarını ve eğilimleri tanıyarak öğrenmektedir. Bu öğrenme işlemi, gerçekleşmiş girdi ve çıktı verilerinin kullanılmasıyla bağlantı ağırlıklarının *(weight of synopsis)* yakınsanmasının sağlanmasına kadar ayarlanmasıyla gerçekleşir. Yöntemde bir sinir ağı, deneysel bilgileri depolamaya yönelik doğal eğilimi olan ve bunların kullanılmasını sağlayan büyük ölçekli paralel dağıtık işlemcidir (Yılmazel, Afşar ve Yılmazel, 2018).

Bu çerçevede, gayrimenkullerden oluşan geniş bir örneklemde, gayrimenkul değerine etki eden faktörler *(oda-banyo sayısı, metrekare, asansör-otopark mevcudiyeti, ulaşım vb.*) YSA modeline girdi teşkil etmek üzere belirlenmekte; söz konusu girdiler ile çıktıları temsil eden gayrimenkul fiyatları arasındaki ilişki bilgisayar yordamıyla tahmin edilmektedir. Bu ilişki tahmin edildiğinde değerleme konusu gayrimenkulün özellikleri veri olarak girildiğinde fiyatı da tahminî olarak tespit edilmiş olmaktadır.

3.2.1.2. Bulanık Mantık Yöntemi

Bulanık mantık *(fuzzy logic)* yöntemi de YSA gibi bir yapay zekâ uygulamasıdır. Bu yöntemde de bilgisayar bu zekâ sayesinde tam olarak tanımlanmamış sistemler sağduyulu bir yaklaşımla ayıklanıp kontrol edilmektedir. Özetle, bilgisayara insana ait özel bilgileri sembolik ifadeler kullanılarak işlenmekte; insanların deneyimleri ve önsezilerinden faydalanılarak çalışabilme yeteneği kazandırılmaktadır. Bu yöntem, özellikle, ele alınan olayın bağlantıları bilinmiyorsa, matematiksel olarak ifade edilemiyorsa veya model parametreleri belirsizlik içeriyorsa çok kullanışlıdır (Yalpır, 2007).

Bu kapsamda, bulanık mantık yöntemi uygulamasında öncelikle gayrimenkul değerini etkileyen faktörlerin tamamının tespit edilmesi gerekmektedir. Bu tespit anket çalışmaları ile zenginleştirilebilmektedir. Daha sonra kriterler uygulanmak suretiyle gayrimenkullere ilişkin veri seti oluşturulmaktadır. Söz konusu veri seti oluşturulduktan sonra muhtelif senaryo testleri kullanılmak suretiyle uygun değerleme modeli tesis edilmektedir.

3.2.1.3. Coğrafi Bilgi Sistemleri

Coğrafi bilgi sistemleri konumsal bir analiz yöntemi olup, konuyla ilgili açıklamalara daha önce 1.2.3.5. nolu bölümde *(bkz. (a) Harita)* yer verilmiştir.

3.2.1.4. Destek Vektör Makineleri Yöntemi

Destek vektör makineleri *(Support Vector Machine-DVM)*, öğrenme, sınıflandırma, kümeleme ve yoğunluk tahmini için kullanılan yüksek genelleme yapabilme yeteneğine sahip bir eğitme algoritmasıdır. DVM'ler yapısal olarak, düşük boyutlu bir giriş uzayından alınan vektörleri, yüksek boyutlu bir diğer uzaya doğrusal olmayan bir biçimde taşıyan bir dönüşümdür. Bu itibarla, DVM'ler, pozitif ve negatif örnekleri bilinen bir uzayı ikiye bölen en iyi hiperdüzlemi bulmaya çalışan, gözetimli bir öğrenme ve sınıflandırma yöntemidir (Nas Bulut, 2011).

YSA ile mukayese edildiğinde, YSA daha sezgisel bir yol izlerken, DVM'nin eldeki veriye dair sayısal bir model oluşturduğunu söyleyebiliriz. Bu anlamda, DVM yöntemi, veriyi birbirinden ayırmak için en uygun fonksiyonun tahmin edilmesi esasına dayanır. Sınıflandırma mantığının temel taşları, her iki sınıfın uç noktasında ve eğitme örnekleri arasında seçilen destek vektörlerdir.

Bu kapsamda, gayrimenkul değerlemesi özelinde, DVM'lerden hem gayrimenkul değerine etki eden faktörlerin seçiminin uygun yapılmasında hem de ilgili gayrimenkullerin doğru bir şekilde

sınıflandırılmasında istifade edilebilmektedir.

3.2.1.5. Destek Vektör Regresyonu Yöntemi

Yukarıda yer verilen DVM'ler genellikle denetimli öğrenme çerçevesindeki sınıflandırma problemleri için uygulanmaktadır. Ancak, DVM'ler, sürekli bir bağımlı değişkenin aldığı değerleri tahmin etmek veya hesaplamak için alternatif bir kayıp (en küçük kareler, Laplace, Huber vb.) fonksiyonunun girişi ile regresyon problemlerinde de kullanılabilmektedir (Nas Bulut, 2011). DVM'ler gerek doğrusal gerekse doğrusal olmayan regresyon modellerine uygulanabilmekte ve bu uygulamalar sonucunda DVM'nin tahmin performansı artırılabilmektedir.

Bu yöntemde DVM kullanılarak gayrimenkullere ilişkin özelliklerin gayrimenkul değerini tahmin etmesi sağlanabilir. Örneğin, gayrimenkulün değeri, konumu, yapısı vb. veriler toplanır ve DVM'nin bu veri setini öğrenmesi için çeşitli testler yapılabilir. Öğrenme aşamasından sonra da tahmin sürecine geçilerek tüm veriler destek vektör regresyonuna tabi tutulabilir.

3.2.1.6. Çok Ölçütlü Karar Analizi

Çok ölçütlü karar analizi *(multicriteria decision analysis)* sonlu sayıda seçeneğin seçilme, sıralanma, sınıflandırma, önceliklendirme veya elenme amacıyla ağırlıklandırılmış birbirleri ile çelişen ve aynı ölçü birimini kullanmayan hatta bazıları nitel değerler alan çok sayıda ölçüt kullanılarak değerlendirilmesi işlemidir (Toraman, 2009). Örneğin, gayrimenkullerin konum, altyapı, ulaşım, nüfus, sosyoekonomik durum, bina özelliklerinin ana kriter olarak belirlendiği; hatta her bir ana kriter için alt kriterlerin oluşturulduğu bir durumda söz konusu kriterlere uygun önceliklerin veya ağırlıkların tahsis edilmesi bu analizin amacı kapsamında değerlendirilebilir.

Analizde alternatifler arasından belirlenen değerlendirme kriterleri ile ikili karşılaştırma esasına dayanılarak en iyi seçimi veren analitik bir seçim yapılmaktadır (Demirel vd., 2018). Bu kapsamda, analitik hiyerarşi süreci *(Analytical Hierarchy Process)*, analitik ağ seçimi *(Analytical Network Process)*, TOPSIS *(Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution)*, ELECTRE *(Elimination et Choix Traduisant la Realite)*, PROMETHEE (*Preference Ranking Organization Method for Enrichment Evaluation)*, MAUT *(Multiattribute Utility Theory)*, UTADIS *(Utilities Additives Discriminantes)*, GRA *(Grey Relational Analysis)* vb. farklı yöntemler uygulanabilmektedir (Ömürbek, Demirci ve Akalın, 2013).

3.2.1.7. Nominal Değerleme

Taşınmaz sayısı fazla olan bölgelerde söz konusu taşınmazlar arasındaki değer dağılımlarının ortaya konulması gerekir. Bu amaçla dikkate alınacak değer kriterleri formüle edilerek tavan ve taban puanları tespit edilebilir ve her bir taşınmazı ifade eden bir değer katsayısı hesaplanabilir. Bu değer katsayıları, taşınmazların değer bakımından birbirlerine göre durumlarını gösterir ve taban alınarak gerektiğinde kolayca rayiç bedele dönüştürülür. Böyle bir değerlendirme *"nominal değerleme*" olarak adlandırılmaktadır (Yomralıoğlu vd., 2012).

Nominal değerleme yöntemi taşınmazların sahip oldukları özelliklere *(faktörlere)* göre topyekûn olarak değerlendirilmesini gerekli kılar. Bu işlem aşağıdaki formülle yapılabilir (Başer ve Dizdar, 2009):

$$V_I = S_I \, x \sum_{j=1}^{k} (F_{ji} \, x \, W_j)$$

V = Toplam Nominal Değer
S = Parsel yada piksel alanı
F = Faktör Değeri (1-10 veya 1-100)
W = Faktör Ağırlığı
k = Toplam Faktör Sayısı

Uygulamada CBS'den yararlanılmak suretiyle bilgisayar hesaplamaları ile analizler yapılabilmekte ve belirli bir bölgenin değer haritası çıkarılabilmektedir.

3.2.1.8. Çoklu Regresyon

Çoklu regresyon analiziyle, gayrimenkul piyasasında arz ve talebi belirleyici parametreler kullanılarak gayrimenkul fiyatlarındaki değişim analiz edilebileceği gibi, gayrimenkullerin karakteristik özellikleri modele dahil edilerek fiyat tahmini de yapılabilir. Örnek olarak, *"fiyat"* bağımlı değişkeni ile bu değişkeni açıklayan bağımsız değişkenler arasında aşağıdaki denklem elde edilmiş olsun (Tuna, Türk ve Kitapçı, 2015):

$$Fiyat_i = 667{,}33a_1 + 710{,}79a_2 + 13.358{,}14a_3 + 2.119{,}08a_4 + 7.760{,}37a_5 + 7.042{,}33a_6 + 10.036{,}87a_7 + 9.309{,}54a_8 + 21.067{,}84a_9$$

Modelde a_1: gayrimenkulün metrekaresi, a_2: gayrimenkulün yaşı, a_3: merkezi ısıtmanın varlığı, a_4: gayrimenkulün bulunduğu kat, a_5: asansörün varlığı, a_6: otoparkın varlığı, a_7: ebeveyn banyosunun varlığı, a_8: gömme dolabın varlığı ve a_9: ankastre mutfağın varlığı vb. ifade edilebilir. Buna göre, örneğin, ilgili gayrimenkul merkezi sistemle ısınıyorsa bu özellik gayrimenkulün fiyatına 13.358,14 TL etki etmektedir denebilir. Sonuç olarak, 140m^2, 30 yaşında, merkezi ısıtmalı, 3. katta, asansörlü, otoparklı, ebeveyn banyolu, gömme dolaplı ve ankastre mutfaklı bir gayrimenkulün değeri aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

$$667{,}33x140 + 710{,}79x30 + 13.358{,}14x1 + 2.119{,}08x3 + 7.760{,}37x1 + 7.042{,}33x1 + 10.036{,}87x1 + 9.309{,}54x1 + 21.067{,}84x1 = 189.682{,}23 \text{ TL}$$

3.2.1.9. Hedonik Değerleme

Hedonik değerleme *(hedonic valuation)*, gayrimenkullerin sahip oldukları karakteristik özelliklerin büyük veri haline getirilmesi ve bunların gayrimenkullerin fiyatları ile ilişkilendirilmesi aşamalarından oluşmaktadır. Bu şekilde gayrimenkullerin karakteristik özellikleri ile satış fiyatı arasında istatistiki ilişki kurulabilmektedir (Hayrullahoğlu vd., 2017).

Hedonik modeller regresyon analizleri yardımıyla tahmin edilmektedir. Talep veya değer tahmini yapılarak kullanıcı tercihlerinin ve bireysel zevklerin ortaya çıkarıldığı hedonik modeller ile piyasayı etkileyen her bir parametrenin ayrı ayrı ele alınması mümkün olabilmektedir. Aşağıdaki regresyon modeli hedonik regresyona örnek teşkil edebilir:

$$D_{IJ} = \beta_0 + \beta_1 X_{ij1} + \beta_2 X_{ij2} + \cdots + \beta_k X_{ijk} + e_{ij}$$

Modelde, P_{ij}, i kategorisinde j gözlem değerini; X_{ij} ise gayrimenkule ilişkin k adet karakteristik özelliği temsil eden açıklayıcı değişkeni göstermektedir. Her bir açıklayıcı değişkenin regresyon analiziyle elde edilecek katsayıları ilgili değişken için; bunların toplamı da bir bütün olarak gayrimenkul için biçilen fiyatı verecektir (Hepşen, 2011, s. 74).

Bu yöntemin etkin olarak kullanılabilmesi için gayrimenkul fiyatlarıyla birlikte modellemede kullanılacak nicel ve nitel özelliklere ilişkin verilerin de derlenmesi gerekmektedir. Büyük hacimli ve güvenilir bir veri setinin mevcudiyeti hâlinde söz konusu regresyon modellerinden hedonik fiyat endeksleri türetilebilmektedir.

Ülkemizde konut fiyat endekslerini üreten resmî kurum Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) hedonik konut fiyat endeksi de üretip yayımlamaktadır. TCMB'nin konut fiyat endeksi, Türkiye genelini temsil etmek üzere, tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi *(benzer özellikteki konutların gruplandırılarak görece homojen tabakaların oluşturulması ve her bir tabaka için hesaplanan ortanca birim fiyatın ağırlıklandırılmasıyla genel fiyat endeksine ulaşıldığı yöntem)* kullanılarak hesaplanan konut fiyat endeksidir. TCMB'nin hedonik konut fiyat endeksi ise konutların gözlemlenebilen özelliklerine bağlı kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla, hedonik regresyon

yöntemi kullanılarak Türkiye genelini temsil etmek üzere oluşturulan fiyat endeksidir. Aşağıdaki grafikte bu endeksler gösterilmektedir:

Şekil 7: TCMB Konut Fiyat Endeksleri

Not: Üstte kalan çizgi hedonik konut fiyat endeksini temsil etmektedir.
Kaynak: TCMB

3.2.2. Tekil Değerleme Yöntemleri

Daha önce 3.1.6. nolu bölümde de ifade edildiği üzere pazar yaklaşımı, gelir yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı değerlemede kullanılan temel yaklaşımlar olup, bunların her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Bu bölümde gayrimenkul değerlemesinde her üç yaklaşım kapsamında uygulanan yöntemlerin detaylarına yer verilmektedir.

3.2.2.1. Pazar Yaklaşımına İlişkin Yöntemler

Gayrimenkullerin her biri kendi içinde farklı özellikleri barındırmaktadır. Örneğin, değerlemesi yapılan mülkiyet haklarının ilişkili olduğu arsa ve binalar, pazarda el değiştirenler ile aynı fiziksel özelliklere sahip olsalar da konumları farklı olabilmektedir. Bu benzersizliklere rağmen, gayrimenkul değerlemesinde pazar yaklaşımı yaygın olarak uygulanmaktadır (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 50.1.).

UDS kapsamında, *karşılaştırılabilir işlemler yöntemi* ve *borsadaki kılavuz emsaller yöntemi* pazar yaklaşımına ilişkin olarak uygulanabilecek iki temel yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.

a) <u>Karşılaştırılabilir İşlemler Yöntemi</u>

Pazar yaklaşımı altında en sık kullanılan yöntemlerin başında, kılavuz işlemler yöntemi olarak da bilinen karşılaştırılabilir işlemler yöntemi gelmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 30.1.). Diğer taraftan, bu yöntem, gayrimenkul değerlemesinde daha ziyade *"emsal karşılaştırma"*, *"satışların karşılaştırılması"* veya *"karşılaştırmalı satış analizi"* olarak anılmaktadır.

Söz konusu yöntemde, karşılaştırmanın dayanağını teşkil eden ve karşılaştırma birimi olarak da bilinen bir dizi farklı karşılaştırılabilir kanıt kullanılabilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 30.4.). Bu itibarla, değerleme konusu gayrimenkulün başka gayrimenkullerle karşılaştırılması amacıyla, değerlemeyi gerçekleştirenin, değerlenen gayrimenkulün türüne bağlı olarak, pazarda dikkate alınan genel kabul görmüş ve uygun karşılaştırma birimlerini benimsemesi gerekli görülmektedir. Yaygın olarak kullanılan karşılaştırma birimlerine örnek olarak:

(a) Bina için birim metrekare veya arsa için birim dekar fiyatlar,

(b) Oda başı fiyat,

(c) Mahsul veriminde olduğu gibi birim üretim başına fiyat,

verilebilir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 50.2.).

Bir karşılaştırma birimi ancak tutarlı bir şekilde seçilip her bir analizde değerleme konusu gayrimenkule ve emsal gayrimenkullere uygulanabildiğinde yararlı olmaktadır. Mümkün olduğunca, ilgili pazarın katılımcıları tarafından yaygın olarak kullanılan bir karşılaştırma biriminin kullanılması

gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 50.3.).

Bu yöntemde izlenecek temel adımlar şunlardır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 30.6.):

(a) İlgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan karşılaştırma birimlerinin tespit edilmesi,

(b) İlgili karşılaştırılabilir işlemlerin tespit edilmesi ve bu işlemler için temel değerleme ölçütlerinin hesaplanması *[Pazardan temin edilen verilerin gerçeklere dayandığı ve işlemlerin çıkar ilişkisi olmayan taraflarca yapıldığı hususunun doğrulanması gereklidir (Appraisal Institute, 2004, s. 422)]*,

(c) Karşılaştırılabilir gayrimenkuller ile değerleme konusu gayrimenkul arasında niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların tutarlı bir karşılaştırmalı analizinin yapılması,

(d) Karşılaştırılabilir gayrimenkuller ile değerleme konusu gayrimenkul arasındaki farklılıkların yansıtılabilmesi amacıyla değerleme ölçütleri *(varsa)* için gerekli düzeltmelerin yapılması,

(e) Düzeltilmiş değerleme ölçütünün değerleme konusu gayrimenkule uygulanması

(f) Çeşitli değerleme ölçütünün kullanılması hâlinde gösterge niteliğindeki değerlerin tek bir sonuca ulaştırılması.

Değerleme sürecinde karşılaştırılabilir tüm fiyat verileri, bu verilerin alındığı mülkün ve işlemin farklı özellikleri ile değerlemesi yapılan mülkün karşılaştırılması suretiyle kullanılmalıdır. Gayrimenkul değerlemesinde dikkate alınması gerekli görülen belirli farklılıklara, bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıda yer verilmektedir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 50.4.):

(a) Emsal gayrimenkul türü ile değerleme konusu gayrimenkul türü arasındaki farklılıklar,

(b) Konum farklılıkları,

(c) İlgili arsaların nitelikleri veya binaların yaşları ve teknik özellikleri arasındaki farklılıklar,

(d) Her bir mülk için izin verilen kullanımlar veya imar durumları arasındaki farklılıklar,

(e) Fiyatların saptandığı koşullar ile değer esası arasındaki farklılıklar,

(f) Emsal fiyatın geçerlilik tarihi ile değerleme tarihi arasındaki farklılıklar,

(g) İlgili işlemlerin gerçekleştiği andaki pazar koşulları ile değerleme tarihindeki koşullar arasındaki farklılıklar.

Değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir işlemleri aşağıdaki unsurlar bağlamında değerlendirmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 30.7.):

(a) Birkaç işleme ilişkin kanıtlar tek bir işleme veya olaya genel olarak tercih edilir,

(b) Çok benzer varlıklara (tercihen tam benzer) ilişkin işlemlere dair kanıtlar, işlem fiyatları önemli düzeltmelere tabi tutulması gereken varlıklara nazaran bir gösterge niteliğindeki değeri daha iyi belirler,

(c) Özellikle oynaklığın yüksek olduğu pazarlarda, değerleme tarihine daha yakın gerçekleşen işlemler o tarihte eski/geçmiş işlemlerden daha iyi bir örnek teşkil eder,

(d) Birçok değer esası için işlemlerin ilişkili olmayan taraflar arasında muvazaasız olarak yapılması gerekli görülmektedir,

(e) Değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir gayrimenkulü makul bir seviyede tanıyabilmesine ve değerleme ölçütlerini/karşılaştırılabilir kanıtları değerlendirebilmesine imkan veren yeterli işlem bilgisinin mevcut olması gerekli görülmektedir,

(f) Karşılaştırılabilir işlemlere ilişkin bilginin güvenilir ve sağlıklı bir kaynaktan temin edilmesi gerekli görülmektedir,

(g) Gerçekleşen işlemler planlanan işlemlerden daha iyi bir değerleme kanıtı sağlar.

b) Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi

Borsadaki kılavuz emsaller yönteminde gösterge niteliğindeki değerin belirlenebilmesi için değerleme konusu gayrimenkulün aynısı veya benzeri olan borsada işlem gören nitelikteki emsallerine ilişkin bilgilerden istifade edilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 30.9.). Bu yöntem gerek temel adımlar gerekse ilgili emsallerin seçilme kriterleri bakımından karşılaştırılabilir işlemler yöntemine benzemekle beraber, emsallerin borsada işlem görmelerine bağlı olarak aşağıda yer verilen birtakım farklılıklar söz konusudur (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 30.10.):

(a) Değerleme ölçütleri/karşılaştırılabilir kanıtlar değerleme tarihi itibarıyla mevcuttur,

(b) Kamuya açık belgelerden emsallere ilişkin detaylı bilgiye erişilebilir,

(c) Kamuya açık belgelerde sunulan bilgiler iyi bilinen muhasebe standartları uyarınca hazırlanmaktadır.

Konuyla ilgili olarak, ülkemizde gayrimenkullerin işlem gördüğü organize bir borsanın henüz faaliyete geçmemiş olmasına istinaden bu yöntemin uygulama alanının henüz sınırlı olduğu düşünülmektedir. Ancak, Ekim 2018'de Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği tarafından ülkemizdeki gayrimenkullerin alım-satım ve kiralama gibi işlemlerinin kesintisiz olarak elektronik ortamdan yapılabilmesi, konut ve iş yeri gibi projelerle ilgili gerçek ve şeffaf bilgilere ulaşımın kolaylaşması, sektörün yabancıya satışının katlanarak artması amacıyla Gayrimenkul Kıymetler Borsası A.Ş.'nin *(GABORAS)* kurulmuş olması bu alanda önemli bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

GABORAS, big-data teknolojisi aracılığıyla örneğin belediyede, vergi dairesinde, bankada, kamulaştırmada, değerleme raporlarında, bilirkişi incelemelerinde, mahkemelerde, tapuda, piyasada, kat karşılığı veya hasılat paylaşımlarında aynı gayrimenkul için birden çok farklı rayiç değerin söz konusu olmasının önüne geçmek suretiyle piyasa verilerini şeffaf, güvenli bir platformla sunmaktadır. Bu kapsamda, aynı taşınmaz için farklı değerlerden oluşan bilgi kirliliğini gidermek üzere, değerleme kuruluşlarının etkin katkı ve katılımlarıyla, değer haritalarının oluşturulması ve değerleme raporlarının tarafsızlığının pekiştirilmesi amaçlanmaktadır[240]. GABORAS gibi borsaların gelişim göstermesiyle gayrimenkul değerlemelerinde borsadaki kılavuz emsaller yönteminin de geniş uygulama alanı bulabileceği söylenebilir.

3.2.2.2. Gelir Yaklaşımına İlişkin Yöntemler

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bu nedenle söz konusu yöntemler İndirgenmiş Nakit Akışları *(İNA)* yönteminin varyasyonları niteliğindedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.1.). Bir başka ifadeyle, bunların tümünün ortak özelliği, değerin hak sahibi tarafından fiilen elde edilmiş gerçek veya elde edilebilecek tahmini gelirlere dayanıyor olmasıdır. Bu gelirler, bir yatırım amaçlı gayrimenkul için gelir, kira şeklinde olabilirken, sahibi tarafından kullanılan binada mülk sahibinin eşdeğer bir mekânı kiralamak için katlanacağı maliyete dayanan varsayımsal bir kira *(veya tasarruf edilen kira)* olabilir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 60.1.).

Kira gelirlerinin analizinde değerleme uzmanları tarafından kullanılan birtakım kira tanımlamalarına aşağıda yer verilmektedir (Appraisal Institute, 2004, s. 479-483):

- *Pazar kirası:* Taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerleme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır (IVSC, 2017: UDS 104 Değer Esasları 40.1.).

- *Sözleşme kirası:* Bir kira sözleşmesinde belirtilen gerçek kira geliridir. Mülk sahibi ile kiracı tarafından mutabık kalınan kira olup, pazar kirasına eşit ya da ondan yüksek veya düşük olabilir.

[240] *GABORAS hakkındaki bilgilere https://gaboras.com.tr/html/index.php adresinden ulaşılabilmektedir.*

- *Efektif kira:* Kira sözleşmesinin vadesi içinde kira ödenmeyen dönemler vb. finansal teşviklerden arındırılmış net kira rayicidir. Örneğin, aylık kirası 5.000 TL, sözleşme vadesi 5 yıl ve sözleşme süresi içinde düzenli bir geliri olan 10.000 m^2 büyüklüğünde bir gayrimenkul için zamanında kiracı her yılın ilk ay kirasını bedava almış olsun. Buna göre sözleşme kirası (5.000 TL * 12) / 10.000 m^2 = 6 TL/m^2 olarak bulunacaktır. Ancak, efektif kira, (5.000 TL * 11) / 10.000 m^2 = 5,5 TL/m^2 olacaktır.

- *Kira fazlası:* Değerleme tarihinde sözleşme kirasının pazar kirasını aşan miktarını ifade eder. Kiralayana avantaj sağlayan bir sözleşmeyle yaratılabilir, üstün bir yönetimi yansıtabilir veya daha güçlü bir kira pazarında pazarlık edilen bir sözleşme ile belirlenebilir. Kira fazlası daha yüksek bir riskle bağlantılı olduğundan ayrı hesaplanır ve daha yüksek bir oranla kapitalize edilir.

- *Kira açığı:* Değerleme tarihinde pazar kirasının sözleşme kirasını aştığı miktardır. Kiracıya avantaj sağlayan bir sözleşmeyle yaratılabilir, kötü bir yönetimi yansıtabilir veya daha zayıf bir kira pazarında pazarlık edilen bir sözleşme ile belirlenebilir.

- *Yüzde kira:* Bir kira sözleşmesindeki yüzdelik maddesi şartlarına göre alınan kira geliridir. Genellikle perakende kiracıların satış gelirlerinin belli bir yüzdesine dayanır.

- *Ciro kirası:* Garanti edilmiş bir asgari kiranın üzerindeki yüzde kiradır.

a) <u>İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi</u>

Gayrimenkuller için uygulanabilecek farklı İNA modellerinin tamamında, belirlenmiş bir gelecek dönemde elde edilecek nakit akışları bir indirgeme oranı kullanılarak bugünkü değere uyarlanmaktadır. Ayrı dönemlere ait bugünkü değerlerin toplamı tahminî sermaye değerini temsil etmektedir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 60.4.).

Bu yöntemde izlenecek temel adımlar şunlardır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.4.):

(a) Gayrimenkulün ve değerleme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi,

(b) Nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin *(varsa)* belirlenmesi,

(c) Kesin tahmin süresi için nakit akış tahminlerinin hazırlanması,

(d) Kesin tahmin süresinin (varsa) sonundaki devam eden değerin gayrimenkul için uygun olup olmadığının; daha sonra da, gayrimenkulün niteliğine uygun devam eden değerin belirlenmesi,

(e) Uygun indirgeme oranının belirlenmesi,

(f) İndirgeme oranının devam eden değer (varsa) de dâhil olmak üzere, tahminî nakit akışlarına uygulanması.

Yukarıda yer verilen temel adımlar daha detaylı olarak incelenecek olursa:

(a) Nakit akışı reel veya nominal ya da vergi öncesi veya vergi sonrası olabilir, ayrıca toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları cinsinden ifade edilebilir. Reel nakit akışları enflasyonu dikkate almazken nominal nakit akışları enflasyon beklentilerini içerir. Nakit akışlarının beklenen bir enflasyon oranını içermesi hâlinde, indirgeme oranının da aynı enflasyon oranını yansıtması zorunludur. Kullanılan para biriminin seçiminin de enflasyon ve risk ile ilgili varsayımları etkileyebileceği unutulmamalıdır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.5.). Gayrimenkullere ait nakit akışları ve indirgeme oranları genelde vergi öncesi esasla geliştirilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.6.). Son olarak değerlemede gayrimenkulün bütününe ait nakit akışları yaygın bir uygulama alanı bulmakla beraber; özsermayeye ait nakit akışları veya temettüler gibi diğer gelir katmanları da kullanılabilmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.5.). Bu durum örneğin, gelirin, kira, bakım ve gayrimenkule özgü diğer maliyetlerle ilişkili nakit akışından ziyade, bir işletme/ticaret faaliyetinden elde edilen nakit akışını temsil etmesi hâlinde söz konusu olabilecektir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 60.3.). Bir değerlemenin, nakit akışı projeksiyonlarında kullanılandan (fonksiyonel para birimi) farklı bir para birimiyle (değerleme para birimi) yapılması hâlinde değerlemeyi gerçekleştirenin aşağıdaki iki kur çevrim yöntemini kullanması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme

Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.7.):

i. Fonksiyonel para birimi cinsinden nakit akışları söz konusu para birimine uygun bir indirgeme oranı ile indirgenir. Nakit akışlarının bugünkü değeri değerleme tarihindeki spot kurlardan değerleme para birimine dönüştürülür.

ii. Fonksiyonel para birimi cinsinden nakit akışı projeksiyonlarının değerleme para birimine çevrilmesi amacıyla bir döviz forward eğrisi kullanılır ve projeksiyonlar değerleme para birimine uygun bir indirgeme oranı ile indirgenir. Güvenilir bir döviz forward eğrisi yoksa ilk yöntem uygulanmalıdır.

(b) Değerlemeyi gerçekleştirenlerin kesin tahmin süresini seçerken aşağıdaki faktörleri dikkate alması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.9.):

i. Gayrimenkulün ömrü,

ii. Projeksiyonların dayandırılacağı güvenilir verinin elde edilmesi için gerekli makul süre,

iii. Sonrasında devam eden değerin kullanılabileceği, gayrimenkulün istikrarlı bir büyüme ve kâr düzeyine ulaşması için yeterli olması gerekli görülen asgari kesin tahmin süresi,

Özellikle gayrimenkul, değerleme tarihinde istikrarlı bir büyüme ve kâr düzeyinde işletiliyor olduğunda, kesin tahmin süresinin dikkate alınması gerekli olmayabilir ve devam eden değer tek değer esası olarak ortaya çıkabilir. Bu gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.3. ve 50.10). Bir yatırımcı için planlanan elde tutma süresinin, kesin tahmin süresinin seçiminde tek kriter olarak dikkate alınmaması ve gayrimenkul değerine etki etmemesi gerekli görülmektedir. Ancak, değerlemenin amacı yatırım değerini belirlemekse, kesin tahmin süresinin belirlenmesinde gayrimenkulün planlanan elde tutma süresi dikkate alınabilir nitelendirilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.11).

(c) Kesin tahmin süresine ilişkin nakit akışı, ileriye dönük finansal bilgiler (gelir/nakit girişi ve harcama/nakit çıkışı projeksiyonları) kullanılarak oluşturulmaktadır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.12). Değerlemeyi gerçekleştiren, söz konusu bilgileri, bunlara dayanak teşkil eden varsayımları ve bunların değerleme amacına uygunluğunu analiz eder. Örneğin, pazar değerinin belirlenmesinde kullanılan nakit akışlarının pazardaki katılımcılar tarafından beklenen gelir/gider bilgilerini yansıtması gereklidir. Dolayısıyla bu bilgiler genellikle muhasebesel gelir ve giderleri yansıtsa da, örneğin, muhasebesel amortisman ve itfa payları gibi nakdî olmayan giderlerin geri eklenmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.13 ve 50.18). Nakit akışları, gayrimenkulün niteliğine, nakit döngüsüne, mevcut verilere ve tahmin döneminin uzunluğuna bağlı olarak uygun zaman aralıklarına (haftalık, aylık, üç aylık veya yıllık vb.) bölünür (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.14). Planlanan nakit akışlarının, gayrimenkulle ilgili gelecekteki tüm nakit girişlerinin ve çıkışlarının miktarını ve zamanlamasını değer esasına uygun bir bakış açısıyla kapsaması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.15). Genel olarak planlanan nakit akışları aşağıdakilerden birini yansıtacaktır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.16):

i. Sözleşmeye dayalı nakit akışları,

ii. Tek bir en muhtemel nakit akışı serisi,

iii. Olasılık-ağırlıklı beklenen nakit akışları,

iv. Gelecekteki muhtemel nakit akışlarına ilişkin çeşitli senaryolar.

Farklı nakit akış türleri genellikle farklı risk seviyelerini yansıtır ve farklı indirgeme oranlarının kullanılmasını gerektirebilir. Tek bir en muhtemel nakit akışı serisi gelecekteki belirli olayların gerçekleşmesi şartına bağlı olabilir; bu nedenle de, farklı riskleri yansıtıp farklı bir indirgeme oranının kullanılmasını zorunlu kılabilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.17). Değerlemeyi gerçekleştirenlerin nakit akışlarının tahmininde gayrimenkule ilişkin mevsimselliği ve döngüselliği uygun bir biçimde dikkate almaları gerekir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.19).

(d) Gayrimenkulün kesin tahmin süresinden sonra da devam etmesinin beklenmesi hâlinde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin gayrimenkulün söz konusu sürenin sonundaki değerini tahmin etmeleri gerekir. Devam eden değer daha sonra genelde tahminî nakit akışları için uygulanan indirgeme oranı kullanılmak suretiyle değerleme tarihine indirgenir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.20). Devam eden değerde aşağıdaki unsurlar göz önünde bulundurulur (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.21):

i. Gayrimenkulün mahiyeti itibarıyla bozulan bir yapıya/sınırlı ömre veya sınırsız ömre sahip olmadığı,

ii. Gayrimenkulün gelecekteki büyüme potansiyelinin kesin tahmin süresinin de ötesinde olup olmadığı,

iii. Kesin tahmin süresinin sonunda elde edilmesi beklenen önceden belirlenmiş sabit bir sermaye miktarının olup olmadığı,

iv. Devam eden değer hesaplandığında gayrimenkulün beklenen risk seviyesi,

v. Gayrimenkulün varsa barındırdığı kesin tahmin süresinin sonundaki vergisel özelliklerin ve bu özelliklerin sonsuza kadar devam etmesinin beklenip beklenmediği.

Devam eden değerin hesabında en yaygın kullanılan üç yönteme aşağıda yer verilmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.22):

i. Gordon büyüme modeli/sabit büyüme modeli *(sadece sınırsız ömürlü gayrimenkuller için uygundur),*

ii. Pazar yaklaşımı/çıkış değeri modeli *(hem bozulan bir yapıya/sınırlı ömre hem de sınırsız ömre sahip gayrimenkuller için uygundur),*

iii. Hurda değer/elden çıkarma maliyeti modeli *(sadece bozulan bir yapıya/sınırlı ömre sahip gayrimenkuller için uygundur).*

Bunlardan Gordon büyüme modeli/sabit büyüme modelinde gayrimenkulün sonsuza kadar sabit bir oranda büyüdüğü varsayılmakta (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.23); pazar yaklaşımı/çıkış değeri modelinde pazar yaklaşımına ve yöntemlerine uygun olarak pazar kanıtına dayalı bir kapitalizasyon faktörü veya bir pazar çarpanı kullanılmakta (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.25 ve 50.26); hurda değer/elden çıkarma maliyeti modelinde ise, devam eden değer genellikle gayrimenkulün hurda değerinden elden çıkarma maliyetlerinin düşülmesi ile hesaplanmaktadır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.28).

(e) Tahminî nakit akışlarını indirgemek için kullanılan indirgemene oranının, hem paranın zaman değerini hem de gayrimenkulün nakit akış türüyle ve gelecekteki faaliyetleriyle ilgili riskleri yansıtması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.29 ile UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 60.4.). İndirgeme oranı geliştirilirken yaygın olarak kullanılan yöntemlerin bir kısmına aşağıda yer verilmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.30):

i. Sermaye varlıklarını fiyatlama modeli,

ii. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti,

iii. Gözlemlenen veya çıkarsama yapılan oranlar/getiriler,

iv. İç verim oranı,

v. Ağırlıklı ortalama varlık getirisi.

İndirgeme oranının geliştirilmesi sürecinde aşağıdaki hususlar ayrıca dikkate alınır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 50.31):

i. Kullanılan nakit akışlarına ilişkin projeksiyonlarla ilgili risk,

ii. Gayrimenkulün türü,

iii. Pazardaki işlemlerde zımnen yer alan oranlar,

iv. Gayrimenkulün coğrafi konumu,

v. Gayrimenkulün ömrü/vadesi ve girdilerin tutarlılığı *(örneğin, 3 ve 30 yıllık ömre sahip gayrimenkuller için dikkate alınan risksiz getiri oranları birbirinden farklı olacaktır)*,

vi. Kullanılan nakit akışlarının türü,

vii. Uygulanan değer esasları.

Literatürde indirgeme oranı *"iskonto oranı"* olarak da nitelendirilebilmektedir. Bu terim de indirgeme oranında olduğu gibi gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değere dönüştürülmesi işlemini tanımlamak için kullanılmaktadır. Bu oranlar arasında getiri oranı, iç verim veya iç verimlilik oranı, bütünleşik getiri oranı ve özkaynak getiri oranı yer almaktadır. Getiri oranı, sermayenin getiri oranını ifade eder. İç verim oranı, mülkiyet donemi içinde verilen bir yatırım için kazanılan getiri oranıdır ve yatırımın gelecekteki faydalarının bugünkü değerini yatırım tutarına eşitler *(bkz. 3.2.4.2. Paranın Zaman Değerini Dikkate Alan Yöntemler/(d))*. Bütünleşik getiri oranı, borç ve özkaynağın her ikisini de içeren toplam sermaye yatırımının getiri oranıdır ve mülkün getiri oranı olarak da adlandırılır. Özkaynak getiri oranı ise, özkaynağın geri dönüş oranıdır (Appraisal Institute, 2004, s. 490).

b) <u>Kârlar Yöntemi</u>

Bazı gayrimenkuller için, mülkün gelir yaratma kabiliyeti özellikli bir kullanıma veya işletme/ticaret faaliyetine *(oteller, golf sahaları, restoranlar, barlar, sinemalar vb.)* sıkı sıkıya bağlıdır. Binanın sadece belirli bir tür ticari faaliyete uygun olması hâlinde, gelir, genellikle bina sahibinin bu binadaki ticari faaliyetlerden sağlayacağı fiilî veya potansiyel nakit akışlarına bağlı olur. Değerin bir mülkün ticarî potansiyeli kullanılarak belirlenmesi sıklıkla *"kârlar yöntemi"* olarak nitelendirilir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 60.2.).

Bu yöntem esas itibarıyla net faaliyet kârının tespitine dayanmaktadır. Net faaliyet kârı, verimli çalışan bir işletmede faiz, vergi ve amortisman öncesi kâr *(FAVÖK-EBITDA)* olabilir. Buna göre, öncelikle brüt kârın, daha sonra da net faaliyet kârının tespit edilmesi gerekir. Brüt kâr, brüt gelir *(hasılat veya ciro)* ile satın alma maliyeti arasındaki farktır. Net faaliyet kârı ise, brüt kârdan faaliyet giderlerinin düşülmesiyle bulunur. Son olarak, net faaliyet kârının gayrimenkulün işletmecisine ödenen ücretler ve aktifleştirilen borçlanma maliyetleri de dikkate alınarak düzeltilmesi gereklidir. Bu noktada, örneğin, gayrimenkulün kira değeri tespit edilmek isteniyorsa, hesaplanan net faaliyet kârının kabaca yarısı ödenecek kira bedeli olarak esas alınabilir *(kalan yarısı da kiracının performansı için kendisine ödenecek bedeldir)* veya satış değeri tespit edilmek isteniyorsa söz konusu kira bedeli ya da net faaliyet kârı uygun bir kapitalizasyon oranı kullanılarak kapitalize edilebilir.

3.2.2.3. Maliyet Yaklaşımına İlişkin Yöntemler

UDS kapsamında gayrimenkul değerlemesiyle ilgili olabilecek iki adet maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.1):

(a) İkame maliyeti yöntemi: Gösterge niteliğindeki değerin eşdeğer fayda sağlayan benzer bir gayrimenkulün maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) Yeniden üretim maliyeti yöntemi: Gösterge niteliğindeki değerin gayrimenkulün aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

a) <u>İkame Maliyeti Yöntemi</u>

İkame maliyeti, gayrimenkulün fiziksel özelliklerinden ziyade, gayrimenkulden elde edilen faydanın birebir aynısının sağlanmasına dayandığı için, bir katılımcının ödeyeceği fiyatın belirlenmesi ile ilişkili olan maliyettir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.2). İkame maliyeti genellikle fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma payları dikkate alınarak düzeltmeye tabi tutulur. Söz konusu düzeltmeler sonrası yöntem itfa edilmiş ikame maliyeti olarak da adlandırılmaktadır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.3).

Gayrimenkul değerlemesinde de genellikle bu yöntem uygulanmaktadır (IVSC, 2017: UDS 400

Taşınmaz Mülkiyet Hakları 70.2.). Bu yöntem, benzer mülklere ait işlem fiyatlarına ilişkin emsal bulunamıyorsa veya ilgili hakkın sahibi tarafından elde edilecek tanımlanabilir fiilî veya farazî gelir akışı saptanamıyorsa kullanılabilir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 70.3.). Bazı durumlarda, pazardaki işlem fiyatlarına ilişkin kanıt veya tanımlanabilir bir gelir akışı bulunsa dahi, maliyet yaklaşımı ikincil veya destekleyici bir yaklaşım olarak kullanılabilir (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 70.4.).

İkame maliyeti yönteminin temel adımları (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.4 ile UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 70.5. ve 70.6):

(a) Eşdeğer fayda sağlayan bir gayrimenkulü oluşturma veya elde etme arayışında olan normal bir katılımcı tarafından katlanılacak tüm maliyetlerin hesaplanması *(İkame maliyetinin, bir katılımcının eşdeğer bir varlığı üretmek için katlanacağı tüm arızi maliyetlerini, arsa değerini, altyapı maliyetini, tasarım ücretlerini, finansman giderlerini ve geliştirici kârını uygun bir biçimde yansıtması gerekir)*,

(b) Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin fiziksel, işlevsel, teknolojik ve ekonomik yıpranmaya bağlı herhangi bir amortismanın söz konusu olup olmadığının tespit edilmesi *(Yıpranma için yapılacak düzeltmenin amacı, potansiyel bir alıcının modern bir eşdeğer yerine değerleme konusu mülkü alması hâlinde değerinden ne kadar kaybetmiş olacağını/olabileceğini tahmin etmektir. Yıpranma, modern eşdeğeriyle kıyaslandığında, değerleme konusu mülkün fiziksel koşulları, işlevselliği ve ekonomik kullanımını dikkate alır)*,

(c) Gayrimenkulün değerine ulaşılabilmesi amacıyla toplam maliyetlerden toplam amortismanın düşülmesi şeklindedir.

İkame maliyeti genellikle, benzer işlev ve eşdeğer fayda sağlamakla birlikte, değerlemeye konu gayrimenkule göre güncel bir tasarıma sahip olan ve güncel malzeme ve teknikler kullanılarak inşa edilmiş veya yapılmış olan modern eşdeğer varlığın maliyetidir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.5)

Maliyet unsurlarının değerleme tarihi itibarıyla gayrimenkulün ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt ve endirekt maliyetleri içermesi gerekli görülmektedir. Dikkate alınması gereken ortak unsurlar aşağıdakileri içerir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.11):

(a) Direkt maliyetler:

1- Malzemeler,

2- İşçilik.

(b) Endirekt maliyetler:

1- Nakliye maliyetleri,

2- Kurulum maliyetleri,

3- Profesyonel hizmet maliyetleri *(tasarım, izin, mimari, yasal vb.)*,

4- Diğer ücretler *(komisyonlar vb.)*,

5- Genel üretim giderleri,

6- Vergiler,

7- Finansman maliyetleri *(alınan borçlara ilişkin faizler vb.)*,

8- Gayrimenkulü oluşturana ait kâr marjı/girişimci kârı *(yatırımcı getirisi vb.)*

Amortisman kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, gayrimenkulün maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir gayrimenkulü oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade eder (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 80.1). Amortisman düzeltmeleri genelde aşağıdaki yıpranma türleri için dikkate alınmakta olup, söz konusu yıpranma türleri düzeltme işlemleri sırasında ilave alt kategorilere bölünebilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 80.2):

(a) *Fiziksel yıpranma:* Gayrimenkulün veya bileşenlerinin yaşı ve kullanımı sonucunda fiziksel bozulmaya maruz kalması nedeniyle ortaya çıkan her türlü fayda kaybıdır.

(b) *İşlevsel yıpranma:* Gayrimenkulün, tasarımının, kullanım şartlarının veya teknolojisinin demode olması gibi nedenlerle ikamesine nazaran verimsiz olmasına bağlı olarak ortaya çıkan her türlü fayda kaybıdır.

(c) *Dışsal veya ekonomik yıpranma:* Gayrimenkul harici ekonomik veya mahallî faktörler nedeniyle ortaya çıkan her türlü fayda kaybıdır. Bu tür bir yıpranma geçici veya kalıcı olabilir.

Amortismanda/yıpranmada gayrimenkulün fiziksel ve ekonomik ömrünün dikkate alınması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 80.3):

(a) Fiziksel ömür, gayrimenkulün ekonomik olarak onarılamaz bir hale gelmeden önce, rutin bakımlar dikkate alınarak, ancak tadilat ve yeniden yapım potansiyeli göz ardı edilerek, kullanılabileceği süreyi ifade etmektedir.

(b) Ekonomik ömür, gayrimenkulden finansal getirinin veya mevcut kullanımı dâhilinde finansal olmayan bir faydanın elde edilmesinin beklendiği süreyi ifade etmektedir. Ekonomik ömür, gayrimenkulün maruz kaldığı işlevsel veya ekonomik yıpranmanın derecesinden etkilenmektedir.

Bazı ekonomik veya dışsal yıpranma türleri dışında, yıpranma türlerinden çoğu, gayrimenkul ile tahminî ikame veya yeniden üretim maliyetinin esas olarak kullanıldığı varsayımsal gayrimenkul arasında karşılaştırma yapmak suretiyle ölçülür. Ancak, değerdeki yıpranma etkisine ilişkin pazar kanıtının elde edilebilir olması hâlinde, bu kanıtın dikkate alınması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 80.4). Fiziksel yıpranma iki farklı yolla ölçülebilir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 80.5):

(a) Geçici fiziksel yıpranma, bir başka deyişle, yıpranmayı gidermek için katlanılan maliyet, veya

(b) Fiziksel yıpranma için yapılan düzeltmenin, toplam beklenen ömrün kullanım oranına eşdeğer olması sağlanacak şekilde, gayrimenkulün yaşını, beklenen toplam ve kalan ömrünü göz önünde bulunduran kalıcı fiziksel yıpranma. Toplam beklenen ömür, yıl vb. cinsinden beklenen ömür de dahil olmak üzere makul herhangi bir şekilde ifade edilebilir.

İki çeşit işlevsel yıpranma biçimi vardır (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 80.6):

(a) Modern eşdeğer varlıkların gayrimenkulden daha düşük sermaye maliyetiyle elde edilebilmesini sağlayan tasarımda, yapım malzemeleri, teknoloji veya imalat tekniği değişiklikleri nedeniyle ortaya çıkabilen, atıl sermaye maliyeti,

(b) Modern eşdeğer varlıkların gayrimenkulden daha düşük işletme maliyetiyle elde edilebilmesini sağlayan tasarımda veya fazla kapasitedeki iyileştirmeler, yapım malzemelerinde, teknoloji veya imalat tekniği iyileştirmeleri nedeniyle ortaya çıkabilen, atıl işletme maliyeti.

Dışsal faktörlerin bir işletmede kullanılan münferit bir gayrimenkulü veya tüm gayrimenkulleri etkilediği durumlarda ekonomik yıpranma ortaya çıkabilir ve bunun fiziksel bozulma ve işlevsel yıpranma sonrasında düşülmesi gerekli görülmektedir. Gayrimenkul ile ilgili ekonomik yıpranma örneklerine aşağıdakiler de dâhildir (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 80.7):

(a) Gayrimenkul tarafından üretilen ürünlerin ve hizmetlerin talebinde olumsuz değişikliklerin meydana gelmesi,

(b) Gayrimenkulün pazarında arz fazlalığının yaşanması,

(c) İşçilik veya hammadde tedarikinin sekteye veya kayba uğraması,

(d) Gayrimenkulün, gayrimenkuller için bir pazar kirası ödeyemeyecek durumda olan ve hâlen bir pazar getiri oranı elde eden bir işletme tarafından kullanılması.

b) Yeniden Üretim Maliyeti Yöntemi

Yeniden üretim maliyetinin aşağıdaki gibi durumlarda kullanılması uygundur (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.6):

(a) Modern eşdeğer varlığın maliyetinin gayrimenkulün birebir aynısını yeniden oluşturma maliyetinden büyük olması, veya

(b) Gayrimenkulden elde edilen faydanın, modern eşdeğer varlıktan ziyade, ancak varlığın birebir aynısının üretilmesinden sağlanabilmesi.

Bu kapsamda, bir katılımcıya aynı kullanımı sağlayabilmek için, bir eşdeğer mülkün ancak konu mülkün aynısının yeniden imal edilmesi hâlinde mümkün olduğu durumlarda ikame maliyeti, modern bir eşdeğeri ile ikamesine değil, değerleme konusu binanın yeniden aynısının inşa edilmesine dayanır (IVSC, 2017: UDS 400 Taşınmaz Mülkiyet Hakları 70.5.).

Yeniden üretim maliyeti yönteminin temel adımları (IVSC, 2017: UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 70.7):

(a) Gayrimenkulün birebir aynısını yeniden oluşturma arayışında olan normal bir katılımcı tarafından katlanılacak tüm maliyetlerin hesaplanması,

(b) Gayrimenkule ilişkin fiziksel, işlevsel ve dışsal yıpranmaya bağlı herhangi bir amortismanın söz konusu olup olmadığının tespit edilmesi,

(c) Gayrimenkulün değerine ulaşılabilmesi amacıyla toplam maliyetlerden toplam amortismanın düşülmesi

şeklindedir.

3.2.2.4. Diğer Yöntemler

a) Kalıntı Yöntemi

Gayrimenkul projesi değerlemelerinde esasen değerlemeyi gerçekleştirenlerin ilgili varlık veya yükümlülük için geçerli standardı uygulaması gerekir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 20.3). Ancak söz konusu değerlemelerde en sık kullanılan yöntemlerden birisi kalıntı yöntemi olup, bu yöntem pazar, gelir ve maliyet yaklaşımının bir karışımı niteliğinde olup, brüt geliştirme değerinden geliştirme maliyetleri ile geliştirici kârının projenin kalıntı değerine ulaşabilmek için düşülmesine dayanır (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 40.1).

Kalıntı yöntemi, geliştirmenin tamamlanması için gerekli olduğu bilinen ve beklenen tüm maliyetler, projenin tamamlanmasıyla ilgili riskler dikkate alınmak suretiyle, projenin tamamlandıktan sonraki beklenen değerinden düşüldükten sonra kalan kalıntı tutarı ifade etmesi nedeniyle bu şekilde adlandırılır. Hesaplanan bu tutar kalıntı değer olarak nitelendirilir. Kalıntı yönteminden türetilen kalıntı değer projenin mevcut hâliyle pazar değerine eşit olabilir veya olmayabilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.1).

Kalıntı değerin tahminî nakit akışlarındaki görece küçük değişikliklere karşı duyarlılığı oldukça yüksek olabilecek olup, uygulayıcının her bir önemli ve/veya anlamlı faktör için ayrı duyarlılık analizleri sunması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.2). Sonucun, değerleme tarihinde tam olarak bilinemeyebilen ve bu nedenle de varsayımlar kullanılarak tahmin edilmesi gereken birçok girdideki değişikliğe karşı duyarlılığı nedeniyle, bu yöntemin uygulanmasında azamî dikkat gösterilmesi gereklidir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.3). Bu yöntemin uygulanmasında kullanılan modeller karmaşıklık ve gelişmişlik bakımından ciddi şekilde değişkenlik göstermekte olup, daha karmaşık modeller daha fazla sayıda girdinin, birden fazla geliştirme safhasının ve gelişmiş analitik aracın kullanımına imkân tanır. En uygun model planlanan geliştirmenin büyüklüğüne, süresine ve karmaşıklığına bağlı olacaktır (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.4). Kalıntı yöntemi uygulanırken, değerlemeyi gerçekleştirenin aşağıdaki hususları dikkate alması ve bunların uygunluğunu ve güvenilirliğini değerlendirmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.5):

(a) Tasarlanan bina veya yapı hakkında, değerlemede dayanılacak planlar ve şartnameler gibi bilgi kaynakları,

(b) Projeyi tamamlamak için katlanılacak ve değerlemede kullanılacak inşaat maliyetleri ve diğer maliyetler hakkında her tür bilgi kaynağı.

Aşağıdaki temel unsurların, yöntemin gayrimenkul projesinin pazar değerinin tahmini amacıyla her kullanımında dikkate alınması gerekli olup, başka bir esas söz konusu ise, alternatif girdilere de gerek duyulabilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.6):

(a) Tamamlanmış mülk değeri: İlk aşamada, gayrimenkul projesinin tamamlandığı varsayımı ile değerinin tahminine yer verilmesi gerekir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.7). Pazar veya gelir yaklaşımı uyarınca benimsenen yöntemlerden bağımsız olarak, değerlemeyi gerçekleştirenin iki temel dayanak varsayımı benimsemesi gerekir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.8):

i. Projenin tamamlandıktan sonraki tahminî pazar değerinin, projenin belirlenmiş planlara ve teknik şartnamelere göre çoktan tamamlanmış olduğuna dair özel varsayım altında, değerleme tarihindeki güncel değerlere dayanması veya

ii. Projenin tamamlandıktan sonraki tahminî değerinin, projenin belirlenmiş planlara ve teknik şartnamelere göre beklenen tamamlanma tarihinde tamamlandığına dair özel varsayıma dayanması.

Bu varsayımlardan hangisinin daha uygun olduğunun, pazar uygulamasına ve ilgili verilerin mevcudiyetine göre belirlenmesi gerekli görülmektedir. Ancak, güncel veya planlanan değerlerin kullanılıp kullanılmadığı hususunun açık olması önemlidir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.9). Tahminî brüt geliştirme değerinin kullanılması hâlinde, bunların bir katılımcının değerleme tarihindeki mevcut bilgileri baz alarak yapacağı özel varsayımlara dayalı olduğu hususunun belirginleştirilmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.10). Kalıntı değer hesabı boyunca kullanılan varsayımların tutarlı olduğunun temin edilmesine özen gösterilmesi de önemlidir. Örneğin, güncel değerlerin kullanılması hâlinde, maliyetlerin de güncel olması ve indirgeme oranlarının güncel fiyatların analizinden elde edilmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.11). Projenin veya ilgili bir kısmının tamamlanmış olma koşuluna bağlı bir ön satış veya ön kiralama anlaşmasının yürürlükte bulunması hâlinde, bu durum tamamlanmış mülkün değerlemesine yansıtılacaktır. Ön satış anlaşmasındaki fiyatın veya ön kiralama anlaşmasındaki kira bedelinin ve diğer koşulların değerleme tarihinde katılımcılar tarafından mutabık kalınanları yansıtmasına dikkat edilmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.12). Koşullar pazarı yansıtmıyorsa, değerlemede düzeltmeler yapılması gerekebilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.13). Söz konusu anlaşmaların proje tamamlanmadan önce gayrimenkul projesiyle ilgili hakkın bir alıcıya devrinin mümkün olup olmadığı hususunun ortaya konması da uygun olacaktır (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.14).

(b) İnşaat maliyetleri: Projenin belirlenmiş şartnamelere göre tamamlanması amacıyla değerleme tarihinde gereken tüm iş maliyetlerinin tanımlanması gereklidir. İşe başlanmadığında, söz konusu maliyetler ana bina sözleşmesinden önce yasal izinler, yıkım ve saha dışı düzenleme çalışmaları gibi gerekli tüm hazırlık çalışmalarını içerecektir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.15). İşe başlandığında veya başlanmak üzere olunduğunda, genelde, maliyetin bağımsız teyidine imkân veren bir sözleşmenin veya sözleşmelerin varlığı söz konusu olacaktır. Ancak, yürürlükte herhangi bir sözleşmenin bulunmaması veya fiilî sözleşme maliyetlerinin değerleme tarihinde pazarda mutabık kalınmış olacak olanlarla uyuşmaması hâlinde, söz konusu maliyetlerin, katılımcıların değerleme tarihindeki muhtemel maliyet beklentilerini yansıtacak şekilde düzeltilmesi gerekli olabilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.16). Değerleme tarihinden önce yapılan tüm çalışmaların faydası değere yansıtılacak, ancak değeri belirlemeyecektir. Benzer bir şekilde, değerleme tarihinden önce tamamlanmış işler için fiilî bina sözleşmesi kapsamında yapılan geçmiş ödemelerin güncel değerle alakası yoktur (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.17). Aksine, bir bina sözleşmesi kapsamındaki ödemelerin tamamlanmış işlere sirayet etmesi hâlinde, değerleme tarihi itibarıyla henüz başlanmamış çalışmalar için yapılacak ödemelere ilişkin toplam bakiye, işin tamamlanması için gerekli yapım maliyetlerinin en iyi kanıt olabilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.18). Ancak, sözleşme maliyetleri belli bir nihai kullanıcının özel şartlarını içerebilir ve

bu nedenle de, katılımcıların genel şartlarını yansıtmayabilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.19). Ayrıca, sözleşmenin yerine getirilememesine ilişkin önemli bir riskin olması hâlinde (örneğin, bir uyuşmazlık veya taraflardan birinin ödeme aczine düşmesi nedeniyle), devam eden işin tamamlanması için yeni bir müteahhit ile anlaşmanın maliyetinin yansıtılması daha uygun olabilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.20). Yarı tamamlanmış bir projeyi değerlerken, yalnızca, projenin başlangıcında üretilen proje planlarında veya fizibilite etütlerinde yer verilen maliyet ve gelir projeksiyonlarına dayanılması uygun değildir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.21). Proje başladığında, bunlar, girdiler geçmişe ait olduklarından, değerin ölçümünde güvenilir bir araç olmaktan çıkarlar. Benzer bir şekilde, projenin değerleme tarihinden önce tamamlanmış bulunan yüzdesinin tahminine dayanan bir yaklaşım güncel pazar değerinin belirlenmesiyle alakalı olamaz (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.22).

(c) (Danışmanlık ücretleri: Bu ücretler, projenin tamamlanma sürecinde muhtelif safhalarda katılımcı tarafından makul ölçülerde katlanılması gereken yasal ve profesyonel hizmet maliyetlerini kapsar (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.23).

(d) Pazarlama maliyetleri: Tamamlanmış proje için tanımlanmış bir alıcı veya kiracı yoksa, uygun pazarlama ile ilişkili maliyetlerin ve danışmanlık ücretine dâhil edilmeyen her tür kira komisyonu ile danışmanlık ücretinin hesaba katılması genelde uygun olacaktır (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.24).

(e) Zaman çizelgesi: Değerleme tarihinden projenin fiziken tamamlanması beklenen tarihe kadar olan proje süresinin, inşaat maliyetleri, danışmanlık ücretleri vb. tüm nakit çıkışlarıyla birlikte dikkate alınması gereklidir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.25). Fiilî tamamlanma sonrasında gayrimenkul projesine ait ilgili bir hakkın satışına ilişkin yürürlükte olan bir sözleşme yoksa, inşaat tamamlandıktan sonra satış, gerçekleşene kadar gerekli olabilecek pazarlama dönemine yönelik bir tahminde bulunulması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.26). Mülkün tamamlandıktan sonra yatırım amaçlı elde tutulması ve ön kiralama sözleşmesinin bulunmaması hâlinde, istikrarlı doluluk oranlarına ulaşılması için gerekli zamanın (örneğin, gerçekçi bir uzun vadeli doluluk seviyesine ulaşılması için gerekli süre) dikkate alınması gereklidir. Münferit kiralama ünitelerinin söz konusu olacağı bir proje için, pazar deneyimlerinin belli sayıda ünitenin her zaman boş kalmasının beklenebileceğine işaret etmesi hâlinde, istikrarlı doluluk oranı %100'den az olabilir ve bu dönemde mülk sahibi tarafından katlanılan ilave pazarlama maliyetleri, teşvikler, bakım ve/veya geri kazanılamayan hizmet bedelleri gibi maliyetlerin hesaba katılması hususunun değerlendirilmesi gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.27).

(f) Finansman maliyetleri: Bunlar, proje için değerleme tarihinden itibaren, fizikî tamamlanmadan sonra hakkın satılması veya istikrarlı doluluk oranlarının tutturulması için gerekli dönemler de dâhil olmak üzere, projenin tamamlanmasına dek katlanılması beklenen finansman giderleridir. Kreditör inşaat sürecinde, İnşaat tamamlandıktan sonraki risk seviyelerine göre farklı riskler algılayabileceğinden, finansman giderlerinin her dönem için ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekebilir. İşletmenin projeyi kendisinin finanse etmek istemesi hâlinde dahi, bir katılımcı tarafından, değerleme tarihinde projenin tamamlanması amacıyla kullanılacak fonlar için borçlanılırken elde edilebilecek oranda bir faizin dikkate alınması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.28).

(g) Geliştirme kârı: Değerleme tarihinde projenin tamamlanmasına ilişkin risklerin üstlenilmesi karşılığında geliştirme kârının veya projenin alıcısının pazarda elde edeceği getirilerin hesaba katılması gerekli görülmektedir. Bu, projenin fiziken tamamlanmasından sonra beklenen gelire veya sermaye değerine ulaşılması ile ilgili riskleri içerecektir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.29). Söz konusu hedef kârın, götürü bir tutar, katlanılan maliyetlerin üzerinde bir getiri yüzdesi veya projenin tamamlandıktan sonraki beklenen değerinin bir yüzdesi veya getiri oranı şeklinde ifade edilmesi mümkündür. En uygun alternatif, genelde ilgili mülkün türüne ilişkin pazar uygulamasıyla belirlenecektir. Beklenen kâr tutarı değerleme tarihinde istekli bir alıcı tarafından algılanan risk seviyesini yansıtacak olup, aşağıdaki faktörlere göre değişkenlik gösterecektir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.30):

i. Değerleme tarihinde projenin ulaşmış olduğu safha. Tamamlanmasına yaklaşılan bir proje

erken safhadaki bir projeye nazaran, geliştirmenin taraflarından birinin ödeme aczi içinde olduğu durumlar haricinde, genelde daha az riskli görülecektir.

ii. Alıcının veya kiracının tamamlanmış proje için teminat altına alınmış olup olmadıkları,

iii. Projenin büyüklüğü ve beklenen kalan süresi. Daha uzun projeler, gelecekteki maliyetler ile kazanımlardaki dalgalanmalara ve değişkenlik gösteren genel ekonomik koşullara maruz kalınması nedeniyle daha fazla risk taşır.

Bir geliştirme projesinin tamamlanması ile ilgili göreceli risklerin değerlendirilmesinde dikkate alınması normalde gerekli olabilecek örnek faktörlere aşağıda yer verilmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.31):

i. İnşaat maliyetlerini artıran öngörülmeyen komplikasyonlar,

ii. Kötü hava koşullarına veya geliştiricinin kontrolü dışında cereyan eden diğer hususlara bağlı potansiyel sözleşme gecikmeleri,

iii. Yasal izinlerin elde edilmesindeki gecikmeler,

iv. Tedarikçi hataları,

v. Yetkilendirme riski ve geliştirme dönemi sürecindeki yetkilendirme değişiklikleri,

vi. Mevzuat değişiklikleri

vii. Tamamlanmış proje için bir alıcı veya kiracı bulunmasındaki gecikmeler.

Yukardaki faktörlerin projenin risk algısına ve alıcının veya projenin kârına etki edecek olmasına rağmen, kalıntı değerleme modelinde şartlı hususların hâlihazırda yansıtıldığı durumlar veya indirgeme oranlarının gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değere getirilmesinde kullanılmasına ilişkin riskler açısından mükerrer hesaplamanın önüne geçilebilmesi için özen gösterilmesi gerekir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.32). Tamamlanmış geliştirme projesinin tahminî değerinin, proje süresince değişen pazar koşullarına bağlı olarak değişme riski genelde tamamlanmış projeyi değerlemek için kullanılan indirgeme veya kapitalizasyon oranında yansıtılacaktır (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.33). Bir geliştirme projesinin başlangıcında projeye ait bir hakkın sahibi tarafından beklenen kâr İnşaat başladıktan sonra projedeki hakkı değerlemesine göre değişkenlik gösterecektir. Değerlemenin, değerleme tarihi itibarıyla varlığını sürdüren riskleri ve yarı tamamlanmış projenin alıcısının projenin arzulanan sonuca getirilmesi için talep ettiği indirimi veya getiriyi yansıtması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.34).

(h) İndirgeme oranı: Değerleme tarihinde projenin gösterge niteliğindeki değerine ulaşılabilmesi amacıyla, kalıntı yöntemi uyarınca, net bugünkü değere ulaşmak adına gelecekteki tüm nakit akışlarına bir indirgeme oranının uygulanması gereklidir. İndirgeme oranı muhtelif yöntemler kullanılarak elde edilebilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.35). Nakit akışları değerleme tarihindeki güncel değerlere ve maliyetlere dayanmaktaysa, bunların değerleme tarihi ile beklenen tamamlanma tarihi arasında değişme riskinin dikkate alınması ve bugünkü değerin tespitinde kullanılan indirgeme oranında yansıtılması gerekli görülmektedir. Nakit akışları gelecekteki değerlere ve maliyetlere dayanmaktaysa, söz konusu projeksiyonların doğru olmama riskinin dikkate alınması ve indirgeme oranında yansıtılması gerekli görülmektedir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 90.36).

Projenin kalıntı değeri veya arazi değeri, tamamlanmış projeden türetilen gelir ve hasılatla veya katlanılacak tüm geliştirme maliyetleriyle ilgili varsayımlardaki veya projeksiyonlardaki değişikliklere karşı oldukça duyarlı olabilir. Bu durum, kullanılan yöntem veya yöntemlerden veya değerleme tarihiyle ilgili muhtelif girdilere yönelik özenli araştırmalardan bağımsızdır (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 20.4). Bu duyarlılık proje maliyetindeki veya mevcut durumdaki değerin proje tamamlandığında sahip olacağı değerindeki önemli ve/veya anlamlı değişikliklerin etkisi açısından da geçerlidir. Değerlemenin, bir inşaat projesi süresince değerde meydana gelebilecek önemli ve/veya anlamlı değişikliklerin kullanıcı için önemli olabildiği durumlara *(örneğin, değerlemenin teminatlı borçlanma veya proje fizibilitesinin oluşturulması için olduğu durumlar)* yönelik bir amaçla yapılması gerekiyorsa, değerlemeyi gerçekleştirenin proje kârlılığına ilişkin inşaat maliyetleri veya nihai değer ile

tamamlanmamış mülkün değerindeki olası değişikliklerin potansiyel aşırı etkilerini aydınlatması gerekir. Uygun bir açıklama ile desteklenmesi kaydıyla, bu amaçla yapılan bir duyarlılık analizi faydalı olabilir (IVSC, 2017: UDS 410 Geliştirme Amaçlı Mülk 20.5).

b) Likidasyon Yöntemi

Likidasyon yöntemi, arsa net gelirinin gayrimenkul net gelirinden büyük olduğu, dolayısıyla yapı net gelirinin sıfırdan küçük olduğu durumlarda kullanılır. Buna göre, arsa değeri yıkma, temizleme, düzenleme giderleri belirlenerek düzeltilir ve gelir olarak kullanılır (Deveci ve Yılmaz, 2009).

3.2.3. Gayrimenkul Proje Değerlemede Karar Verme Teknikleri

Genel olarak proje değerlemelerinde yatırım kararı verilirken, paranın zaman değerini dikkate almayan *(statik)* teknikler veya paranın zaman değerini dikkate alan *(dinamik)* teknikler kullanılmaktadır.

3.2.3.1. Paranın Zaman Değerini Dikkate Almayan Yöntemler

a) Sermayenin Ortalama Kârlılık Oranı *(Average Rate of Return on Investment)*

Bu yöntemde, muhasebe prensiplerine göre hesaplanmış yıllık net kâr, yatırım tutarına oranlanmaktadır.

$$\text{Sermayenin Ortalama Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Yıllık Net Kâr}}{\text{Yatırım Tutarı}}$$

Yatırımın ekonomik ömrü içinde sağlayacağı kâr yıllar itibarıyla farklılık gösteriyorsa, söz konusu oran aşağıdaki şekilde yazılabilir:

$$\text{Sermayenin Ortalama Kârlılık Oranı} = \frac{\text{Ortalama Net Kâr}}{\text{Ortalama Yatırım Tutarı}}$$

$$\text{Ortalama Net Kâr} = \frac{\text{Yatırımdan sağlanacak toplam kâr}}{\text{Yatırımın ekonomik ömrü}}$$

$$\text{Ortalama Yatırım Tutarı} = (\text{Çalışma sermayesi} + \text{Hurda değer}) + \frac{\text{Sabit yatırım tutarı} - \text{Hurda değer}}{2}$$

ÖRNEK (3.2.3.1a):

X projesinin 10 yıllık ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı kârların toplamı 120.000 TL'dir. Bu projenin çalışma sermayesi 1.000 TL, hurda değeri 5.000 TL ve sabit yatırım harcaması 40.000 TL'dir. Bu projenin ortalama kârlılığı nedir?

ÇÖZÜM:

$$\text{Ortalama Net Kâr} = \frac{120.000 \text{ TL}}{10} = 12.000 \text{ TL}$$

$$\text{Ortalama Yatırım Tutarı} = (1.000 \text{ TL} + 5.000 \text{ TL}) + \frac{40.000 \text{ TL} - 5.000 \text{ TL}}{} = 23.500 \text{ TL}$$

2

$$\text{Sermayenin Ortalama Kârlılık Oranı} = \frac{12.000 \text{ TL}}{23.500 \text{ TL}} = \%51$$

Buna göre X projesinin ortalama karlılığı %51'dir. Sadece bu proje hakkında karar verilecekse bu oran ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) ile karşılaştırılmalıdır. AOSM, borç ve özkaynak yatırımcılarının talep ettiği getirilerin ağırlıklı ortalamasıdır. Bir başka ifade ile, firmanın, tüm yatırımlarını gerçekleştirmek için kullandığı toplam sermaye kaynağının maliyet oranıdır. Ortalama kârlılık oranı, AOSM'den büyükse X projesine yatırım yapılabilir. Ancak, alternatif projelerin değerlendirilmesinde AOSM mukayesesinin yanı sıra sermayenin ortalama kârlılığı en büyük olan proje seçilmelidir.

ÖRNEK (3.2.3.1a):

Borsada işlem gören ve tamamı halka açık bir firmanın dolaşımdaki 4.200.000 adet paylarını temsil eden öz sermayesinin pazar değeri[241] 420.000.000 TL; borçlarının pazar değeri ise 280.000.000 TL'dir. Borçlara ilişkin faiz oranı yıllık %10 seviyesindedir. Vergi oranı %22'dir. Firmanın pay başına 8 TL temettü ödemekte olduğunu ve temettü büyüme oranının yıllık %12 olacağını varsaydığımızda firmanın AOSM oranı nedir?

ÇÖZÜM:

Yukarıda da ifade edildiği gibi, AOSM, borç ve özkaynak yatırımcılarının talep ettiği getirilerin ağırlıklı ortalamasıdır. Bu hesaplama aşağıdaki formülle ifade edilmektedir:

$$AOSM = \frac{E}{D+E}\ x\ k_e + \frac{D}{D+E}\ x\ k_d\ x\ (1-t)$$

E: Öz sermayenin değeri

D: Borcun değeri

k_e: Öz sermaye maliyeti

k_d: Borcun vergi avantajı öncesi maliyeti

t: Vergi oranı

Buna göre formülün "+" işaretinden önceki kısmı öz sermayenin ağırlıklı ortalama maliyetini; sonraki kısmı ise borcun ağırlıklı ortalama maliyetini vermektedir. Bunların toplamı da AOSM'dir. Diğer taraftan, soru öncelikle öz sermaye maliyetinin de hesaplanmasını gerektirmektedir. Burada temettü büyüme modelinin kullanılması söz konusu olacaktır *(bkz. 4.2.2.2. Süresiz Anüiteler)*.

$$P_0 = \frac{D_0\ (1+g)}{k-g}$$

P_0: Beher hissenin bugünkü değeri

D_0: Hisse başına kâr payını

k: Öz sermaye maliyeti

g: Büyüme oranı

[241] *Bu değer pazar değeri olarak ele alınabileceği gibi defter değeri dikkate alınarak da hesaplamalara dâhil edilebilir.*

Firmanın dolaşımdaki 4.200.000 adet paylarının toplam pazar değeri 420.000.000 TL olduğu için bir payın pazar değerinin 100 TL olduğu aşikârdır. Buna göre:

$$100\,TL = \frac{8\,(1 + \%12)}{k - \%12}$$

k = %20,96

Dolayısıyla:

$$AOSM = \frac{420.000.000}{420.000.000+280.000.000}\ x\ \%20{,}96 + \frac{280.000.000}{420.000.000+280.000.000}\ x\ \%10\ x\ (1 - \%22)$$

$$AOSM = 0{,}1258 + 0{,}0312 = \%15{,}7$$

Ortalama kârlılık oranı, AOSM'den büyükse X projesine yatırım yapılabilir. Ancak, alternatif projelerin değerlendirilmesinde AOSM mukayesesinin yanı sıra sermayenin ortalama kârlılığı en büyük olan proje seçilmelidir.

Yöntemin en önemli sakıncası, yatırımın ekonomik ömrünü ve paranın zaman değerini dikkate almamasıdır. Bununla birlikte, nakit girişi fazla dalgalanma göstermeyen, ekonomik ömrü nispeten uzun, hurda değeri ihmal edilebilecek düzeyde olan yatırımların değerlendirilmesinde sağlıklı sonuçlar verebilmektedir.

b) <u>Geri Ödeme Süresi *(Payback Period)*</u>

Geri ödeme süresi bir yatırımın sağlayacağı net para girişinin, yatırım tutarını karşılayabilmesi için geçmesi gerekli zaman uzunluğudur. Bu yöntemde, bir proje için yatırılan paranın kaç yıl sonra geri alınabileceği hesaplanır. Bu hesaplama, yatırımın sağlayacağı net nakit girişlerinin zaman içinde değişiklik gösterip göstermemesine bağlı olarak iki şekilde yapılır.

i. Yatırımın sağlayacağı net nakit girişleri yıllar itibarıyla değişiklik göstermiyorsa geri ödeme süresi, yatırım tutarının net nakit girişlerine bölünmesi suretiyle aşağıdaki şekilde hesaplanır:

$$\text{Geri Ödeme Süresi} = \frac{\text{Yatırım Tutarı}}{\text{Yıllık Net Nakit Girişleri}}$$

ÖRNEK (3.2.3.1b):

Y projesinin yatırım tutarı 10.000 TL'dir. Yatırım 10 yıl boyunca, her yıl 2.000 TL net nakit girişi sağlayacaktır. Bu durumunda projenin geri ödeme süresi nedir?

ÇÖZÜM:

$$\text{Geri Ödeme Süresi} = \frac{10.000\ \text{TL}}{2.000\ \text{TL}} = 5\ \text{yıldır.}$$

ii. Yatırımın sağlayacağı net nakit girişleri yıllar itibarıyla değişiklik gösteriyorsa geri ödeme süresi, yatırımın her yıl sağlayacağı net nakit girişleri, yatırım tutarına eşit oluncaya kadar toplanmak suretiyle hesaplanır.

ÖRNEK (3.2.3.1b):

Z projesinin yatırım tutarı 8.500 TL'dir. Projenin sağlayacağı net nakit girişleri aşağıdaki gibidir. Bu durumunda projenin geri ödeme süresi nedir?

Yıl	Net Nakit Girişleri (TL)
1	2.000
2	3.000
3	3.500
4	4.000
5	6.000

ÇÖZÜM:

İlk üç yılın toplam net nakit girişleri (2.000 TL + 3.000 TL + 3.500 TL) 8.500 TL'yi tam olarak karşılamaktadır. Bu nedenle projenin geri ödeme süresi 3 yıldır.

ÖRNEK (3.2.3.1b):

Yıl	Proje A (TL)	Proje B (TL)
2018	-1.000.000	-1.000.000
2019	300.000	$0
2020	300.000	$0
2021	300.000	$0
2022	300.000	1.200.000
2023	300.000	200.000

Toplam yatırım maliyeti 1.000.000'er TL olan ve 5 yıl içinde tamamlanması planlanan iki adet gayrimenkul projesinin beklenen nakit akışları yukarıdaki gibidir. Projenin yatırımcısı geri ödeme süresinin yatırım döneminden sonra en fazla 3,5 yıl olmasını istemektedir. Buna göre hangi projenin seçilmesi uygun olacaktır?

ÇÖZÜM:

Proje A'nın geri ödeme süresi 300/300+300/300+300/300+100/300 = 3,33 yıldır.

Proje B'nin geri ödeme süresi 3 + 1.000/1.200 = 3,83 yıldır. Bu hesaplamanın birinci kısmı hiç nakit akışı gerçekleşmeyen ilk 3 yılı; ikinci kısmı ise 4. yılın içinde 1.000.000 TL'nin elde edilme süresini ifade etmektedir.

Geri ödeme süresi 3,5 yıldan az olan Proje A seçilir.

Bu yöntemde birden fazla yatırım projesi arasında seçim yapılıyorsa, geri ödeme süresi en kısa olan proje seçilir. Ayrıca bu sürenin, girişimcinin belirlediği kabul edilebilir azami geri ödeme süresinden de kısa olması gerekir. Eğer tek yatırım projesi varsa, bu projenin uygun görülebilmesi için, kabul edilebilir azami geri ödeme süresinden daha kısa bir geri ödeme süresine sahip olması gerekir.

Paranın zaman değerinin ve yatırımın ekonomik ömrünün dikkate alınmaması, geri ödeme süresinden sonra sağlanacak net nakit girişlerinin hesaba katılmaması, işletme açısından stratejik önem taşıyan, uzun ömürlü yatırımlara öncelik verilmesi imkanını ortadan kaldırması, bu yöntemin eleştirilen

yönleridir. Bununla birlikte, anlaşılması ve uygulaması kolay bir yöntem olması, riski az projelere öncelik verme sonucunu doğurması ve likidite sorunu olan işletmelerin bu sorunlarını çözmelerine yardımcı olması geri ödeme yönteminin üstünlükleri olarak belirtilebilir.

3.2.3.2. Paranın Zaman Değerini Dikkate Alan Yöntemler

a) İskonto Edilmiş Geri Ödeme Süresi *(Discounted Payback Period)*

Bu yöntemde geri ödeme süresi bu defa net nakit girişlerinin bugünkü değerleri dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

ÖRNEK (3.2.3.2a):

AOSM'nin %10 olduğu varsayıldığında, yukarıda incelediğimiz Z projesinin iskonto edilmiş geri ödeme süresi nedir?

ÇÖZÜM:

Z projesinin net nakit girişlerinin her birinin bugünkü değerlerini hesapladığımızda aşağıdaki tablo oluşmaktadır.

Yıl	Net Nakit Girişleri (TL)	Net Nakit Girişlerinin Bugünkü Değeri (TL)
1	2.000	1.818,18
2	3.000	2.479,34
3	3.500	2.629,60
4	4.000	2.732,05
5	6.000	3.725,53

Hatırlanacağı üzere Z projesinin ilk üç yılın toplam net nakit girişleri (2.000 TL + 3.000 TL + 3.500 TL) yatırım maliyeti olan 8.500 TL'yi tam olarak karşılamaktadır. Bu nedenle projenin geri ödeme süresi 3 yıldır. Ancak, paranın zaman değeri dikkate alındığında durum değişmektedir. Buna göre, ilk üç yılın net nakit girişlerinin bugünkü değer toplamları (1.818,18 TL + 2.479,34 TL + 2.629,60 TL = 6.927,12 TL) artık 8.500 TL'yi karşılayamamaktadır. Bunun yerine, projeden 1 yıl daha gelir elde edilmesi gerekmektedir. Gerçekten de yatırım maliyeti ancak 4. yıl içerisinde karşılanabilmektedir (1.818,18 TL + 2.479,34 TL + 2.629,60 TL + 2.732,60 TL = 9.659,17). Burada hassas bir hesaplama yapabilmek için aşağıdaki formülün kullanılmasında yarar vardır:

4 + [(8.500 TL - 6.927,12 TL)/2.732,05 TL] = 4,58 yıl = 4 yıl 7 ay

Görüldüğü gibi, paranın zaman değeri dikkate alındığında geri ödeme süresi uzamaktadır. Bunun temel sebebi, gelecekte elde edilecek daha yüksek miktardaki nakdin bugünkü değere getirilirken daha fazla değer kaybetmesidir. Bir başka deyişle, daha geç elde edilmesi beklenen nakdin bugünkü değeri daha fazla değer kaybıyla sonuçlanır.

b) Net Bugünkü Değer *(Net Present Value - NPV)*

Bu yöntemin özü, farklı zaman dilimleri içinde elde edilen nakit girişlerinin ve yapılan harcamaların belirli bir iskonto oranı *(bu oran yatırımdan istenen minimum iç verim oranı; diğer bir deyişle AOSM'dir)* ile ortak bir zaman dilimine *(bugüne)* indirgenmesidir.

Bir yatırımın net bugünkü değeri; yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin önceden saptanmış olan iskonto oranı üzerinden bugüne indirgenmiş değerleri toplamı ile yatırımın gerektirdiği nakit çıkışlarının aynı iskonto oranı üzerinden hesaplanmış bugünkü değerleri toplamı arasındaki farktır. Buna göre:

Net nakit girişlerinin - Yatırım maliyetinin = Yatırımın net

bugünkü değerleri toplamı bugünkü değeri bugünkü değeri

ÖRNEK (3.2.3.2b):

ABC projesinin yatırım tutarı 50.000 TL'dir. Yatırımın sağlayacağı net nakit girişleri yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

Yıl	Net Nakit Girişleri (TL)
1	12.000
2	12.000
3	17.000
4	30.000
5	35.000

İskonto oranı %20 olarak belirlenmiştir. Buna göre yatırımın Net Bugünkü Değeri nedir?

ÇÖZÜM:

$$\frac{12.000\,TL}{(1+0{,}20)^1}+\frac{12.000\,TL}{(1+0{,}20)^2}+\frac{17.000\,TL}{(1+0{,}20)^3}+\frac{30.000\,TL}{(1+0{,}20)^4}+\frac{35.000\,TL}{(1+0{,}20)^5}=56.704{,}60\,TL$$

Net nakit girişlerinin bugünkü değeri toplamı	56.704,60 TL
(-) Yatırım tutarının bugünkü değeri	50.000,00 TL
Yatırımın net bugünkü değeri	6.704,60 TL

ÖRNEK (3.2.3.2b):

İskonto faiz oranının %10 olarak belirlendiği bir durumda aşağıda yer verilen gayrimenkul projelerinden hangisinin seçilmesi daha uygun olacaktır?

Yıl	Proje A (1.000 TL)	Proje B (1.000 TL)
0	-30.000	-120.000
1	40.000	160.000
Geri Ödeme Süresi	0,75	0,75
İç Verim Oranı	%33,33	%33,33

ÇÖZÜM:

Proje A'nın geri ödeme süresi 30.000/40.000 = 0,75; Proje B'nin geri ödeme süresi 120.000/160.000 = 0,75'tir.

Proje A'nın iç verim oranı 40.000/(1+r) = 30.000, r = %33,33; Proje B'nin iç verim oranı 160.000/(1+r) = 120.000, r = %33,33'tür. İç verim oranı yatırımın gerektireceği nakit çıkışlarının bugünkü değeri ile ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin bugünkü değerini eşit kılan iskonto oranı olup, aşağıda (d) maddesinde açıklanmaktadır.

Bu durumda geri ödeme süreleri ve iç verim oranları birbirine eşit her iki proje de seçilebilir gözükmektedir.

ANCAK projelerin net bugünkü değerlerine bakılarak seçim yapılması daha uygun olacaktır. Buna göre;

Proje A'nın net bugünkü değeri 40.000/1,1 – 30.000 = 6.363,64

Proje B'nin net bugünkü değeri 160.000/1,1 – 120.000 = 25.454,55

olarak hesaplanır. Görüldüğü gibi, Proje B seçilmelidir. Geri ödeme süresi paranın zaman değerini dikkate almadığı için tek başına yeterli olamayabilmektedir. İç verim oranı ise mutlak değerlerden ziyade bir oranlamadan ibaret olup, nakit akışlarının büyüklüğünü dikkate almamaktadır. Bu nedenle soruda net bugünkü değerin göz ardı edilmemesi gerekir.

Tek bir yatırım projesi ile ilgili olarak karar verilecekse, bulunan net bugünkü değerin pozitif olması gerekecektir. Birden fazla yatırım projesi arasından en uygun olanı seçilecek olursa, bu durumda, pozitif net bugünkü değerler arasında en yüksek olanı sağlayan yatırım tercih edilmelidir.

Net bugünkü değer yönteminin uygulanışında en önemli husus iskonto oranının doğru belirlenmiş olmasıdır. İskonto oranı ile, hesaplanacak net bugünkü değer arasında ters yönlü bir ilişki mevcuttur. İskonto oranı yükseldikçe net bugünkü değer küçülecek, iskonto oranı küçüldükçe net bugünkü değer yükselecektir. İç verim oranı AOSM'den düşük olmamalıdır. Aksi takdirde, net bugünkü değer 0 veya negatif çıkacaktır.

Değerlemeye tabi tutulan projelerin iç verim oranını göstermemesi, AOSM'nin yatırımın ekonomik ömrü boyunca değişmeyeceğinin varsayılması ve yapılacak seçime, objektifliği tartışılabilir bir öğe olan iskonto oranının dâhil edilmesi yöntemin eleştirilen yanlarıdır. Ancak, paranın zaman değerini ve yatırımın ekonomik ömrü boyunca sağlanan tüm nakit girişlerini dikkate alması, teorik açıdan tutarlı olması işletme amaçlarından birisi olan hisse senetlerinin piyasa fiyatını arttırmanın üzerinde durması net bugünkü değer yönteminin üstünlüklerini oluşturmaktadır.

c) <u>Kârlılık Endeksi *(Profitability Index - PI)*</u>

Kârlılık endeksi, yukarıda yer verilen net bugünkü değer formülünün unsurlarının birbirine oranlanmasıyla bulunan bir orandır. Kârlılık endeksi, bir projenin ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin, projenin nakit çıkışlarının bugünkü değerinin yüzde kaçı kadar olduğunu ifade eder. Buna göre formül:

Net nakit girişlerinin bugünkü değerleri toplam	/	Yatırım maliyetinin bugünkü değeri = Kârlılık endeksi

şeklinde düzenlenecektir.

ÖRNEK (3.2.3.2c):

Yukarıda yer verilen ABC projesinin kârlılık endeksini hesaplayınız.

ÇÖZÜM:

Bilindiği gibi ABC projesinin yatırım tutarı 50.000 TL, net nakit girişlerinin bugünkü değeri toplamı ise 56.704,60 TL olarak hesaplanmıştı. Bu nedenle kârlılık endeksi

56.704,60 TL/50.000 TL = 1,13

olarak tespit edilecektir.

ABC projesine ilişkin net bugünkü değer ve kârlılık endeksi örnekleri incelendiğinde, kârlılık endeksi 1'den büyük olduğunda net bugünkü değer de 0'dan büyük olmaktadır. Bu itibarla, kârlılık endeksi 1'e eşitse, net bugünkü değer 0'dır. Endeks 1'den küçükse net bugünkü değer negatif olacaktır.

Alternatif projeler arasından yapılacak seçimlerde, 1'e eşit veya 1'den büyük olmak koşuluyla, kârlılık endeksi daha büyük olan proje seçilir. Ancak kârlılık endeksinde dikkat edilmesi gereken çok önemli bir husus bulunmaktadır. Bunu aşağıdaki örnekle somutlaştırılması uygun olacaktır.

Proje	Net Nakit Girişlerinin Bugünkü Değeri (TL)	Yatırım Maliyeti (TL)	Net Bugünkü Değer	Kârlılık Endeksi
T	110.000	100.000	10.000	1,1
U	315.000	300.000	15.000	1,05

Yukarıdaki tablo incelendiğinde, T projesinin kârlılık endeksinin daha büyük, net bugünkü değerinin ise daha küçük olduğu görülecektir. Bu durum proje seçiminde çelişki yaratmaktadır. Böyle bir durumda net bugünkü değere dayalı değerlendirmelerin esas alınması gerekmektedir. Ancak, bu çelişkinin kaynağının da bilinmesinde fayda vardır. Bu çelişki, kârlılık endeksinin, bir "oran" olması nedeniyle nakit akışlarının rakamsal büyüklüklerini göz ardı etmesinden kaynaklanır. Mutlak bir "fark"ı ifade eden net bugünkü değerde ise böyle bir sorun söz konusu değildir.

d) İç Verim Oranı *(Internal Rate of Return - IRR)*

İç verim oranı yatırımın gerektireceği nakit çıkışlarının bugünkü değeri ile ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı nakit girişlerinin bugünkü değerini eşit kılan iskonto oranıdır. Bu oran, yatırımın net bugünkü değerini sıfıra eşitler.

Yatırım projelerinde iç verim oranı, peşin değer tablosu ile n yıl süre ile her yıl sonunda elde edilecek 1'er liranın peşin değeri toplamını *(bugünkü değerini)* çeşitli iskonto oranları üzerinden gösteren *(anüite)* tablosundan yararlanarak deneme-yanılma yöntemi, enterpolasyon veya paket bilgisayar programları vasıtasıyla hesaplanmaktadır.

ÖRNEK (3.2.3.2d):

XYZ projesinin yatırım tutarı 30.000 TL'dir. Yatırımdan beklenen net nakit girişleri aşağıda verilmiştir. Bu bilgilere göre iç verim oranı nedir?

Yıl	Net Nakit Girişleri (TL)
1	10.000
2	20.000
3	30.000

ÇÖZÜM:

$$\frac{10.000\,TL}{(1+IVO)^1}+\frac{20.000\,TL}{(1+IVO)^2}+\frac{30.000\,TL}{(1+IVO)^3}-30.000\,TL=0$$

Enterpolasyon yapacak olursak, önce herhangi bir iskonto oranı belirlenerek bu oran üzerinden net bugünkü değer hesaplanır.

İskonto oranını %30 olarak belirleyelim. O hâlde:

$$\frac{10.000\,TL}{(1+0{,}30)^1}+\frac{20.000\,TL}{(1+0{,}30)^2}+\frac{30.000\,TL}{(1+0{,}30)^3}-30.000\,TL=3.181{,}61\,TL$$

bulunur. Görüldüğü gibi iç verim oranı %30 alındığında yatırımın net bugünkü değeri 0'a eşitlenememiştir. Bu nedenle, bugünkü değer ile iskonto oranı arasındaki ters yönlü bir ilişki de dikkate alınarak, ikinci iskonto oranını %30'dan büyük olacak şekilde örneğin %40 olarak belirleyelim. Bu durumda:

$$\frac{10.000\,TL}{(1+0{,}40)^1}+\frac{20.000\,TL}{(1+0{,}40)^2}+\frac{30.000\,TL}{(1+0{,}40)^3}-30.000\,TL=-1.720{,}12\,TL$$

Yatırımın net bugünkü değeri yine sıfıra eşitlenememiştir. Ancak, en azından iç verim oranının %30 ile %40 arasında bir oran olduğu anlaşılmaktadır. Bu işleme net bugünkü değeri 0 yapan oran bulunana kadar devam edilebilir. Ya da aşağıdaki formül yardımıyla yaklaşık bir sonuç elde edilebilir:

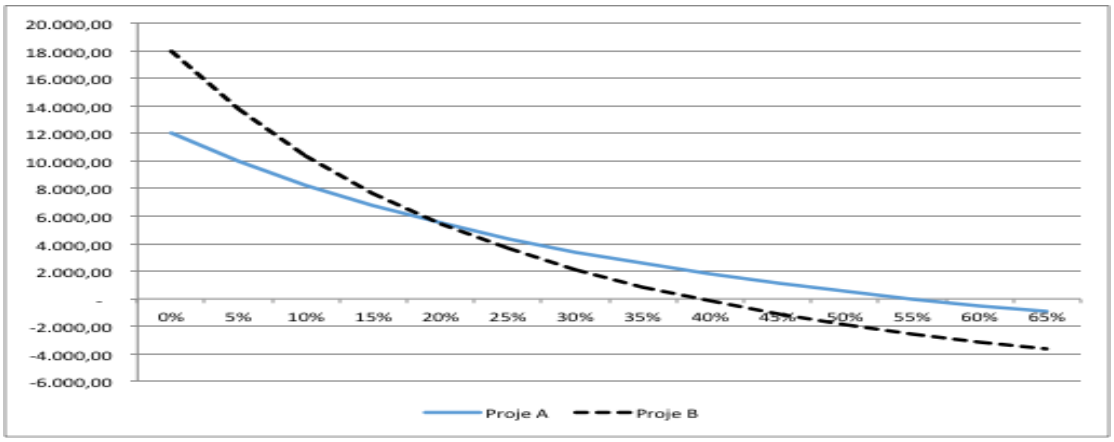
3.181,61 TL

$$\text{İç Verim Oranı} = 0.30 + \left(\frac{}{3.181{,}61 - (-1.720{,}12\ \text{TL})} \times 0.10\right) = \%36{,}49$$

Bir bilgisayar programı, örneğin Excel, ile soru çözüldüğünde iç verim oranının tam olarak %36,20 olduğu görülebilecektir.

Bulunan iç verim oranı, AOSM'den yüksek ise proje kabul edilir. Birden fazla proje söz konusu ise bahsi geçen kriterden büyük ve en yüksek olan iç verim oranını veren proje kabul edilir.

ÖRNEK (3.2.3.2d):



Yukarıdaki şekilde iki projenin çeşitli ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti *(iskonto oranı) (X-ekseni)* seviyelerinde sahip oldukları net bugünkü değerler *(Y-ekseni)* gösterilmektedir. Proje A ile Proje B'nin grafiklerinin X-eksenini sırasıyla iskonto oranının %60 ve %40 olduğu noktalarda kestiği ve her iki projeye ait grafiklerin iskonto oranının %20 olduğu noktada kesiştiği varsayıldığında aşağıdakilerden hangisi doğru bir önerme olacaktır?

a) İskonto oranı %20'nin altında ise Proje A seçilmelidir.

b) Proje B'nin iç verim oranı %40'tır.

c) İskonto oranı %20'nin üstünde ise Proje B seçilmelidir.

d) İskonto oranı %20 ise her iki proje de seçilemez.

e) İskonto oranı %60'ın üstünde ise Proje A seçilmelidir.

ÇÖZÜM:

- İskonto oranının %20'nin altında olması hâlinde, Proje B'nin grafiği Proje A'nın grafiğinden daha üstte kalacağı için Proje B'nin seçilmesinin uygun olacağı, **(A şıkkı yanlıştır)**

- İskonto oranının %20 olması hâlinde, Proje B'nin grafiği ile Proje A'nın grafiğinin kesişmesi nedeniyle projelerin eşit tutarda pozitif net bugünkü değere sahip olacakları dikkate alındığında her iki projenin de seçilebileceği, **(D şıkkı yanlıştır)**

- İskonto oranının %20 ile %60 arasında olması hâlinde, Proje A'nın grafiği Proje B'nin grafiğinden daha üstte kalacağı için Proje A'nın seçilmesinin uygun olacağı, **(C şıkkı yanlıştır)**

- İskonto oranının %40 olması hâlinde, Proje B'nin grafiğinin X-eksenini keseceği, dolayısıyla net bugünkü değerinin 0'a eşit olacağı dikkate alındığında Proje B'nin iç verim oranının da %40 olacağı, **(B şıkkı doğrudur)**

- İskonto oranının %60 olması hâlinde, Proje A'nın grafiğinin X-eksenini keseceği, dolayısıyla net bugünkü değerinin 0'a eşit olacağı dikkate alındığında Proje A'nın iç verim oranının da %60 olacağı,

- İskonto oranının %60'ın üstünde olması hâlinde, Proje A ve Proje B'nin negatif net bugünkü

değerlere sahip olacakları dikkate alındığında hiçbir projenin seçilemeyeceği **(E şıkkı yanlıştır)** anlaşılacaktır.

Bazı yatırım projeleri için tek bir iç verim oranı hesaplamanın imkânsız olması *(özellikle, net nakit akışlarının kimi zaman pozitif kimi zaman negatif olduğu durumlarda)*, tesis süresi ve ekonomik ömrü uzun olan ve net nakit girişleri dalgalanma gösteren yatırım projelerinde hesaplamanın zaman alması, aralarında bir seçim yapılması gereken yatırımlarda hatalı tercihlere yol açabilmesi bu yöntemin sakıncalarını oluşturmaktadır. Ancak, iç verim oranı yöntemi, yatırım projelerinin değerlendirilmesinde zaman faktörünü ve yatırımın ekonomik ömrünü dikkate alan, yatırımın sağlayacağı para girişleri ile gerektireceği para çıkışlarını aynı zaman düzeyine indirgeyerek birbiriyle karşılaştırılabilir hale getiren objektif bir yöntemdir.

e) Düzeltilmiş İç Verim Oranı *(Modified Internal Rate of Return - MIRR)*

Düzeltilmiş iç verim oranı, proje yatırımının bugünkü değerini, nakit girişlerinin proje ömrü sonundaki gelecek değerine eşitleyen iskonto oranıdır. Buradaki temel varsayım, proje kapsamında gelecekte elde edilecek nakit akışlarının iç verim oranı yerine AOSM üzerinden yeniden yatırıma yönlendirilmesidir.

ÖRNEK (3.2.3.2e):

Yukarıda yer verilen XYZ projesinde AOSM'nin %20 olduğu varsayılırsa düzeltilmiş iç verim oranı nedir?

ÇÖZÜM:

Öncelikle XYZ projesinin nakit akışlarının AOSM üzerinden yeniden yatırıma yönlendirildiği kabulüne göre hesaplamaları yapmak gerekir. Bu kapsamda:

$$10.000\,TL\,x\,(1+0{,}20)^2 + 20.000\,TL\,x\,(1+0{,}20)^1 + 30.000\,TL\,(1+0{,}20)^0 = 68.400\,TL$$

$$\frac{68.400\,TL}{(1+DIVO)^3} = 30.000\,TL$$

$$(1+DIVO)^3 = 2{,}28$$

$$[(1+DIVO)^3]^{1/3} = (2{,}28)^{1/3}$$

$$1+DIVO = 1{,}3162$$

$$DIVO = \%31{,}62$$

Görüldüğü gibi XYZ projesinin iç verim oranı %36,20 iken düzeltilmiş iç verim oranı %31,62 olarak hesaplanmaktadır. Her iki oran da AOSM'den büyük olduğu için proje seçilebilecektir. Ancak, birden fazla projenin seçiminde kimi durumlarda düzeltilmiş iç verim oranı iç verim oranından daha sağlıklı sonuçlar verebilmektedir. Konuya ilişkin bir örneğe aşağıda yer verilmektedir.

ÖRNEK (3.2.3.2e):

Her ikisi de %10 oranında AOSM'ye ve 1.000.000 TL tutarında yatırım maliyetine sahip DEF ve PRS projelerinin nakit akışları aşağıdaki gibidir.

Yıl	DEF Projesi Net Nakit Girişleri (TL)	PRS Projesi Net Nakit Girişleri (TL)
1	400.000	100.000
2	400.000	100.000
3	400.000	100.000
4	400.000	1.000.000
5	400.000	1.000.000

Söz konusu projelerden hangisinin seçilmesi gerektiğini değerlendiriniz.

ÇÖZÜM:

DEF projesinin iç verim oranı aşağıdaki gibi bulunacaktır:

$$\frac{400.000\,TL}{(1+IVO_{DEF})^1}+\frac{400.000\,TL}{(1+IVO_{DEF})^2}+\frac{400.000\,TL}{(1+IVO_{DEF})^3}+\frac{400.000\,TL}{(1+IVO_{DEF})^4}+\frac{400.000\,TL}{(1+IVO_{DEF})^5}=1.000.000\,TL$$

$$IVO_{DEF}=\%28{,}65$$

PRS projesinin iç verim oranı aşağıdaki gibi bulunacaktır:

$$\frac{100.000\,TL}{(1+IVO_{PRS})^1}+\frac{100.000\,TL}{(1+IVO_{PRS})^2}+\frac{100.000\,TL}{(1+IVO_{PRS})^3}+\frac{1.000.000\,TL}{(1+IVO_{PRS})^4}+\frac{1.000.000\,TL}{(1+IVO_{PRS})^5}=1.000.000\,TL$$

$$IVO_{PRS}=\%22{,}79$$

Projelerin iç verim oranları mukayese edildiğinde iç verim oranı daha büyük olan DEF projesinin seçilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Ancak, iki projenin net bugünkü değerlerine bakıldığında durumun farklı olduğu görülecektir.

DEF projesinin net bugünkü değeri aşağıdaki gibi bulunacaktır:

$$\frac{400.000\,TL}{(1+0{,}10)^1}+\frac{400.000\,TL}{(1+0{,}10)^2}+\frac{400.000\,TL}{(1+0{,}10)^3}+\frac{400.000\,TL}{(1+0{,}10)^4}+\frac{400.000\,TL}{(1+0{,}10)^5}-1.000.000\,TL$$

$$NBD_{DEF}=516.314{,}71\,TL$$

PRS projesinin net bugünkü değeri aşağıdaki gibi bulunacaktır:

$$\frac{100.000\,TL}{(1+0{,}10)^1}+\frac{100.000\,TL}{(1+0{,}10)^2}+\frac{100.000\,TL}{(1+0{,}10)^3}+\frac{1.000.000\,TL}{(1+0{,}10)^4}+\frac{1.000.000\,TL}{(1+0{,}10)^5}-1.000.000\,TL$$

$$NBD_{PRS} = 552.619{,}98\ TL$$

Gerçekten de projelerin net bugünkü değerleri mukayese edildiğinde bu defa net bugünkü değeri daha büyük olan PRS projesinin seçilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. İç verim oranı, nakit akışlarının zamanlamaları ile büyüklüklerinde ve projelerin ekonomik ömürlerinde farklılık olmasına bağlı olarak, bu örnekte olduğu gibi, çelişkili sonuçlar üretebilmektedir. Düzeltilmiş iç verim oranı iste tam bu noktada işlevsel bir rol üstlenmektedir. Şimdi iki projenin düzeltilmiş iç verim oranlarını bulalım.

DEF projesinin düzeltilmiş iç verim oranı aşağıdaki gibi bulunacaktır:

$$400.000\ TL\ x\ (1+0{,}10)^4 + 400.000\ TL\ x\ (1+0{,}10)^3 + 400.000\ TL\ (1+0{,}10)^2 + 400.000\ TL\ (1+0{,}10)^1 + 400.000\ TL\ (1+0{,}10)^0 = 2.442.040\ TL$$

$$\frac{2.442.040\ TL}{(1+DIVO_{DEF})^5} = 1.000.000\ TL$$

$$DIVO_{DEF} = \%19{,}55$$

PRS projesinin düzeltilmiş iç verim oranı aşağıdaki gibi bulunacaktır:

$$100.000\ TL\ x\ (1+0{,}10)^4 + 100.000\ TL\ x\ (1+0{,}10)^3 + 100.000\ TL\ (1+0{,}10)^2 + 1.000.000\ TL\ (1+0{,}10)^1 + 1.000.000\ TL\ (1+0{,}10)^0 = 2.500.510\ TL$$

$$\frac{2.500.510\ TL}{(1+DIVO_{PRS})^5} = 1.000.000\ TL$$

$$DIVO_{PRS} = \%20{,}12$$

Görüldüğü üzere projelerin düzeltilmiş iç verim oranları mukayese edildiğinde düzeltilmiş iç verim oranı daha büyük olan PRS projesinin seçilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Bu seçim net bugünkü değere dayalı proje seçimimizle de paralellik arz etmektedir. Bir başka deyişle, düzeltilmiş iç verim oranı uygulaması ile iç verim oranının yarattığı çelişkili sonuçların ortadan kaldırılması sağlanmıştır.

ÖRNEK (3.2.3.2e):

Proje	**Yatırım (TL)**	**NBD (TL)**	**IVO**
L	2.000.000	150.000	23%
M	3.000.000	250.000	22%
N	5.000.000	500.000	21%
O	10.000.000	1.000.000	20%

10.000.000 TL tutarındaki bir bütçe kıstı dahilinde yukarıda yer verilen birbirinden bağımsız 4 projenin hangis*(ler)*i seçilmelidir?

ÇÖZÜM:

Projeler birbirinden bağımsız olduğu için hiçbir bütçe kıstı olmasaydı pozitif NBD tutarlarına istinaden tamamı seçilebilecekti. Ancak, bütçe kıstı olduğu için toplam yatırım tutarı 10.000.000 TL olan L, M, N birlikte veya O tek başına mukayese edilmek durumundadır. L, M ve N projelerinin NBD toplamlarının 900.000 TL olduğu dikkate alındığında NBD'si daha büyük olan O projesinin tek başına seçilmesi uygun olacaktır. Dikkat edilirse O projesinin IVO'su diğerlerinden düşüktür. Ancak, karar verme noktasında NBD'nin IVO'ya üstünlükleri bulunmaktadır. Bu örnekte de karşımıza çıkan en önemli üstünlük NBD'nin bir tutarı; IVO'nun ise bir oranı temsil ediyor olmasıdır. Bu itibarla en yüksek getiriyi (oran) vadeden projenin ortakların refahını (miktar) artıran proje olduğu her zaman söylenemez.

3.3. Örnek Uygulamalar

3.3.1. Pazar Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar

1- Konut bölgesinde yer alan arsanın değerini aşağıdaki emsal arsa bilgilerinden yararlanarak hesaplayınız. Değerleme sürecinde emsallerin sınır kontrolleri ±%15 olarak uygulanacaktır (Tuncel, 2015, s. 212).

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Arsa
Alan (m^2)	400	450	380
TAKS	0.25	0.10	0.15
KAKS	0.90	1.00	0.75
Satış fiyatı (TL)	80.000	90.000	?

ÇÖZÜM:

<u>KAKS'in izin verdiği inşaat alanının tespit edilmesi:</u>

Toplam inşaat alanı = Arsa alanı x KAKS

Toplam inşaat alanı (Emsal 1) = 400 m^2 x 0.90 = 360 m^2

Toplam inşaat alanı (Emsal 2) = 450 m^2 x 1.00 = 450 m^2

Toplam inşaat alanı (Arsa) = 380 m^2 x 0.75 = 285 m^2

<u>Ortalama, asgari ve azami birim değerlerin hesaplanması:</u>

Birim değer = Satış fiyatı / Toplam inşaat alanı

Birim değer (Emsal 1) = 80.000 TL / 360 m^2 = 222,22 TL/m^2

Birim değer (Emsal 2) = 90.000 TL / 450 m^2 = 200,00 TL/m^2

Ortalama birim değer = (Emsal 1 + Emsal 2) / 2

= (222,22 TL/m^2 + 200,00 TL/m^2)

= 211,11 TL/m^2

Asgari değer = 0,85 x 211,11 TL/m^2

= 179,44 TL/m^2

Azami değer = 1,15 x 211,11 TL/m^2

= 242,78 TL/m^2

Satış fiyatının takdir edilmesi:

Yukarıda yer verilen asgari ve azami değerler uç değerlerdir. Emsal 1 ve Emsal 2'nin sırasıyla 222,22 TL/m^2 ve 200,00 TL/m^2 olan birim değerleri asgari ve azami değer aralığında yer aldığı için her iki emsalin aritmetik ortalaması olarak hesaplanan 211,11 TL/m^2 arsanın satış fiyatının takdirinde emsal birim değer olarak kullanılabilecektir.

Satış fiyatı (Arsa) = Ortalama birim değer x Toplam inşaat alanı
= 211,11 TL/m^2 x 285 m^2
= 60.166,35 TL

2- Aşağıda yer verilen birbirine benzer arsalardan 3 nolu arsanın değeri nedir? Değerleme sürecinde emsallerin sınır kontrolleri ±%25 olarak uygulanacaktır (Tuncel, 2015, s. 213).

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3
Alan (m^2)	30.000	20.000	25.000
TAKS	0.25	0.20	0.15
KAKS	0.70	0.80	0.75
Satış fiyatı (TL)	10.000.000	12.000.000	?

ÇÖZÜM:

KAKS'in izin verdiği inşaat alanının tespit edilmesi:

Toplam inşaat alanı = Arsa alanı x KAKS
Toplam inşaat alanı (Emsal 1) = 30.000 m^2 x 0.70 = 21.000 m^2
Toplam inşaat alanı (Emsal 2) = 20.000 m^2 x 0.80 = 16.000 m^2
Toplam inşaat alanı (Arsa) = 25.000 m^2 x 0.75 = 18.750 m^2

Ortalama, asgari ve azami birim değerlerin hesaplanması:

Birim değer = Satış fiyatı / Toplam inşaat alanı
Birim değer (Emsal 1) = 10.000.000 TL / 21.000 m^2 = 476,19 TL/m^2
Birim değer (Emsal 2) = 12.000.000 TL / 16.000 m^2 = 750,00 TL/m^2
Ortalama birim değer = (Emsal 1 + Emsal 2) / 2
= (476,19 TL/m^2 + 750,00 TL/m^2)
= 613,10 TL/m^2

Asgari değer = 0,75 x 613,10 TL/m^2
= 459,83 TL/m^2
Azami değer = 1,25 x 613,10 TL/m^2
= 766,38 TL/m^2

Satış fiyatının takdir edilmesi:

Yukarıda yer verilen asgari ve azami değerler uç değerlerdir. Emsal 1 ve Emsal 2'nin sırasıyla 476,19 TL/m^2 ve 750,00 TL/m^2 olan birim değerleri asgari ve azami değer aralığında yer aldığı için her

iki emsalin aritmetik ortalaması olarak hesaplanan 613,10 TL/m^2 arsanın satış fiyatının takdirinde emsal birim değer olarak kullanılabilecektir.

Satış fiyatı (Arsa) = Ortalama birim değer x Toplam inşaat alanı
= 613,10 TL/m^2 x 18.750 m^2
= 11.495.625 TL

3- Aşağıda yer verilen emsal gayrimenkullere ilişkin veriler ve düzeltme faktörleri dikkate alınarak değerleme konusu mülkün değerini tahmin ediniz (Alp ve Yılmaz, 2000, s. 214-215; Tuncel, 2015, s. 216-217).

- *Zaman düzeltmesi:* Gayrimenkulün değerinde, satışların gerçekleştiği tarihlerin farklı olmasından kaynaklanan enflasyonist etkinin giderilmesi işlemidir. Yıllık enflasyon oranının %100 olduğunu varsayalım.

- *Arsa büyüklüğü için fiyat düzeltmesi:* Arsa büyüklükleri arasındaki farklılığın fiyatlara yansıtılması işlemidir. Arsadaki birim m^2 fiyat farklılığının, cari piyasa koşulları çerçevesinde 20 milyon TL olduğunu varsayalım.

- *Kullanım alanı için fiyat düzeltmesi:* Gayrimenkullerin kullanım alanları arasındaki farklılığın fiyatlara yansıtılması işlemidir. Birim m^2 farklılığın, cari piyasa koşulları çerçevesinde 100 milyon TL olduğunu varsayalım.

- *Çevre düzenlemesi (peyzaj) için fiyat düzeltmesi:* Gayrimenkullerin içinde bulunduğu çevre düzenlemesi farklılıklarının fiyatlara yansıtılması işlemidir.

Veriler ve Düzeltme Faktörleri	**Değerleme Konusu Mülk**	**Emsal 1**	**Emsal 2**	**Emsal 3**	**Emsal 4**
Satış fiyatı (milyon TL)	?	20.000	18.000	15.000	19.000
Satış tarihi	03.2018	06.2017	11.2017	11.2017	01.2018

ÇÖZÜM:

Gayrimenkuller için öncelikle zaman düzeltmesinin yapılması gerekir. Bu işlem basit veya bileşik faiz esasıyla yapılabilir. Basit faiz hesabıyla yapılacak olursa, örneğin Emsal 1'in bundan 9 ay önce satıldığı dikkate alındığında, söz konusu gayrimenkulün fiyatında 20.000 milyon TL x %100/12*9 = 15.000 milyon TL tutarında bir artışın meydana geldiği kabul edilebilecektir. Bileşik faiz hesabıyla ise bu hesaplama 20.000 milyon TL x $(1+\%100/12)^9$ şeklinde yapılacak ve hesaplanan değer (41.104,46 milyon TL) ile geçmiş fiyat (20.000 milyon TL) arasındaki fark (21.104,46 milyon TL) düzeltme işlemine konu tutarı teşkil edecektir. Aşağıdaki işlemde basit faiz işlemiyle hesaplanan tutarlar esas alınmıştır.

Arsa büyüklüğü için yapılan fiyat düzeltme işlemlerinde, örneğin Emsal 3'ün arsa büyüklüğü (500 m^2) ile değerleme konusu mülkün arsa büyüklüğü (750 m^2) arasındaki fark birim m^2 için belirlenen tutar (20 milyon TL) ile çarpılacaktır. Bu işlemin sonucu 250 m^2 x 20 milyon TL = 5.000 milyon TL/m^2'dir. Buna göre değerleme konusu mülk 5.000 milyon TL/m^2 kadar değerli olacaktır.

Kullanım alanı büyüklüğü için yapılan fiyat düzeltme işlemlerinde, örneğin Emsal 2'nin kullanım alanı büyüklüğü (140 m^2) ile değerleme konusu mülkün kullanım alanı büyüklüğü (150 m^2) arasındaki fark birim m^2 için belirlenen tutar (100 milyon TL) ile çarpılacaktır. Bu işlemin sonucu 10 m^2 x 100 milyon TL = 1.000 milyon TL/m^2'dir. Buna göre değerleme konusu mülk 1.000 milyon TL/m^2 kadar değerli olacaktır.

Çevre düzenlemesi için yapılan fiyat düzeltme işlemlerinde, örneğin Emsal 1'in peyzaj değeri

(2.000 milyon TL) ile değerleme konusu mülkün peyzaj değeri (1.000 milyon TL) arasındaki fark birim esas alınacaktır. Bu işlemin sonucu 2.000 milyon TL - 1.000 milyon TL = 1.000 milyon TL'dir. Buna göre değerleme konusu mülk 1.000 milyon TL kadar daha az değerli olacaktır.

Bu çerçevede düzeltme tablosu aşağıdaki gibi tanzim edilmiş olacaktır. Buna göre, değerleme konusu gayrimenkulün değeri yaklaşık olarak 25-34 milyar TL aralığında olacaktır.

Veriler ve Düzeltme Faktörleri	**Değerleme Konusu Mülk**	**Emsal 1**	**Emsal 2**	**Emsal 3**	**Emsal 4**
Satış fiyatı (milyon TL)		**20.000**	**18.000**	**15.000**	**19.000**
Satış tarihi	03.2018	06.2017	11.2017	11.2017	01.2018
Zaman düzeltmesi	-	+%75	+%33	+%33	+%17
Zaman için fiyat düzeltmesi (milyon TL)	-	*+15.000*	*+5.940*	*+4.950*	*+3.230*
Arsa büyüklüğü (m^2)	750	750	750	500	700
Arsa büyüklüğü için fiyat düzeltmesi (milyon TL)	-	-	-	*+5.000*	*+1.000*
Kullanım alanı (m^2)	150	150	140	145	135
Kullanım alanı için fiyat düzeltmesi (milyon TL)	-	-	*+1.000*	*+500*	*+1.500*
Çevre düzenlemesi değeri (milyon TL)	1.000	2.000	500	1.500	1.000
Çevre düzenlemesi için fiyat düzeltmesi (milyon TL)	-	*-1.000*	*+500*	*-500*	-
Toplam düzeltme (milyon TL)	-	**+14.000**	**+7.440**	**+9.950**	**+5.730**
Düzeltilmiş değerler (milyon TL)		**34.000**	**25.440**	**24.950**	**24.730**

4- Aşağıdaki tabloda, uygulama imar planında konut bölgelerinde bulunan ve İKn 18. madde uygulaması (bkz. 2.5.1. nolu bölüm) sonucunda arsaya dönüşecek olan 4 ayrı parsele ilişkin veriler yer almaktadır. Buna göre 4 nolu parselin değeri nedir? Herhangi bir sınır kontrol değeri bulunmamaktadır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1007).

Veriler	**Emsal 1**	**Emsal 2**	**Emsal 3**	**Emsal 4**
Alan (m^2)	300	400	350	375
DOP (%)	40	34	25	35
Kat Adedi	4	5	3	4
TAKS	0.25	0.20	0.30	0.25
Satış fiyatı (TL)	400.000	300.000	350.000	?

ÇÖZÜM:

Sorunun çözümünde öncelikle DOP uygulanmak suretiyle ilgili parsellere tahsis edilen alanların bulunması gerekir. Örneğin, Emsal 1 için bu hesaplama 300 m^2 x (1-%40) = 180 m^2 olarak yapılacaktır. Bir sonraki adımda ise ilgili parsellerde gerçekleştirilebilecek inşaatın alanı hesaplanacaktır. Bu hesaplamada aşağıdaki formüllerden yararlanılabilir:

Toplam inşaat alanı = Arsa alanı x KAKS

İnşa edilebilir kat sayısı = KAKS / TAKS

Buna göre, örneğin, Emsal 2 için KAKS = 5 x 0.20 = 1; toplam inşaat alanı = 264 m^2 x 1 = 264 m^2 olacaktır.

Daha sonra birim metrekare inşaat alanı değeri hesaplanabilir. Örneğin, Emsal 3 için bu değer 350.000 TL / 236,25 m^2 dir.

Son aşamada, herhangi bir sınır kontrol değerinin bulunmadığı dikkate alınarak ortalama birim değer hesaplaması yapılabilir. Bu bağlamda, Emsal 1, 2 ve 3'ün birim değerleri ortalaması (2.222,22 TL/m^2 + 1.136,36 TL/m^2 + 1.481,48 TL/m^2) / 3 = 1.613,35 TL/m^2 olarak bulunur. Bu değer inşaat alanı ile çarpıldığında 4 nolu arsanın değeri 1.613,35 TL/m^2 x 243,75 m^2 = 393.254, 88 TL olarak takdir edilebilecektir.

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Tahsis Alanı (m^2)	180	264	262,5	243,75
İnşaat Alanı (m^2)	180	264	236,25	243,75
Birim değer (TL/m^2)	2.222,22	1.136,36	1.481,48	**1.613,35**
Satış fiyatı (TL)	400.000	300.000	350.000	**393.254, 88**

5- Bir imar planında sanayi alanında bulunan 3 adet emsal taşınmazın değeri aşağıdaki gibidir. Bu verilere göre 4 nolu taşınmazın değeri nedir? Sınır kontrolünün ±%20 olarak uygulanacağını varsayalım (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1005).

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Parsel Cephesi (m)	25	28	30	27
Parsel Derinliği (m)	40	42	38	35
Kat Adedi	3	4	2	3
TAKS	0.25	0.30	0.35	0.25
Yükseklik - H_{max} (m)	8,50	9,00	12,00	10,50
Satış fiyatı (TL)	300.000	400.000	250.000	?

ÇÖZÜM:

Taşınmazların sanayi alanında kalması nedeniyle hesaplamalarda toplam inşaat hacimleri kullanılmalıdır. Toplam inşaat hacmi ise TAKS * Arsa Alanı (Arsa Cephesi * Arsa Derinliği) * Yükseklik formülü ile tespit edilmelidir. Örneğin, Emsal 1 için bu hesaplama 25 m x 40 m x 0.25 x 8,50 m = 2.125 m^3 şeklinde yapılacaktır. Bir sonraki adımda her bir taşınmazın birim metreküp fiyatları temin edilir. Buna göre, örneğin Emsal 2 için birim metreküp fiyatı 400.000 TL / 3.175,20 m^3 = 125,98 TL/m^3'tür.

Son aşamada, ortalama metreküp değeri (141,18 TL/m^3 + 125,98 TL/m^3 + 52,21 TL/m^3) / 3 = 106,46 TL/m^3 olarak tespit edilecektir. Bu değere ±%20 sınır kontrolü uygulandığında;

Asgari değer = 0,80 x 106,46 TL/m^3

= 85,17 TL/m^3

Azami değer = 1,20 x 106,46 TL/m^3

= 127,76 TL/m^3

bulunacaktır. Söz konusu uç değerler arasında yer alan tek değer Emsal 2'ye ait olan 125,98 TL/m^3 olup, bu değer taşınmazın satış fiyatının takdirinde emsal birim değer olarak kullanılabilecektir. Buna göre 4

nolu taşınmazın değeri, 2.480,63 m^3 x 125,98 TL/m^3 = 312.509, 77 TL olacaktır.

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Toplam İnşaat Hacmi (m^3)	2.125,00	3.175,20	4.788,00	2.480,63
Birim değer (TL/m^3)	141,18	125,98	52,21	**125,98**
Satış fiyatı (TL)	300.000	400.000	250.000	**312.509, 77**

6- Toplam inşaat hacmi 16.075 m3 olan bir taşınmazın yüksekliği 25 m, KAKS ve TAKS bilgileri ise sırasıyla 2,5 ve 0,50 olarak tespit edilmiştir. Bu taşınmazın toplam inşaat alanı nedir?

ÇÖZÜM:

Toplam İnşaat Hacmi (TIH) = TAKS x Arsa Alanı (Arsa Cephesi x Arsa Derinliği) x Yükseklik

Toplam İnşaat Alanı (TIA) = KAKS x Arsa Alanı (Arsa Alanı = Arsa Cephesi x Arsa Derinliği)

TIA = TIH / (Yükseklik*TAKS) * KAKS

TIA = 16.075 / (25*0,5) * 2,5

TIA = 1.286 * 2,5= 3.215 m^2

7- Değerleme konusu taşınmazın çevresinde yakın zamanda satışı gerçekleşmiş 3 adet taşınmaz tespit edilmiştir. Söz konusu taşınmazlara ilişkin veriler aşağıdaki gibidir. Bu verilere göre 4 nolu taşınmazın değeri nedir? *(Ortalama kat yüksekliğinin 4,00 m; arka bahçe mesafesinin Bina Yüksekliği/2; sınır kontrolünün ise ±%20 olarak uygulanacağını varsayalım)* (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1005-1006).

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Parsel Cephesi (m)	25	28	30	41
Parsel Derinliği (m)	40	42	38	35
İmar Koşulları	5 A-5 3	5 A-4 3	5 A-4 3	5 A-5 3
Satış fiyatı (TL)	300.000	400.000	250.000	?

ÇÖZÜM:

Emsal 1 için inşaat alanı [25 - (2 x 3)] x [40 - 5 - (5 x 4)/2] x 5; Emsal 2 için inşaat alanı [28 - (2 x 3)] x [42 - 5 - (4 x 4)/2] x 4; Emsal 3 için inşaat alanı [30 - (2 x 3)] x [38 - 5 - (4 x 4)/2] x 4; Emsal 4 için inşaat alanı [41 - (2 x 3)] x [35 - 5 - (5 x 4)/2] x 5 olarak hesaplanır.

Bundan sonra taşınmazlar için birim değer hesaplaması yapılabilecektir. Örneğin, Emsal 2 için birim değer 400.000 TL / 2.552 m^2 = 156,74 TL/m^2'dir.

Emsallerin ortalama değeri bu sayede (126,32 TL/m^2 + 156,74 TL/m^2 + 104,17 TL/m^2) / 3 = 129,08 TL/m^2 olarak tespit edilecektir. Bu değere ±%20 sınır kontrolü uygulandığında;

Asgari değer = 0,80 x 129,08 TL/m^2

= 103,26 TL/m^2

Azami değer = 1,20 x 129,08 TL/m^2

= 154,90 TL/m^2

bulunacaktır. Emsal 2'nin söz konusu uç değerler arasında yer almadığı dikkate alındığında Emsal 1 ve Emsal 3 için yeniden ortalama alınması gerekir. Bu durumda ortalama değer (126,32 TL/m^2 + 104,17 TL/m^2) / 2 = 115,25 TL/m^2 olarak bulunacaktır. Sonuç olarak, bu değer taşınmazın satış fiyatının takdirinde emsal birim değer olarak kullanılabilecek ve 4 nolu taşınmazın değeri, 3.500 m^2 x 115,25 TL/m^2 = 403.375 TL olacaktır.

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
İnşaat Alanı (m^2)	2.375	2.552	2.400	3.500
Birim değer (TL/m^2)	126,32	156,74	104,17	**115,25**
Satış fiyatı (TL)	300.000	400.000	250.000	**403.375**

8- Aşağıdaki tabloda belirli bir yerleşim alanında son üç ayda satışı yapılan birbirine birebir benzer arsaların bilgilerine yer verilmiştir. Arka bahçe mesafesi = Bina yüksekliği / 2; kat yüksekliği giriş katlarda 4 m, diğer katlarda 3,5 m kabul edilmektedir. Buna göre, değerleme konusu arsanın değeri nedir?

Veriler	Gerçekleşen Satış Değeri (TL)	Cephe (m)	Derinlik (m)	İmar Özellikleri
Emsal I	100.000	15	25	A 5/3 — 4
Emsal II	120.000	18	23	A 5/3 — 3
Değerleme Konusu Arsa	?	20	24	A 5/3 — 4

ÇÖZÜM:

Örnek olayda, binalarda ilk kat giriş katı, diğerleri normal kat olarak değerlendirilmelidir.

Emsal 1 arsası arka bahçe mesafesi = (4 + 3*3,5) / 2 = 7,25 m

Emsal 1 arsası inşaat taban alanı = (15 -3 -3) * (25 -5 - 7,25) = 114,75m^2

Emsal 1 toplam inşaat alanı = 114,75 * 4 = 459 m^2

Emsal 1 birim değeri = 100.000 TL / 459 m^2 = 217,87 TL

Emsal 2 arsası arka bahçe mesafesi = (4 + 2*3,5) / 2 = 5, 5 m

Emsal 2 arsası inşaat taban alanı = (18 -3 -3) * (23 -5 - 5,5) = 150m^2

Emsal 2 toplam inşaat alanı = 150 * 3 = 450 m^2

Emsal 2 birim değeri = 120.000 TL / 450 m^2 = 266,67 TL

Konu arsa arka bahçe mesafesi = (4 + 3*3,5) / 2 = 7, 25 m

Konu arsa inşaat taban alanı = (20 -3 -3) * (24 -5 - 7,25) = 164,5m^2

Emsal 1 toplam inşaat alanı = 164,5 * 4 = 658 m^2

Emsal birim değerlerin aritmetik ortalaması alınmalıdır. Buna göre, (217,87 TL/m^2+266,67 TL/m^2)/2 = 242,27 TL/m^2. Sonuç olarak konu arsa değeri; 242,27 TL/m^2 x 658 m^2 = 159.413 TL olarak hesaplanır.

9- Bir ticaret bölgesinde bulunan emsal arsaların yapılaşma koşulları ve gerçekleşen satış değerleri asagıdaki tabloda verilmiştir. Emsallerin sınır kontrollerinin ± %30 sınırları içinde yapıldığı dikkate alındığında, aynı bölgede bulunan değerleme konusu taşınmazın değeri aşağıdakilerden hangisi olmalıdır?

Veriler	**Gerçekleşen Satış Değeri (TL)**	**Cephe (m)**	**Derinlik (m)**	**TAKS**	**KAKS (E)**	**Yükseklik (m)**
Emsal I	130.000	20	30	0,30	3	20
Emsal II	140.000	30	40	0,40	3	21
Emsal III	120.000	40	50	0,50	2	23
Değerleme Konusu Taşınmaz	?	30	50	0,45	2	22

ÇÖZÜM:

Emsaller ticaret bölgesinde yer aldığından hesaplamalarda toplam inşaat alanı bilgisi kullanılacak ve tabloda yer verilen yükseklik verileri dikkate alınmayacaktır.

Toplam İnşaat Alanı = KAKS x Arsa Alanı (Arsa Cephesi x Arsa Derinliği)

Emsal 1 Toplam İnşaat Alanı = 3 x 30 x 20 = 1.800m^2

Emsal 2 Toplam İnşaat Alanı = 3 x 30 x 40 = 3.600m^2

Emsal 3 Toplam İnşaat Alanı = 2 x 40 x 50 = 4.000m^2

Birim m^2 Değer Hesabı = Toplam Değer/ Toplam İnşaat Alanı

Emsal 1 Birim m^2 Değeri = 130.000 TL / 1.800m^2 = 72,22 TL/m^2

Emsal 2 Birim m^2 Değeri = 140.000 TL / 3.600m^2 = 38,89 TL/m^2

Emsal 3 Birim m^2 Değeri = 120.000 TL / 4.000m^2 = 30,00 TL/m^2

Alt-üst sınırlar için emsal birim değerlerin aritmetik ortalaması alınmalıdır. Buna göre, (72,22 TL/m^2 +38,89 TL/m^2+30 TL/m^2)/3 = 47,04 TL/m^2'ün %30 altında ve üstünde yer alan emsal değerleri uç değer olarak nitelendirilecek ve hesaplamaya dahil edilmeyecektir. Alt değerin (32,93 TL/m^2) ve üst değerin (61,15 TL/m^2) arasında olduğu dikkate alındığında Emsal 1 ve Emsal 3'ün hesaplamaya dahil edilmemesi gerekir. Bu nedenle Emsal 2'nin birim değeri değerleme konusu taşınmaz için esas teşkil edecektir. Sonuç olarak konu arsa değeri; 38,89 TL/m^2 x (2 x 30 x 50) = 116.670 TL olarak hesaplanır.

10- Bir değerleme uzmanı yakın zamanda 575.000 TL'ye satılan eski bir yapının arsasının değerini tespit etmekle görevlendirilmiştir. Bölgede son donemde satışı yapılmış herhangi bir arsa bulunmamaktadır. Ancak, uzman yapının inşaat maliyetini 200.000 TL, amortisman oranını da %80 olarak belirlemiştir. Buna göre arsanın değeri nedir? (Appraisal Institute, 2004, s. 340).

ÇÖZÜM:

Arsa/arazi değerlemesinde sıklıkla pazar yaklaşımı uygulanmaktadır. Bu yaklaşım kapsamında kullanılan yöntemlerden biri de çıkartma tekniğidir *(yöntemi)*. Çıkartma yönteminde, arsa/arazi değeri, üzerindeki yapılandırmaların amortisman uygulandıktan sonraki maliyetinin mülkün toplam satış değerinden çıkarılması suretiyle hesaplanır. Bu yöntem, ilgili yapılandırmaların mülkün toplam satış fiyatına çok az katkıda bulunduğu durumlarda etkili sonuçlar verir (Appraisal Institute, 2004, s. 335).

Buna göre, öncelikle yapının amortismanlı maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanacaktır:

Yapının amortismanlı maliyeti = Yapının inşaat maliyeti - (Yapının inşaat maliyeti x Amortisman oranı)

= 200.000 TL - 200.000TL x %80

= 40.000 TL

Arsa değeri = Toplam satış değeri - Yapının amortismanlı maliyeti

= 575.000 TL - 40.000 TL

= 535.000 TL

11- Bir değerleme uzmanı yakın zamanda satılan konutların satış fiyatlarının 275.000 TL ilâ 315.000 TL arasında; söz konusu konutların arsa değerlerinin ise satış fiyatlarının %15'i ilâ %20'si arasında değiştiğini gözlemlemiştir. Buna göre bölgedeki arsa/arazilerin değeri hakkında ne söylenebilir? (Appraisal Institute, 2004, s. 340).

ÇÖZÜM:

Arsa/arazi değerlemesinde pazar yaklaşımı kapsamında kullanılan diğer bir yöntem ise paylaştırma yöntemidir. Paylaştırma yönteminde, arsa/arazi değerine ulaşılabilmesi için emsal satışlardan arazi değerinin mülk değerine oranı tespit edilmekte ve bu oran değerleme konusu mülkün satış fiyatına uygulanmaktadır. Bu yöntem, boş arazi satışlarının sayıca az olması hâlinde etkili sonuçlar verir (Appraisal Institute, 2004, s. 336).

Buna göre, güncel satış fiyatlarına ilgili mülklerin arazi değerleri oranının uygulanması gerekir:

Arsa değeri = Toplam satış değeri x Arsa/arazi değeri oranı

= (275.000 TL ilâ 315.000 TL) x (%15 ilâ %20)

= 41.250 TL ilâ 63.000 TL

12- 1.000 m^2 yüzölçümü olan A arsasının birim metrekare değeri 300 TL'dir. Uygulama imar planında bu arsanın TAKS'ı 0,25, kat sayısı da 4 olarak verilmiştir. Diğer taraftan, B arsasının yüzölçümü ise 1.200 m^2 olup, TAKS'ı 0,2, kat adedi de 6'dır. Buna göre B arsasının toplam değeri nedir? (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1004)

ÇÖZÜM:

A arsasının değeri 1.000 m^2 * 300 TL/m^2 = 300.000 TL

A arsasının toplam inşaat alanı = 1.000 m^2 * 0,25 * 4 = 1.000 m^2

A arsasına yapılacak inşaatın birim metrekare değeri = 300.000 TL / 1.000 m^2 = 300 TL/m^2

B arsasının toplam inşaat alanı = 1.200 m^2 * 0,2 * 6 = 1.440 m^2

A arsası emsal alınmak suretiyle;

B arsasının pazar değeri = 1.440 m^2 * 300 TL/m^2 = 432.000 TL

3.3.2. Gelir Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar

1- Gelir getiren bir gayrimenkulün arsasının değeri 500.000 TL'dir. Söz konusu gayrimenkulden elde edilen net gelir ise 120.000 TL'dir. Arsanın ve yapının kapitalizasyon oranları sırasıyla %12 ve %14 ise gayrimenkulün toplam değeri nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1035)?

ÇÖZÜM:

Kapitalizasyon oranı, gayrimenkulün pazar değerinde içerilen sermayenin kapitalize edildiği faiz oranıdır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1013).

Kapitalizasyon oranı = [(Yapının değeri x Yapının kapitalizasyon oranı) + (Arsanın değeri x Arsanın kapitalizasyon oranı)]/Yapının değeri

Gayrimenkulün net geliri = [(Yapının değeri x Yapının kapitalizasyon oranı) + (Arsanın değeri x Arsanın kapitalizasyon oranı

120.000 = [(Yapının değeri x %14) + (500.000 x 0,12)]

60.000 = Yapının değeri x %14

Yapının değeri = 428.571 TL

Gayrimenkulün toplam değeri = 500.000 TL + 428.571 TL = 928.571 TL

2- Bir gayrimenkulün toplam değerinin içinde arsanın payı %40, yapının payı ise %60'tir. Arsanın ve yapının kapitalizasyon oranları sırasıyla %10 ve %13 ise gayrimenkulün bütünleşik kapitalizasyon oranı nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1035)?

ÇÖZÜM:

Bütünleşik kapitalizasyon oranı = [(Yapının payı x Yapının kapitalizasyon oranı) + (Arsanın payı x Arsanın kapitalizasyon oranı)]

Bütünleşik kapitalizasyon oranı = [(0,60 x 0,13) + (0,40 x 0,10)] = %11,8

3- Bir gayrimenkulün 3 yıllık yatırım dönemine ilişkin net nakit girişleri aşağıdaki gibidir:

1. yıl: 100.000 TL

2. yıl: 150.000 TL

3. yıl: 120.000 TL

Söz konusu gayrimenkul için iç verim oranı %8 olarak tespit edilmiştir. Buna göre, gayrimenkule yapılan yatırımın tutarı nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1034)?

ÇÖZÜM:

İç verim oranı gelecekteki net nakit akışlarının bugünkü değerini yatırımın maliyetine eşitleyen oran olduğundan indirgeme sonucunda bulunan değer aynı zamanda yatırım tutarını da temsil edecektir. Bu nedenle, yatırım tutarı:

$$\frac{100.000}{1{,}08^1} + \frac{150.000}{1{,}08^2} + \frac{120.000}{1{,}08^3} = 316.453{,}29\ TL$$

olarak bulunur.

4- Bir yatırımcı, birinci yıl işletme geliri 2.000.000 TL, gideri 500.000 TL olan bir AVM'yi satın almak istemektedir. Bu gayrimenkulü 4 yıl işlettikten sonra, dördüncü yılın sonunda 5.000.000 TL'ye satma amacını taşıyan bu yatırımcı her yıl işletme gelirinin %20, giderinin ise %10 oranında artacağını ve indirgeme oranının %10 olacağını öngörmektedir. Buna göre yatırımcının AVM'ye en çok ne kadar ödemesi beklenir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1034)?

ÇÖZÜM:

Her yıla ilişkin işletme gelir ve giderlerinin bugünkü değerlerinin tespit edilmesi gereklidir. Örneğin birinci yıl için yapılacak işlem şöyle olacaktır:

$$\frac{2.000.000}{1{,}1^1} - \frac{500.000}{1{,}1^1} = 1.363.636{,}36\ TL$$

Yıl	Gelirler	Bugünkü değer	Giderler	Bugünkü değer	Net nakit akışı
1	2.000.000,00	1.818.181,82	500.000,00	454.545,45	1.363.636,36
2	2.400.000,00	1.983.471,07	550.000,00	454.545,45	1.528.925,62
3	2.880.000,00	2.163.786,63	605.000,00	454.545,45	1.709.241,17
4	3.456.000,00	2.360.494,50	665.500,00	454.545,45	1.905.949,05
		8.325.934,02		**1.818.181,82**	**6.507.752,20 TL**

Yatırımcının satmayı düşündüğü son değerin de bugüne getirilmesi gerekecektir:

$$\frac{5.000.000}{1{,}1^4} = \mathbf{3.415.067{,}28\ TL}$$

Buna göre yatırımcının ödeyeceği değer 6.507.752,20 TL + 3.451.067,28 TL = 9.922.819,48 TL olarak hesaplanacaktır.

5- Net geliri 100.000 TL, arsa net geliri/taşınmaz net geliri oranı %20 olan bir taşınmaz için 1.300.000 TL değer takdir edilmiştir. Yapı kapitalizasyon oranı %8 ise arsa değeri nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1025)?

ÇÖZÜM:

$$\frac{Arsa\ net\ geliri}{Taşınmaz\ net\ geliri} = 0{,}20$$

ise, arsa net geliri 100.000 TL x 0,20 = 20.000 TL bulunur. Buna göre yapı net geliri 100.000TL - 20.000 TL = 80.000 TL olacaktır. Dolayısıyla;

$$\frac{Yapının\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} = Yapının\ değeri$$

$$\frac{80.000}{0,08} = 1.000.000\ TL$$

Arsa değeri, bu durumda, 1.300.000 TL - 1.000.000 TL = 300.000 TL olarak hesaplanır.

6- Bir gayrimenkulün arsasının net gelir payı gayrimenkulün brüt gelirinin %25'i; gayrimenkulün net geliri 1.500 TL/ay, işletme gideri ise 250 TL/aydır. Parsel üzerindeki yapının kapitalizasyon oranı %10, arsanın kapitalizasyon oranı %8 ise gayrimenkulün değeri nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1025)?

ÇÖZÜM:

Gayrimenkulün brüt geliri, düzenli faaliyet ve geçerli kullanım hâlinde gayrimenkulden sürekli olarak elde edilebilecek kazançların tamamını kapsamaktadır. Gelir ağırlıklı olarak kiralardan oluşabilir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1010). Genellikle yıllık bazda incelenir. Brüt gelir, potansiyel ve efektif brüt gelir olarak hesaplamalara dâhil edilmektedir.

Gayrimenkulün brüt geliri = (1.500 TL/ay + 250 TL/ay) x 12 = 21.000 TL olacaktır.

Arsanın net gelir payı bu durumda 21.000 TL * 0,25 = 5.250 TL'dir.

Gayrimenkulün net geliri = Arsanın net geliri + Yapının net geliri

1.500 TL/ay x 12 = 5.250 TL + Yapının net geliri

Yapının net geliri = 12.750 TL

$$\frac{Arsa\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} + \frac{Yapının\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} = Taşınmaz\ değeri$$

$$\frac{5.250\ TL}{0,08} + \frac{12.750\ TL}{0,10} = 193.125\ TL$$

7- Bir gayrimenkulün değerlemesi sürecinde elde edilen aşağıdaki bilgiler dikkate alınarak gayrimenkulün net işletme geliri ve değerini hesaplayınız (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1026).

Potansiyel Brüt Gelir	200.000 TL
Boşluk Oranı	%15
Bakım - Onarım Giderleri	30.000 TL
Diğer İşletme Giderleri	50.000 TL
Kapitalizasyon Oranı	%10

ÇÖZÜM:

Bir gayrimenkulden gelecekte beklenen faydalar çeşitli şekillerde hesaplanabilmekte olup, yaygın olarak kullanılan ölçütlere ilişkin tanımlamalar aşağıda yer almaktadır (Appraisal Institute, 2004, s. 484-486, 512; Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1010-1011):

- *Potansiyel brüt gelir:* işletme *(faaliyet)* giderleri düşülmeden önce tam dolulukta gayrimenkule atfedilebilir toplam potansiyel gelir olarak tanımlanabilir. Tam doluluk varsayımı gereği hesaplamada boşluk ve tahsilat kayıpları indirim konusu yapılmaz. Boşluk ve tahsilat kaybından bir gelir kaybı olarak fiziki boşluk ve teşviklerden veya kiracıların ödeme yapmamasından kaynaklanan kayıplar kastedilmektedir.

- *Efektif brüt gelir:* gayrimenkulün tüm faaliyetlerinden beklenen ve boşluk ve tahsilat kayıpları için düzeltilmiş gelirdir.

- *Net işletme geliri:* Efektif brüt gelirden tüm işletme giderleri düşüldükten sonra, ancak kredi geri ödemeleri ile amortisman indirilmeden önce kalan gerçek veya beklenen net gelirdir.

- *İşletme giderleri:* gayrimenkulü iyi hâlde tutmak ve efektif gelir üretimini devam ettirmek için katlanılan amortisman, bakım-onarım, yönetim, işletim vb. dönemsel harcamalardır.

Burada kapitalizasyon oranı, net işletme gelirini toplam mülkün değerine dönüştürmek için kullanılan ve tek bir yılın net işletme geliri ile toplam mülk değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan orandır.

Gayrimenkulün net geliri = Potansiyel brüt gelir - Potansiyel brüt gelir x Boşluk oranı - İşletme giderleri (Bakım-Onarım giderleri + Diğer işletme giderleri)

Gayrimenkulün net geliri = 200.000 TL - 200.000 TL x 0,15 - (50.000 TL + 30.000 TL)
= 90.000 TL

$$\frac{Gayrimenkulün\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} = Yapının\ değeri$$

$$\frac{90.000\ TL}{0{,}10} = 900.000\ TL$$

8- Bir bölgede brüt gelir çarpanı kiralık konutlar için 20 olarak tespit edilmiştir. Bu bölgede yer alan ve pazar değeri 500.000 TL olan bir konutu aylık giderleri 400 TL olduğuna göre, kapitalizasyon oranı nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1029)?

ÇÖZÜM:

Brüt gelir çarpanı, bir gayrimenkulün satış fiyatı veya değeri ile kira ve diğer gelir kaynaklarından elde ettiği brüt gelir arasındaki ilişkiyi gösteren orandır. Potansiyel brüt gelir çarpanı, bir gayrimenkulün satış fiyatıyla potansiyel brüt geliri arasındaki oranı; efektif brüt gelir çarpanı ise, bir mülkün satış fiyatıyla efektif brüt geliri arasındaki oranı ifade eder. Brüt gelir çarpanları mülklerin gelir getirici özelliklerini karşılaştırmak amacıyla kullanılmaktadır (Appraisal Institute, 2004, s. 546).

$$\frac{Konutun\ değeri}{Brüt\ gelir\ çarpanı} = Brüt\ gelir$$

$$\frac{500.000\ TL}{20} = 25.000\ TL$$

Konutun yıllık giderleri = 400 TL x 12 = 4.800 TL

Konutun net geliri = 25.000 TL - 4.800 TL = 20.200 TL

$$\frac{Konutun\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} = Konutun\ değeri$$

$$\frac{20.200\ TL}{Kapitalizasyon\ oranı} = 500.000\ TL$$

Bu kapsamda konutun kapitalizasyon oranı %4,04 olarak tespit edilecektir

9- Çok daireli bir apartmanda yer alan bir konutun değerleme işlemleri kapsamında aşağıdaki hususlar tespit edilmiştir:

- Değerleme konusu mülk dışındaki tüm bağımsız bölümler kiracılıdır.
- Apartmandaki benzer bir konutun yıllık net kira geliri 20.000 TL'dir.
- Apartmanın bulunduğu caddede brüt gelir çarpanı 20'dir.
- Dairelerin boş kalma oranları ve kira kayıpları net gelirin %15'idir.
- İşletme giderleri net gelirin %20'sidir.

Buna göre konutun değeri nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1029)?

ÇÖZÜM:

Konutun net geliri = Potansiyel brüt gelir - Potansiyel brüt gelir x Boşluk oranı - İşletme giderleri

20.000 TL = Potansiyel brüt gelir - Potansiyel brüt gelir x %15 - 20.000 x %20

24.000 TL = Potansiyel brüt gelir - Potansiyel brüt gelir x %15

Potansiyel brüt gelir = 28.235,29 TL

$$\frac{Konutun\ değeri}{Brüt\ gelir\ çarpanı} = Brüt\ gelir$$

$$\frac{Konutun\ değeri}{20} = 28.235{,}29\ TL$$

Bu kapsamda konutun değeri 564.705, 80 TL olarak tespit edilecektir.

10- Kiralanabilir alanlarının toplamı 5.000 m^2 olan bir iş merkezinin değerlemesi sürecinde elde edilen aşağıdaki bilgiler dikkate alınarak gayrimenkulün net işletme/faaliyet gelirini hesaplayınız (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1032).

Olasılık	%60	%40
Kira bedeli (TL/m^2)	60	50
Boşluk Oranı	%5	%8
Tahsilat Kaybı	%4	%6
Sabit ve Değişken Giderler	30.000 TL	20.000 TL

ÇÖZÜM:

Gayrimenkulün net işletme/faaliyet geliri = Potansiyel brüt gelir - Potansiyel brüt gelir x Boşluk oranı
- Potansiyel brüt gelir x Boşluk oranı x Tahsilat kaybı
- Giderler

1. olasılık için: 60 TL x 5.000 m^2 x (1 - 0,05 - 0,95x0,04) - 30.000 TL = 243.600 TL

2. olasılık için: 50 TL x 5.000 m^2 x (1 - 0,08 - 0,92x0,06) - 20.000 TL = 196.200 TL

Söz konusu değerler olasılık ağırlıklandırmasına tabi tutulur ve sonuç;

243.600 TL x %60 + 196.200 TL x %40 = 224.640 TL olarak bulunur.

11- 20 daireli bir apartmanda yer alan tüm dairelerden aylık olarak 3.000 TL kira geliri elde edilmektedir. Konutların boş kalma ve kiraların tahsil edilememe oranı %5 seviyesindedir. Apartmanın demirbaşları için her yıl 50.000 TL harcama yapılmaktadır. Ayrıca, sabit giderlerin yıllık toplamı 80.000 TL, değişken giderlerin yıllık toplamı da 100.000 TL'dir. Kapitalizasyon oranının %12 olduğu varsayıldığında apartmanın değeri nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1033-1034)?

ÇÖZÜM:

Gelir getiren gayrimenkullerin değerinin tespitinde işletme *(faaliyet)* giderlerinin detaylı analizinin yapılması gerekir. İşletme giderleri sabit giderler, değişken giderler ve yerine koyma ödeneği olmak üzere üç kategoride incelenebilir. Sabit giderler, genelde doluluk oranıyla değişmeyen ve mülkün dolu veya boş olmasına bakılmaksızın ödenmesi gereken işletme giderleridir. Emlak vergileri ve bina sigorta maliyetleri bunlara örnek olarak verilebilir. Değişken giderler, genellikle doluluk düzeyiyle veya sağlanan hizmetlerin kapsamıyla değişen işletme giderleridir. Yerine koyma ödeneği ise, binanın kendisinden daha hızlı yıpranan ve binanın ekonomik ömrü içinde yenisiyle değiştirilmesi gereken bina bileşenlerinin dönemsel değişimi için sağlanan bir ödenektir (Appraisal Institute, 2004, s. 486-487).

Diğer taraftan, gelir de sabit veya değişken niteliğe sahip olabilir. Örneğin, bir kira sözleşmesinde sabit bir gelir akışı öngörülebilir veya gelir dengeli bir düzeyde ileriye dönük olarak tahmin edilebilir. Bu durumlarda kapitalizasyon sürekli kapitalizasyon kullanılarak gerçekleştirilebilir. Sürekli kapitalizasyon iskonto oranının bütünleşik kapitalizasyon oranına eşit olduğu orandır. Değişken gelirde ise, düzgün olmayan bir gelir akışını ifade eder ve bugünkü değer ayrı ödemeler olarak ele alınan iskonto edilmiş yararların toplamı olarak hesaplanır (Appraisal Institute, 2004, s. 559-560).

Gayrimenkulün net işletme/faaliyet geliri = Potansiyel brüt gelir - Potansiyel brüt gelir x Boşluk oranı
- Potansiyel brüt gelir x Boşluk oranı x Tahsilat kaybı
- Giderler

= 20 x 12 x 3.000 TL x (1 - 0,05) - (50.000 TL + 80.000 TL + 100.000 TL)

= 684.000 TL - 230.000 TL = 454.000 TL

$$\frac{Konutun\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} = Konutun\ değeri$$

$$\frac{454.000\ TL}{0{,}12} = Konutun\ değeri$$

= 3.783.333,33 TL

12- Bir otelin yıllık işletme gideri ve yıllık brüt geliri ilk yıl sırasıyla 1 milyon TL ve 15 milyon TL'dir. Her yıl işletme giderleri %10 azalmakta, yıllık brüt gelirler ise %20 oranında artmaktadır. Bu otelin 5 yıl sonunda 700 milyon TL'ye satılacağı ve indirgeme oranının %8 olduğu varsayıldığında otelin bugünkü değeri ne olur (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1053)?

ÇÖZÜM:

Her yıla ilişkin işletme gelir ve giderlerinin bugünkü değerlerinin tespit edilmesi gereklidir. Örneğin ikinci yıl için yapılacak işlem şöyle olacaktır:

$$\frac{18.000}{1{,}08^2} - \frac{900}{1{,}08^2} = 14.660{,}49\ TL$$

Yıl	Gelirler (1.000 TL)	Bugünkü değer (1.000 TL)	Giderler (1.000 TL)	Bugünkü değer (1.000 TL)	Net nakit akışı (1.000 TL)
1	15.000,00	13.888,89	1.000,00	925,93	12.962,96
2	18.000,00	15.432,10	900,00	771,60	14.660,49
3	21.600,00	17.146,78	810,00	643,00	16.503,77
4	25.920,00	19.051,97	729,00	535,84	18.516,14
5	31.104,00	21.168,86	656,10	446,53	20.722,33
		86.688,60		**3.322,90**	**83.365,70**

Yatırımcının satmayı düşündüğü son değerin de bugüne getirilmesi gerekecektir:

$$\frac{700.000}{1{,}08^5} = \mathbf{476.408{,}24\ TL}$$

Buna göre yatırımcının ödeyeceği değer 83.365,70 TL + 476.408,24 TL = 559.773,93 TL olarak hesaplanacaktır.

13- Aylık brüt kira geliri 5.000 TL olan bir taşınmazın yıllık giderleri toplamı 20.000 TL'dir. Risksiz faiz oranının %4, likidite risk priminin %2 ve operasyonel risk oranının %3 olarak belirlendiği varsayıldığında, taşınmazın direkt kapitalizasyon yöntemiyle bulunan değeri nedir?

ÇÖZÜM:

Direkt kapitalizasyon, gelir yaklaşımında tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu yöntemde gelir tahmini uygun bir gelir oranına bölünebileceği gibi uygun bir gelir faktörüyle de çarpılabilir. Direkt kapitalizasyon, mülklerin dengeli

bir şekilde işletildiği ve benzer riskleri, gelirleri, giderleri, fiziki ve konum özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zamanlarda yaygın olarak kullanılır (Appraisal Institute, 2004, s. 529). Direkt kapitalizasyon uygulamasında tek bir yılın net işletme/faaliyet geliri ile toplam mülk değeri veya fiyatı arasındaki ilişkiyi yansıtan gelir oranı bütünleşik *(toplam)* kapitalizasyon oranı olarak nitelendirilir. Buna göre, *"Bütünleşik kapitalizasyon oranı = Net işletme (faaliyet) geliri / Gayrimenkul Değeri"* eşitliği yazılabilir.

Yıllık brüt gelir = 5.000 TL * 12 = 60.000 TL

Yıllık net gelir = 60.000 TL - 20.000 TL = 40.000 TL

Kapitalizasyon oranı toplama yöntemi ile bulunur: %4 + %2 + %3 = %9

Taşınmaz değeri = 40.000 TL / %9 = 445.000 TL

14- Net işletme/faaliyet geliri 500.000 TL ve yıllık borç ödemesi 432.264 TL olan bir gayrimenkul için borç kapsama oranını hesaplayınız.

ÇÖZÜM:

Borç kapsama *(karşılama)* oranı, net işletme/faaliyet gelirinin yıllık borç ödemesine oranı olup, bir gayrimenkulün net işletme/faaliyet geliri üzerinden borçlarını ödeyebilme yeteneğini ölçer. Burada borç ödemesinden kasıt ipotekli kredinin bakiye anapara ve faizini içeren dönemsel ödemeler, bir başka deyişle borç servisidir. Bu oranın ana kullanıcısı olan kredi kuruluşları gelir getiren mülklere ilişkin bir kredi sorumluluğu üstlendikleri zaman, gayrimenkulün geliri düşse dahi borçlunun borcunu geri ödeme sorumluluğunu yerine getirebileceği bir çözüm bulmaya çalışırlar (Appraisal Institute, 2004, s. 538).

Borç kapsama oranı = Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri / Yıllık Borç Ödemesi

= 500.000 TL / 432.264 TL = 1,1557

15- Borç kapsama oranı 1,1557 olan bir gayrimenkul için kullanılan kredinin faizi %20 ve kredi-değer oranı da %80 ise, bütünleşik kapitalizasyon oranını hesaplayınız.

ÇÖZÜM:

İpotekli kredilere konu gayrimenkuller için bütünleşik bir kapitalizasyon oranı borç kapsama oranı, kredi faizi *(kredi kapitalizasyon oranı)* ve kredi-değer oranı çarpılarak bulunabilir (Appraisal Institute, 2004, s. 538).

Bütünleşik kapitalizasyon oranı = 1,1557 * %20 *%80

= %18,49

16- Yıllık brüt kira geliri 750.000 TL olan bir taşınmaz banka kredisiyle elde edilmiştir. Söz konusu krediye ilişkin yıllık borç servis tutarı 250.000 TL'dir. Borç kapsama oranının 2,5 ve brüt kira çarpanının 10 olduğu dikkate alındığında taşınmaza ait kapitalizasyon oranı yaklaşık olarak nedir?

ÇÖZÜM:

Brüt kira çarpanı, bir gayrimenkulün satış fiyatı veya değeri ile brüt kira gelirleri arasındaki ilişkiyi gösterir. Görüldüğü gibi, brüt kira çarpanı sadece kira gelirine uygulanır.

Brüt Kira Çarpanı = Gayrimenkul Değeri/Yıllık Brüt Kira Geliri

10 = Gayrimenkul Değeri/750.000 TL

Gayrimenkul Değeri = 750.000 * 10 = 7.500.000 TL

Borç Kapsama Oranı = Yıllık Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri / Yıllık Borç Servisi

2,5 = Yıllık Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri / 250.000 TL

Yıllık Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri = 250.000 * 2,5 = 625.000 TL

Kapitalizasyon Oranı = Yıllık Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri/Gayrimenkul Değeri

Kapitalizasyon Oranı = 625.000 TL / 7.500.000 TL

Kapitalizasyon Oranı = %8,33

17- Bir tüketici 400.000 TL tutarlı ve %80 kredi-teminat oranlı bir kredi kullanmak suretiyle konut edinmiş; söz konusu konutu hemen kiraya vermiştir. Kredinin aylık taksitlerinin 2.000 TL; borç kapsama oranının 2 ve konutun işletme giderlerinin ise aylık 200 TL olduğu dikkate alındığında brüt kira çarpanı nasıl hesaplanır? (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1143)

ÇÖZÜM:

Kredi-teminat oranı = Kredi tutarı / Konut değeri

0,80 = 400.000 TL / Konut değeri

Konut değeri = 500.000 TL

Borç Kapsama Oranı = Yıllık Net İşletme *(Kira)* Geliri / Yıllık Borç Servisi

2 = Yıllık Net İşletme *(Kira)* Geliri / (2.000 TL * 12 ay)

Yıllık Net İşletme *(Kira)* Geliri = 48.000 TL

Yıllık Brüt İşletme *(Kira)* Geliri = 48.000 TL + İşletme Gideri (200 TL * 12 ay)

= 48.000 TL + 2.400 TL

= 50.400 TL

Brüt Kira Çarpanı = Gayrimenkul Değeri/Yıllık Brüt Kira Geliri

Brüt Kira Çarpanı = 500.000 TL/ 50.400 TL

Brüt Kira Çarpanı = 9,92

18- Aşağıda yer verilen bilgiler kullanılmak suretiyle, değerleme konusu taşınmazın net gelir çarpanı analiziyle tespit edilen değeri nedir?

Taşınmaz	Taşınmazların Pazar Değeri (TL)	Taşınmazların Yıllık Brüt Gelirleri (TL)	Boşluk ve Kira Tahsilat Oranı	İşletme Giderleri Oranı
Emsal I	200.000	12.000	%10	%14
Emsal II	225.000	13.000	%15	%10
Emsal II	230.000	11.000	%12	%15
Değerleme Konusu Taşınmaz	?	14.000	%11	%20

ÇÖZÜM:

Taşınmaz	*A*	*B*	*C*	*D*	*Net Gelir (B-(B*D))*(1-C)*	*Net Gelir Çarpanı*
Emsal I	*200.000*	*12.000*	*%10*	*%14*	*9.288*	*21,53*
Emsal II	*225.000*	*13.000*	*%15*	*%10*	*9.945*	*22,62*
Emsal II	*230.000*	*11.000*	*%12*	*%15*	*8.228*	*27,95*
Değerleme Konusu Taşınmaz	*?*	*14.000*	*%11*	*%20*	*9.968*	*?*

Taşınmazın değeri bu hesaplamalara göre 9.968 TL * 21,53 = 214.600 TL ila 9.968 TL * 27,95 = 278.000 TL arasında yer alacaktır. Ancak, taşınmaz gelir düzeyi itibarıyla Emsal II'ye benzediği için 22,62 çarpanının esas alınması uygun olacaktır. Buna göre, taşınmazın değeri 9.968 * 22,62 = 225.500 TL bulunabilir.

19- Bir AVM'de 100 adet bağımsız bölüm bulunmakta ve bunların her birinden aylık ortalama 5.000 TL kira geliri elde edilmektedir. Bağımsız bölümlerin yıllık boşluk oranının ve kira tahsil edilememe oranının sırasıyla ortalama %4 ve %6; AVM'nin net işletme (*faaliyet*) geliri oranının yıllık işletme gider oranının 2 katı seviyesinde olduğu tespit edilmiştir. AVM'nin kapitalizasyon oranı %10 ise, değeri nedir?

ÇÖZÜM:

Potansiyel Brüt Gelir	= 100 * 5.000 * 12 = 6.000.000 TL.
Boşluk ve kira tahsil kayıpları	= 6.000.000*(%4+%6) = 600.000 TL
Efektif brüt gelir	= 6.000.000 TL – 600.000 TL = 5.400.000 TL
Net işletme *(faaliyet)* geliri	= Efektif brüt gelir - işletme giderleri
Net işletme *(faaliyet)* geliri	= 5.400.000 TL - işletme giderleri
	2x = 5.400.000 TL - x
x = İşletme giderleri	= 5.400.000 TL / 3 = 1.800.000 TL
Net işletme *(faaliyet)* geliri	= 1.800.000 TL * 2 = 3.600.000 TL
AVM değeri	= 3.600.000 TL / %10 = 36.000.000 TL

20- Kalan ekonomik ömrü 20 yıl olan bir taşınmazın arsa değeri 100.000 TL, arsa hariç değeri ise 300.000 TL olarak takdir edilmiştir. Arsanın beklenen pazar getirisi oranı ise %8 ise taşınmazın net işletme (*faaliyet*) geliri nedir?

ÇÖZÜM:

Arsa Değeri:	100.000 TL
Toplam Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri:	X TL
Arsanın Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri:	100.000 TL * %8 = 8.000 TL
Binaya Kalan Net İşletme *(Faaliyet)* Geliri:	X – 8.000
İskonto Faiz Oranı : %8 Bina Amortisman Oranı:	%5 (1/20 Yıl)
Toplam Kapitalizasyon Oranı	= %8+%5 = %13
Bina Değeri:	(X – 8.000) / %13 = 300.000
	X-8.000 = 39.000
	X = 47.000 TL

21- Bir otelin faaliyet gelir ve giderlerine ilişkin yıllık veriler ABD doları cinsinden aşağıdaki gibi derlenmiştir. Otel, sahibi tarafından değil bir sözleşme çerçevesinde işletmeci tarafından idare edilmektedir. İşletmeciye net faaliyet kârının %20'si bırakılmaktadır. Kapitalizasyon oranının %10 olduğu varsayılmak suretiyle, otelin değerini hesaplayınız (Wyatt, 2013).

Net Satışlar	2.750.000
Satılan Hizmet Maliyeti	550.000
Personel Ücretleri	1.375.000
Su Faturası	90.000
Yakıt ve Elektrik Faturası	65.000
Bakım-Onarım Giderleri	100.000
Sigorta Giderleri	55.000
Telefon Faturası	15.000
Posta, Kırtasiye Giderleri	30.000
Reklâm Giderleri	55.000
Danışmanlık Giderleri	15.000
Ulaşım Giderleri	25.000
Temizlik Masrafları	45.000
Eğlence-Şov Giderleri	20.000
Kredi Kartı Komisyonları	18.000
Faaliyetlerle İlgili Diğer Giderler	22.000

ÇÖZÜM:

Kârlar yöntemiyle sorunun çözülmesi uygun görülmektedir. Buna göre net faaliyet kârının tespit edilmesi gerekir.

Net Faaliyet Kârı = Brüt Kâr - Faaliyet Giderleri

Brüt Kâr = Net Satışlar - Satılan Hizmet Maliyeti

= 2.750.000 - 550.000

= 2.200.000 $

Faaliyet Giderleri = 1.930.000 $

Net Faaliyet Kârı = 2.200.000 - 1.930.000 = 270.000 $

Bu noktada işletmeciye bırakılan tutar hesaplanmalı ve net faaliyet kârında buna göre düzeltme yapılmalıdır.

İşletmeciye bırakılan tutar = Net Faaliyet Kârı x %20

= 270.000 x %20 = 54.000 $

Düzeltilmiş Net Faaliyet Kârı = 270.000 - 54.000 = 216.000 $

Otelin Değeri = Düzeltilmiş Net Faaliyet Kârı / Kapitalizasyon Oranı

= 216.000 $ / %10 = 2.160.000 $

22- Potansiyel brüt geliri 150.000 TL, işletme giderleri 50.000 TL ve cari faiz oranı üzerinden yıllık 75.000 TL borç ödemesi gerektiren bir gayrimenkul için başabaş oranı nedir?

ÇÖZÜM:

Başabaş oranı mülkiyetle ilgili maliyetlerin mülkiyetten elde edilen gelirle karşılandığı seviyeyi gösterir. Bu seviye gayrimenkulün kâra başlama noktasındaki doluluk oranını ifade etmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1139). Bu oranın üzerine çıkılması, gayrimenkul yatırımının kârlılığında artış anlamına gelmektedir.

Başabaş Oranı = (İşletme Giderleri + Yıllık Borç Servisi) / Potansiyel Brüt Gelir

= (50.000 TL+75.000 TL) / 150.000 TL

= 0,83

23- Bir taşınmaz üzerinde gerçekleştirilecek otel projesi için muhatap firma lehine 49 yıl sureli üst hakki tesis edilmiştir. Proje ve işletme süresince yıllık 1 milyon TL kira ödenmesinin kararlaştırıldığı sözleşmede üst hakkı kullanım süresinin bitiminde mülk sahibine bırakılacak taşınmazın değeri 12 milyon TL, geçerli kapitalizasyon oranı da %8 olarak tespit edilmiştir. Buna göre taşınmazın değeri yaklaşık olarak aşağıdakilerden hangisidir?

ÇÖZÜM:

BD = 1.000.000*[(1+0,08)^49 -1]/[(1+0,08)^49*0,08]+12.000.000/(1+0,08)^49

BD = 12.212.163 + 276.323

BD = 12.488.487 TL

24- 20.000 m^2 yüzölçümlü bir gayrimenkulün pazar yaklaşımı kapsamında belirlenen m^2 değerinin 3.000 TL/m^2 ve 49 yıllık ilgili üst hakkının kalan süresinin de 30 yıl olduğu varsayıldığında, üst hakkının değerini hesaplayınız (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1220).

ÇÖZÜM:

Üst hakkı değerlemesinde arsa değerinin 2/3'ü üst hakkı değeri, 1/3'ü ise kuru (çıplak) mülkiyet değeri olarak kabul edilmektedir. Bu uygulama irtifak hakları için geçerli genel kural olan 2/3 oranının bir yansımasıdır. *(bkz. 1.2.3.1. Gayrimenkul ve Gayrimenkul Hakları/ (b) Gayrimenkul Hakları)*. Üst hakkinin kalan süre oranı da hesaba çarpan olarak dâhil edilmektedir.

Arsa Değerinin Hesabı		
A	m^2 Arsa Değeri	3.000 TL/m^2
B	Arsa Yüzölçümü	20.000 m^2
C= A * B	Arsanın Toplam Değeri	60.000.000 TL
Üst Hakkı Değerinin Hesabı		
A	m^2 Arsa Değeri	3.000 TL/m^2
B	Üst Hakkı Değerinin Oranı	2/3
C	Üst Hakkının Kalan Süresi	30/49
D= A * B * C	Üst Hakkına Esas m^2 Arsa Değeri	1.224,49 TL/m^2
E	Arsa Yüzölçümü	20.000 m^2
D * E	**Arsanın Üst Hakkının Toplam Değeri**	**24.489.796 TL**

25- 50.000 m^2 yüzölçümlü bir tarladan dönüm başına yıllık 500 kg mahsul alınmaktadır. Elde edilen bu mahsulün yerel pazarda satış fiyatı 50 krş/kg'dir. Kapitalizasyon oranı %10 ise, tarlanın değeri kaç TL'dir? (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1137).

ÇÖZÜM:

1 dönüm = 1.000 m^2

Yıllık net gelir = (50.000 / 1.000) * 500 kg * 0,50 TL/kg = 12.500 TL

Tarlanın değeri = 12.500 TL / 0,10 = 125.000 TL

3.3.3. Maliyet Yaklaşımı ve Yöntemlerine İlişkin Uygulamalar

1- Bir işyerinin yüzölçümü 300 m^2'dir. Bu işyerinde net gelir/brüt gelir oranı %75; kapitalizasyon oranı ise %10'dur. Yapı net gelir payı oranı %80'dir. Yapıda %20 oranında fiziksel yıpranma mevcuttur. Ayrıca, 30.000 TL tutarında da işlevsel yıpranma vardır. İşyerinin aylık brüt geliri 3.000 TL'dir. İşyerinin yapı maliyet değeri nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1077)?

ÇÖZÜM:

Yıllık brüt gelir = 3.000 TL x 12 = 36.000 TL

Yıllık net gelir = 36.000 TL x %75 = 27.000 TL

Yapının net geliri = 27.000 TL x %80 = 21.600 TL

$$\frac{Yapının\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} = Yapının\ değeri$$

$$\frac{21.600\ TL}{0{,}10} = 216.000\ TL$$

Gayrimenkulün tespit edilen bu değerine yıpranmaların da aşağıdaki şekilde ilave edilmesi gerekir. Dikkat edilmesi gereken nokta fiziksel yıpranmanın yeniden yapım maliyeti üzerinden hesaplanacak olmasıdır:

Yeniden Yapım Maliyeti (YYM) = Yapı Değeri + Yıpranmalar

YYM = 216.000 TL + (YYM x 0,20) + 30.000 TL

0,80YYM = 246.000 TL

YYM = 307.500 TL (veya 1.025 TL/m^2)

2- Tapuda alım-satım değeri 150.000 TL olarak görünen bir konutun alanı 150 m2'dir. Konutun alım-satım harcı 250.000 TL üzerinden tahakkuk ettirilmiştir. Yapının alım-satımının gerçekleştiği günkü m2 başına yeniden yapım maliyet bedeli 800 TL'dir. Yapıda %20 oranında yıpranma söz konusudur. Arsa m2 değeri 600 TL ise arsa payı kaç m2'dir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1079)?

ÇÖZÜM:

Yapı maliyet değeri = Konut alanı x Birim yeniden yapım maliyeti- Yıpranma

Yapı maliyet değeri = 150 m^2 x 800 TL - (150 m^2 x 800 TL x %20) = 96.000 TL

Konutun değeri = Arsa değeri + Yapının maliyet değeri

Arsa değeri = 250.000 TL - 96.000 TL = 154.000 TL

Arsa değeri = Arsa alanı x Arsa birim değeri

154.000 TL = Arsa alanı x 600 TL/m^2

Arsa alanı = 256,67 m^2

3- E = 4.0 inşaat emsali olan bir imar adasında bulunan arsanın alanı 2.500 m^2'dir. Bu arsanın birim pazar değeri 3.000 TL/m^2'dir. Bu imar parseli üzerinde yapılan ofis binasının kiralanabilir alanları, toplam inşaat alanının %70'idir. Yapıda aylık ortalama net kira geliri 50 TL/m^2'dir. Değerleme gününde söz konusu yapıda %10 oranında bir fiziksel yıpranma tespit edilmiştir. Benzer taşınmazlar için kapitalizasyon oranının %8 olduğu varsayıldığında yapı maliyet değeri nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1078)?

ÇÖZÜM:

Arsa değeri = Arsa alanı x Birim arsa değeri

= 2.500 m^2 x 3.000 TL/m^2 = 7.500.000 TL

Kiralanabilir alan = Arsa alanı x inşaat emsali x kiralanabilir alan oranı

= 2.500 m^2 x 4.0 x %70 = 7.000 m^2

Yıllık net kira geliri = 7.000 m^2 x 50 TL/m^2 x 12 = 4.200.000 TL

$$\frac{Yapının\ net\ geliri}{Kapitalizasyon\ oranı} = Yapının\ değeri$$

$$\frac{4.200.000\ TL}{0{,}08} = 52.500.000\ TL$$

Yıpranmış Yapının Değeri = Yapı Değeri - Arsa Payı

= 52.500.000 TL - 7.500.000 TL = 45.000.000 TL

Yapı maliyet değeri = 45.000.000 TL + (Yapı Maliyet Değeri x 0,10)

= 45.000.000 TL / 0,90 = 50.000.000 TL (veya 5.000 TL/m^2)

4- Değerleme konusu gayrimenkule ve 3 adet emsaline ilişkin aşağıdaki verileri, amortisman uygulamasında piyasadan çıkarma yöntemini uygulamak suretiyle, kullanarak değerleme konusu gayrimenkulün değerini hesaplayınız (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1080).

Veriler	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Değerleme Konusu Mülk
Pazar değeri (TL)	220.000	200.000	250.000	?
Arsa değeri (TL)	100.000	90.000	110.000	95.000
Yeniden Yapım Maliyeti (TL)	200.000	180.000	210.000	190.000
Yaş	25	15	10	12

ÇÖZÜM:

<u>Emsal 1 için</u>

Amortisman içeren maliyet = Pazar değeri - Arsa değeri

= 220.000 TL - 100.000 TL = 120.000 TL

Amortisman tutarı = Yeniden yapım maliyeti - Amortisman içeren maliyet
= 200.000 TL - 120.000 TL = 80.000 TL

Amortisman oranı = Amortisman tutarı / Yeniden yapım maliyeti
= 80.000 TL / 200.000 TL = %40
Yıllık ortalama amortisman oranı = Amortisman oranı / Yaş
= %40/25 = %1,6

Emsal 2 için
Amortisman içeren maliyet = Pazar değeri - Arsa değeri
= 200.000 TL - 90.000 TL = 110.000 TL
Amortisman tutarı = Yeniden yapım maliyeti - Amortisman içeren maliyet
= 180.000 TL - 110.000 TL = 70.000 TL
Amortisman oranı = Amortisman tutarı / Yeniden yapım maliyeti
= 70.000 TL / 180.000 TL = %38,9
Yıllık ortalama amortisman oranı = Amortisman oranı / Yaş
= %38,9/15 = %2,6

Emsal 3 için
Amortisman içeren maliyet = Pazar değeri - Arsa değeri
= 250.000 TL - 110.000 TL = 140.000 TL
Amortisman tutarı = Yeniden yapım maliyeti - Amortisman içeren maliyet
= 210.000 TL - 140.000 TL = 70.000 TL
Amortisman oranı = Amortisman tutarı / Yeniden yapım maliyeti
= 70.000 TL / 210.000 TL = %33,3
Yıllık ortalama amortisman oranı = Amortisman oranı / Yaş
= %33,3/10 = %3,3
Emsal yıllık ortalama amortisman oranlarının ortalaması = (%1,6 + %2,6 +%3,3) / 3 = %2,5

Değerleme konusu mülk için
Amortisman oranı = %2,5 x 12 = %30
Amortisman tutarı = %30 x 190.000 TL = 57.000 TL
Amortisman içeren maliyet = 190.000 TL - 57.000 TL = 133.000 TL
Pazar değeri = 133.000 TL + 95.000 TL = 228.000 TL

5- Bir arsanın üzerinde 20 yıl önce yapılmış bir bina vardır. Arsanın değeri 300.000 TL'dir. Binanın yeniden yapım maliyeti 500.000 TL'dir. Gayrimenkulün tamamının değeri 600.000 TL ise yıllık amortisman oranı nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1081)?

ÇÖZÜM:

Yapının değeri = Yeniden yapım maliyeti - (Yeniden yapım maliyeti x Amortisman oranı)

Yapının değeri = 500.000 TL x (1 - Amortisman oranı)

Gayrimenkulün değeri = Arsa değeri + Yapının değeri

600.000 TL = 300.000 TL + 500.000 TL x (1 - Amortisman oranı)

Amortisman oranı = %40

Yıllık amortisman oranı = Amortisman oranı / Yaş

= %40/20 = %2

6- 500 m^2 inşaat alanı olan bir yapının yeniden yapım maliyeti 1.000 TL/m^2'dir. Bina 20 yaşındadır. İşlevsel yıpranma tutarı 50.000 TL olarak hesaplanmıştır. Binanın arsasına 300.000 TL değer biçilmiştir. Gayrimenkulün tamamı ise 500.000 TL değerindedir. Fiziksel yıpranma doğrusal ise yapının kalan ömrü nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1081)?

ÇÖZÜM:

Yapının değeri = Gayrimenkulün değeri - Arsa değeri

= 500.000 TL - 300.000 TL = 200.000 TL

Yapının değeri = Yeniden yapım maliyeti - (Yeniden yapım maliyeti x Amortisman oranı) - İşlevsel yıpranma

200.000 TL = 1.000 TL/m^2 x 500 m^2 x (1- Amortisman oranı) - 50.000 TL

Amortisman oranı = %50

Amortisman oranı = Yaş / Ömür (bu yöntem yaş-ömür yöntemi olarak bilinir)

0,50 = 20 / Ömür

Ömür = 40 yıl

Kalan ömür = 40 - 20 = 20 yıl

7- Aşağıdaki bilgiler kullanılarak mülkün değerini maliyet yaklaşımıyla bulunuz (Appraisal Institute, 2004, s. 392).

Veriler	Emsal 1
Toplam inşaat maliyeti (TL)	700.000
Arsa değeri (TL)	200.000
Yaş (yıl)	20
Ekonomik Ömür (yıl)	40

ÇÖZÜM:

Yaş-ömür yöntemi kullanılarak amortisman oranı tespit edilir.

Amortisman oranı = Yaş / Ömür = 20/40 = %50

Bu oran uygulanmak suretiyle yapının amortismanlı maliyeti bulunur.

Yapının amortismanlı maliyeti = Toplam inşaat maliyeti * (1 - Amortisman oranı)

= 700.000 TL - 350.000 TL = 350.000 TL

Bu değer ile arsa değeri toplanarak mülkün değeri hesaplanır.

Mülk değeri = Yapının amortismanlı maliyeti + Arsa değeri

= 350.000 TL + 200.000 TL = 550.000 TL

8- 20 yaşında bir binanın toplam inşaat maliyeti 900.000 TL'dir. Binanın içinde 90.000 TL tutarında yenileme yapılmıştır. Ekonomik ömrü 50 yıl olan söz konusu binanın yenilenmesinden sonra efektif yaşının gerçek yaşından %25 daha az hâle geldiği tespit edilmiştir. Arsa değeri 100.000 TL ise mülkün değerini maliyet yaklaşımıyla bulunuz (Appraisal Institute, 2004, s. 393).

ÇÖZÜM:

Binanın efektif yaşı = Binanın gerçek yaşı x %75 = 15 yıl

Amortisman oranı = Yaş / Ömür = 15/50 = %30

Bu oran uygulanmak suretiyle yapının amortismanlı maliyeti bulunur. Ancak, burada dikkat edilmesi gereken nokta yenileme maliyetinin inşaat maliyetinden düşülmesidir.

Yapının amortismanlı maliyeti = (Toplam inşaat maliyeti - Yenileme maliyeti) (1 - Amortisman oranı)

= 810.000 TL - 243.000 TL = 567.000 TL

Bu değer ile arsa değeri toplanarak mülkün değeri hesaplanır.

Mülk değeri = Yapının amortismanlı maliyeti + Arsa değeri

= 567.000 TL + 100.000 TL = 667.000 TL

9- İnşaatı 21 yıl önce tamamlanmış bir gayrimenkulün yıpranma tutarı, her ikisinde de doğrusal yıpranma olan aşağıdaki 2 adet emsale bağlı olarak tespit edilmiştir. Değerleme konusu gayrimenkulün yeniden yapım maliyeti 320.000 TL'dir. Sınır kontrolleri ±%20 olarak belirlenmiştir. Buna göre:

a. Emsal 1'in yıpranma oranı,

b. Emsal 2'nin yıpranma tutarı,

c. Değerleme konusu mülkün yıpranma tutarı

nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1083)?

Veriler	Emsal 1	Emsal 2
Pazar değeri (TL)	450.000	320.000
Arsa değeri (TL)	180.000	100.000
Yıpranma tutarı (TL)	190.000	?
Yaş	20	18
Yıllık ortalama yıpranma oranı (%)	?	3,00

ÇÖZÜM:

a) Yapının değeri = Pazar değeri - Arsa değeri

= 450.000 TL - 180.000 TL = 270.000 TL

Yeniden yapım maliyeti = Yapı değeri + Yıpranma tutarı

= 270.000 TL + 190.000 TL = 460.000 TL

Yıpranma tutarı = Yeniden yapım maliyeti x Amortisman oranı

190.000 TL = 460.000 TL x Amortisman oranı

Amortisman oranı = %41,30

Yıllık amortisman oranı = %41,30 / 20 = %2,07

b) Yapının değeri = Pazar değeri - Arsa değeri

= 320.000 TL - 100.000 TL = 220.000 TL

Yeniden yapım maliyeti = Yapı değeri + Yıpranma tutarı

= 220.000 TL + x TL

Yıpranma tutarı = Yeniden yapım maliyeti x Amortisman oranı

x TL = (220.000 TL + x TL) * (Yıllık amortisman oranı * Yaş)

x TL = (220.000 TL + x TL) * (%3 * 18)

x = 258.261 TL

c) Yıllık ortalama yıpranma oranlarının ortalaması = (%2,07 + %3)/2 = %2,54

Bu değere ±%20 sınır kontrolü uygulandığında;

Asgari değer = 0,80 x %2,54

= %2,03

Azami değer = 1,20 x %2,54

= %3,05

bulunacaktır. Emsallere ilişkin değerlerin söz konusu uç değerler arasında yer aldığı dikkate alındığında ortalama değer kullanılabilecektir.

Amortisman oranı = %2,54 x 21 = %53,24

Yıpranma tutarı = Yeniden yapım maliyeti x Amortisman oranı

= 320.000 x 0,5324 = 170.368 TL

10- 120 m^2 alanı olan bir konutun arsa payı 40 m^2'dir. Bu konut %1,5 faiz oranı olan 60 ay vadeli bir kredi ile satın alınmıştır. Kredi-değer oranı %80'dir. Kredinin aylık taksit ödemeleri 3.000 TL'dir. Değerleme gününde bu konut için 20.000 TL tutarında yıpranma tespit edilmiştir. Konutun arsasının değeri 1.200 TL/m^2'dir. Konutun yeniden yapım maliyeti nedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1084)?

ÇÖZÜM:

Kredinin bugünkü değeri = $Taksitler\ x\ \frac{(1-(1+r)^{-n}}{r}$ = $3.000\ TL\ x\ \frac{(1-(1+0{,}015)^{-60})}{0{,}015}$

Kredinin bugünkü değeri = 118.140,81 TL

Kredi-değer oranı = Kredi değeri / Gayrimenkulün değeri

0,80 = 118.140,81 TL / Gayrimenkulün değeri

Gayrimenkulün değeri = 147.676 TL

Yapının değeri = Gayrimenkulün değeri - Arsa değeri

= 147.676 TL - (40 m^2 x 1.200 TL/m^2) = 99.676 TL

Yeniden yapım maliyeti = Yapının değeri + Yıpranma

= 99.676 TL + 20.000 TL = 119.676 TL (veya 997,30 TL/m^2)

11- Aşağıda bir konut projesine ilişkin bilgiler yer almaktadır. Söz konusu bilgiler dikkate alındığında her bir konutun değeri nedir?

Arsa Alanı (m^2)	1.000
KAKS (E)	3
Yeniden Yapım Maliyet Değeri (TL/m^2)	1.500 TL/m^2
Amortisman (%)	%10
Her Bir Konut Arsa Pay Oranı (%)	%5
Birim Arsa Değeri	2.000 TL

ÇÖZÜM:

Toplam inşaat alanı: KAKS * Arsa Alanı = 3 * 1.000 m^2 = 3.000 m^2

Yeniden Yapım Toplam Maliyeti = 3.000 m^2 * 1.500 TL/m^2 = 4.500.000 TL

Binadaki toplam konut sayısı = 1/%5 = 20

Bir konut için yeniden yapım maliyeti = 4.500.000 TL / 20 = 225.000 TL

Bir konutun yapı değeri = 225.000 TL – (225.000 TL * %10) = 202.500 TL

Taşınmaz değeri = Yapı değeri + Arsa değeri

Arsa değeri = 2.000 TL * 1.000 TL = 2.000.000 TL

Bir konutun arsa değeri = 2.000.000 / 20 = 100.000

Taşınmaz değeri = 100.000 TL + 202.500 TL = 302.500 TL

12- Bir taşınmazın üzerinde bulunduğu arsanın piyasa değeri 250.000 TL, yapının güncel yeniden inşa maliyeti 500 TL/m^2, yapı yüzölçümü 250 m^2 ve yapının yaşı 20 yıl olarak tespit edilmiştir. Emsal yapıların yaşları (X) ile yıpranma oranları (Y) arasındaki doğrusal ilişki ise regresyon analizi yöntemiyle Y=0,000823+0,03132X denklemiyle ifade edilebilmektedir. Buna göre maliyet yaklaşımı kapsamında değerleme konusu taşınmazın toplam değeri aşağıdakilerden hangisi olabilir?

ÇÖZÜM:

İncelenen yapının yaşı 20 olduğuna göre amortisman oranı; Y=0,000823+0,03132X => Y=0,000823+0,03132*20 = 0,627 veya %62,7 olarak bulunur.

Yapının Yeniden Üretim Maliyeti = 500 TL/m^2 * 250 m^2 = 125.000 TL

Birikmiş Amortisman = (Yeniden Üretim Maliyeti *Amortisman Oranı)

= 125.000 * 0,627 = 78.375 TL

Net Yapı Değeri = Yeniden Üretim Maliyeti – Birikmiş Amortisman

= 125.000 – 78.375 = 46.625 TL

Değerleme konusu taşınmazın toplam değeri arsa ve yapı değerinden oluştuğuna göre; 46.625 TL + 250.000 = 296.625 TL olacaktır.

13- Toplam inşaat maliyeti 750.000 TL, girişimci kârı 100.000 TL, amortisman tutarı 150.000 TL ve arsa değeri 450.000 TL olarak tespit edilen bir gayrimenkulün maliyet yaklaşımı kapsamında pazar değeri nedir?

ÇÖZÜM:

Pazar Değeri = [(İnşaat Maliyeti + Girişimci Kârı – Amortisman) + Arsa Değeri]

PD = [(750.000 +100.000 – 150.000) + 450.000] = 1.150.000 TL

14- 25.000 m² yüzölçümlü arsa niteliğindeki bir arazinin üzerinde toplam alanı 200 m² olan 3 katlı betonarme bir yapının yaşı 20, ekonomik ömrü 40 yıl ve 2018 yılı resmi birim fiyatları üzerinden metrekare birim maliyet bedeli 800 TL'dir. Çevredeki benzer arazilerin metrekare alım-satım değeri 10 TL olduğuna göre, toplam mülkün değeri nedir?

ÇÖZÜM:

Çevredeki benzer arazilerin ortalama alım-satım değeri 10 TL/m² dolayında ve değerlenen arazi ile emsaller birebir benzer olduğuna göre incelenen 25.000 m² arazinin toplam değeri; 10*25.000 = 250.000 TL olacaktır. Yapının ömrü 40 yıl olduğuna göre yıllık yıpranma oranı; 1/n =1/40 = %2,50'dır. Yapı 20 yaşında olduğuna göre toplam yıpranma oranı %50 olur. Yapının 2018 yılında yeniden üretim maliyeti = 800*200 = 160.000 TL'dir. Yapının net maliyeti = 160.000 – (160.000*0,50) = 80.000 TL olacak ve mülk değeri toplamı; 250.000 + 80.000 = 330.000 TL olarak saptanacaktır.

15- Aylık %2 faiz oranıyla 120 ay vadeli bir taşınmaz edinilmiş olup, kredi aylık taksit tutarı 4.000 TL'dir. Taşınmazın alanı 200 m^2, arsa payı değeri 150.000 TL'dir. Fiziksel yıpranma oranı %25 olan taşınmazın fonksiyonel yıpranma tutarı ise 50.000 TL'dir. Taşınmazın yeniden yapım maliyeti (YYM) 1.000 TL/m^2 olduğuna göre kredi-teminat oranı nedir? (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1146)

ÇÖZÜM:

Öncelikle kullanılan kredinin tutarının hesaplanması gerekir *(bkz. 4.2.4.3. Geri Ödeme Tablosu)*:

$$BD = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right)}{r}$$

$$BD = \frac{4.000\left(1 - \frac{1}{(1+\%2)^{120}}\right)}{\%2} = 181.422\ TL$$

Taşınmazın değeri = Arsa Payı Değeri + Taşınmazın Alanı * YYM * (1 - Fiziksel Yıpranma Oranı) - Fonksiyonel Yıpranma Tutarı

Taşınmazın değeri = 150.000 TL + 200 m^2 * 1.000 TL * (1-%25) - 50.000 TL = 250.000 TL

Kredi-teminat oranı = Kredi tutarı / Taşınmazın değeri = 181.422 TL / 250.000 TL = %72,57

3.3.4. Diğer Yöntemlere İlişkin Uygulamalar

1- 5.000 m^2 toplam inşaat alanına sahip bir ofis projesi kapsamında ofislerin 1.000 TL/m^2 ile kiraya verilebileceği ve %10 getiri ile de elden çıkarılabileceği değerlendirilmektedir. İnşaat maliyetlerinin 5.000 TL/m^2 olacağı öngörülmektedir. Girişimcinin proje değerinin %20'si oranında bir asgari getiri beklentisi vardır. Projenin geliştirileceği arsanın değerini kalıntı yöntemine göre bulunuz (Wyatt, 2013).

ÇÖZÜM:

Proje değerinin tespit edilmesi:

Toplam inşaat alanı (m^2)	= 5.000 m^2
Tahmini pazar kirası (TL/m^2)	= 1.000 TL/m^2
Tahmini yıllık toplam pazar kirası (TL)	= 5.000 m^2 x 1.000 TL/m^2 = 5.000.000 TL
Direkt Kapitalizasyon (%10)	= 5.000.000 TL / %10 = 50.000.000 TL

Geliştirme maliyetlerinin düşülmesi

İnşaat maliyetleri = 5.000 m^2 x 5.000 TL/m^2= (25.000.000 TL)

Geliştirici kârının düşülmesi

Geliştirici kârı = 50.000.000 TL x %20 = (10.000.000 TL)

Arsanın kalan değerinin tespit edilmesi

Arsa değeri = 50.000.000 TL - 25.000.000 TL - 10.000.000 TL
= 15.000.000 TL

2- 5.000 m^2 toplam inşaat alanına, 3.750 m^2 net kullanım alanına sahip bir ofis projesi kapsamında:

a. Ofislerin 3.000 TL/m^2 ile kiraya verilebileceği ve %10 getiri ile de elden çıkarılabileceği değerlendirilmektedir.

b. Projenin geliştirileceği arsanın alimi için kullanılan kredinin faiz maliyeti projenin net değerinin %8'idir.

c. İnşaat maliyetlerinin 5.000 TL/m^2; saha çalışmalarının 5.000.000 TL; mimar, mühendis vb. profesyonel hizmet maliyetlerinin inşaat ve saha çalışmaları maliyetlerinin %15'i; planlama, sigorta vb. destek hizmet maliyetlerinin 10.000.000 TL; şarta bağlı ödemelerin inşaat, saha çalışmaları ve destek hizmet maliyetlerinin %5'i; diğer maliyetlerin ise toplamda 4.000.000 TL olacağı öngörülmüştür.

d. Faiz maliyetlerinin; inşaat süresi boyunca yıllık %10 olarak toplam geliştirme maliyetlerinin yarısı üzerinden; ayrıca toplam geliştirme maliyetleri üzerinden olmak üzere boş kalan dönemin finansmanı için yıllık %10 olarak ödeneceği tahmin edilmiştir.

e. Kiralama giderleri kapsamında emlak danışmanına tahmini pazar kirası bedelinin %15'inin; pazarlama giderleri olarak da 1.000.000 TL ödeneceği tahmin edilmektedir.

f. İnşaat faaliyetlerinin 6 aylık bir malzeme tedarik vb. hazırlanma sürecini müteakip 1,5 sene

içinde tamamlanması ve 1 sene de boş kalması öngörülmektedir.

g. Girişimcinin geliştirmeyle ilgili toplam maliyetlerin %20'si oranında bir asgari getiri beklentisi vardır.

h. Girişimcinin arazi maliyetlerinin %15'i oranında bir kâr beklentisi vardır.

Projenin geliştirileceği arsanın değerini kalıntı yöntemine göre bulunuz (Wyatt, 2013).

ÇÖZÜM:

Proje değerinin tespit edilmesi:

Net kullanım alanı (m^2) = 3.750 m^2

Tahmini pazar kirası (TL/m^2) = 3.000 TL/m^2

Tahmini yıllık toplam pazar kirası (TL) = 3.750 m^2 x 3.000 TL/m^2 = 11.250.000 TL

Direkt Kapitalizasyon (%10) = 11.250.000 TL / %10 = 112.500.000 TL

Arazi satın alma maliyetleri (TL) = x TL

Projenin net değeri (TL) = 112.500.000 TL - x TL

(112.500.000 - x) * 0,08 = x TL

x = 8.333.333 TL

Projenin net değeri (TL) = 112.500.000 TL - 8.333.333 TL

= 104.166.667 TL

Geliştirme maliyetlerinin düşülmesi

İnşaat maliyetleri = 5.000 m^2 x 5.000 TL/m^2 = (25.000.000 TL)

Saha çalışmaları = (5.000.000 TL)

Profesyonel hizmet maliyetleri = (25.000.000 + 5.000.000) x 0,15=(4.500.000 TL)

Destek hizmet maliyetleri = (10.000.000 TL)

Şarta bağlı ödemeler = (25.000.000 + 5.000.000 + 4.500.000 + 10.000.000) x 0,05 = (2.225.000 TL)

Diğer maliyetler = (4.000.000 TL)

Toplam geliştirme maliyetleri = (50.725.000 TL)

Faiz maliyetlerinin düşülmesi

İnşaat süresi boyunca yıllık %10 toplam geliştirme maliyetlerinin yarısı üzerinden = 50.725.000/2 x $[(1+0,10)^{1,5}-1]$

= (3.897.956 TL)

Toplam geliştirme maliyetleri üzerinden, boş kalan dönemin finansmanı için yıllık %10 =

(50.725.000 TL + 3.897.956 TL) x $[(1+0,10)^{1}-1]$ = (5.462.296 TL)

Toplam faiz ödemesi = (3.897.956 TL) + (5.462.296 TL) = (9.360.252 TL)

Kiralama giderlerinin düşülmesi

Emlak danışmanına ödenen ücret = 5.625.000 TL x %15

= (843.750 TL)

Pazarlama giderleri = (1.000.000 TL)

Toplam kiralama giderleri = (843.750 TL + 1.000.000 TL) = (1.843.750 TL)

Toplam maliyetler = (50.725.000 TL + 9.360.252 TL + 1.843.750 TL) = 61.929.002 TL

Geliştirici kârının düşülmesi

Geliştirici kârı =61.929.002 TL x %20 = (12.385.800 TL)

Arsanın gelecekteki kalan değerinin tespit edilmesi

Arsa gelecek değeri (arazi kârı hariç) = 104.166.667 TL - 61.929.002 TL- 12.385.800 TL = 29.851.865 TL

Geliştiricinin arazi kârının düşülmesi

Arsa gelecek değeri (arazideki faiz gideri ve satın alma maliyetleri dahil) = x

29.851.865 TL - x*0,15 = x

x = 25.958.144 TL

Geliştirme ve boş kalma dönemine ilişkin arazi faiz giderinin ve satın alma maliyetlerinin düşülmesi (1 TL'nin 3 yıldan ve %10'dan iskonto edilmesi)

$1/(1+0,1)^{\wedge 3} = 0,7513$

Arsanın bugünkü kalan değerinin tespit edilmesi

25.958.144 TL x 0,7513 = 19.502.738 TL

Arazinin satın alma bedeli üzerinden %8 satın alma maliyetinin düşülmesi

19.502.738 TL - x*0,08 = x

x = 18.058.091 TL

3- Ekonomik ömrünü tamamlamış bir gayrimenkulün net geliri 30.000 TL/yıl olarak tespit edilmiştir. Söz konusu gayrimenkulün kalan kullanma süresi 5 yıldır. Arazi değerinin hep 750.000 TL olarak kalacağı ve gayrimenkulün yıllık net getirisinin %5 olacağı düşünülmektedir. Yıkım ve temizleme masrafları 250.000 TL takdir edilmektedir. Likidasyon değeri nedir? (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1100)

ÇÖZÜM:

Öncelikle gayrimenkulün bugün itibarıyla değerinin bulunması gerekir.

$$D = \frac{30.000\,TL\left(1 - \frac{1}{(1+\%5)^5}\right)}{\%5} = 129.884{,}30\,TL$$

Temizleme masraflarının da bugünkü değeri bulunur.

$$T = \frac{250.000\,TL}{(1+\%5)^5} = 195.881{,}54\,TL$$

Arazinin bugünkü değeri de hesaplanır.

$$A = \frac{750.000\,TL}{(1+\%5)^5} = 587.644{,}62\,TL$$

Likidasyon değeri = 129.884,30 TL - 195.881,54 TL + 587.644,62 TL = 521.647,38 TL

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DEĞERLEME MATEMATİĞİ VE UYGULAMALARI

4.1. Paranın Zaman Değeri Kavramı

Paranın değeri zamana göre anlam kazanmaktadır. Bir başka deyişle paranın değeri zamanla ölçülür. Örneğin enflasyonist bir ortamda peşin 500 TL'nin 5 yıl sonraki 500 TL'den daha değerli olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, paranın zaman değeri enflasyondan bağımsız olarak hep vardır. Zira, kişileri bugünkü belli bir tüketimden vazgeçirebilmek için gelecekte daha fazlasını tüketebilme imkânının sunulması gerekir. Bu kapsamda, paranın zaman değeri, gelecekte elde edilecek paranın bugün eldeki aynı miktardaki parayla eşdeğerde olmadığını ifade eder. Bir başka deyişle, bugün sahip olunan 1 TL, gelecekte elde edilecek 1 TL'den daha kıymetlidir. Bunun nedeni, bugünkü 1 TL'nin derhal sağlayacağı tatmin ve bu 1 TL'nin yeniden yatırıma yönlendirilip ilave gelir elde etme imkânlarıdır. Ayrıca, bugünkü 1 TL'lik para girişi ile bir yıl sonra elde edilecek 1 TL'lik para girişi arasında herhangi bir fark gözetilmediği varsayımı altında, paranın hemen harcanması nedeniyle bir yıllık bir gelirden yoksun kalınacaktır. Yani bir süre sonra elde edilecek her 1 TL'nin bir fırsat maliyeti oluşacaktır.

Örnek vermek gerekirse, *"12 ay sonra 450.000 TL getiri sağlayabileceği düşünülen bir yatırım için bugünden 250.000 TL harcanmalı mıdır?"* gibi bir soruya verilecek cevap, söz konusu getirinin bugünkü değerinin yatırım tutarından daha değerli olup olmadığının tespitine bağlıdır. Bu noktada fırsat maliyetinin değeri hesaba katılacaktır.

Diğer taraftan, zamanı bilinmeyen bir paranın değerini ölçmek mümkün değildir. Para zamana göre değer ve anlam kazanır.

Paranın zaman değeri kavramı, finans teorisinde *"işletmenin amacı kâr mı yoksa değer maksimizasyonu mudur?"* şeklinde sorulan klasik soru bağlamında daha da somutlaştırılabilir. Bu sorunun cevabı kâr maksimizasyonu olarak verildiğinde paranın zaman değerini dikkate almayan statik bir değerlendirme yapılmış olmaktadır. Nitekim, bu yaklaşımda bugünkü 1 TL ile bir yıl sonraki 1 TL aynı değerde kabul edilmektedir. Örneğin, aşağıda A ve B projelerinin beklenen kârları verilmektedir:

Yıl	A Projesi (Milyon TL)	B Projesi (Milyon TL)
1	100	0
2	100	0
3	100	0
4	100	400
Toplam Kâr	**400**	**400**

A ve B projelerinin toplam beklenen kârları görüldüğü üzere eşittir. Bu nedenle her iki proje de kâr maksimizasyonu amacı ışığında değerlendirildiğinde eşdeğerdir. Ancak B projesi, A projesinin aksine ilk üç yıl hiç kâr getirmemiştir. Bu bakımdan A projesinin ilk üç yılda getirdiği 100'er milyon TL her elde edildiği dönemde bir bankaya yatırılarak veya işletmede kullanılarak ilave gelir sağlayabilecektir. Kâr maksimizasyonunda iki projenin birbiriyle eşdeğer görülmesinin sebebi farklı zamanlarda alınacak bu 100'er milyon TL'ler arasında herhangi bir fark olmadığı kabulünden kaynaklanmaktadır. İşte bu örnek, paranın zaman değerinin önemini açıkça ortaya koymaktadır. Çünkü farklı zaman noktalarındaki paralar, paranın zaman değeri dikkate alınmaksızın karşılaştırılamaz. Bu nedenle paranın zaman değerini dikkate alan bir yaklaşımla ilgili paraların bugünkü değerlerinin birbirleriyle mukayese edilmesi gereklidir. Yukarıdaki örnekte piyasa getiri oranları her iki proje için %10 olarak dikkate alındığında, A projesinin beklenen kârlarının bugünkü değeri yaklaşık 317 milyon TL; B projesinin beklenen kârlarının bugünkü değeri ise yaklaşık 273 milyon TL bulunacaktır. Buna göre A projesi B projesinden daha değerlidir. Bunun da nedeni, A projesinin B projesinden daha erken nakit ödemeleri yapmasıdır. Yani, daha önce de vurgulandığı üzere, daha erken elde edilen paralar gelecekte elde edilecek aynı miktardaki paralardan daha değerlidir.

4.2. Faiz Kavramı

Faiz günümüzde tüm ekonomik birimleri ilgilendiren makroekonomik değişkenlerden biridir. Faiz oranlarının düşmesi veya yükselmesi bir bütün olarak finansal sistemi ve ekonomiyi etkiler. Faizin üretimde kullanılan sermayenin bedeli olarak dört ayrı görevi bulunmaktadır (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 52):

a) Faiz, üretim faktörü olan sermayenin bedelidir.

b) Faiz, makro dengeyi sağlayan önemli bir faktördür.

c) Faiz, para talebini ve likidite tercihini etkileyen önemli bir faktördür

d) Faiz sermayeyi kullanan birimler için bir maliyet unsurudur.

Faiz kavramını, nominal faiz ve reel faiz olarak iki başlık altında incelemek uygun olacaktır.

Nominal faiz oranı *(piyasa faiz oranı veya cari faiz oranı)* reel faiz oranı ile bu orana ilave edilen enflasyon ve risk primlerinden oluşur. Bu ilişki aşağıdaki formülle ifade edilebilir (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 52):

$$i = i' + EP + ÖP + LP + VP$$

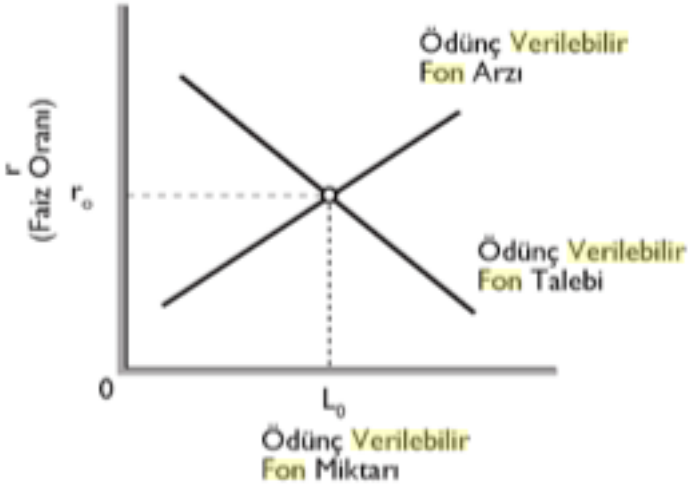
i = Nominal faiz oranı i' = Reel faiz oranı (gerçek faiz oranı) EP = Enflasyon primi

ÖP= Ödenmeme (kredi) risk primi LP = Likidite risk primi VP = Vade risk primi

Bunlardan ödenmeme *(kredi)* risk primi, sağlanan fonlara ilişkin faiz veya anaparanın vadesinde ödenememesiyle ilgilidir. Likidite risk primi ile, finansal varlıkların kısa zamanda ve değerinde değişim riski olmaksızın paraya dönüştürülebilme durumunu ifade eder. Son olarak vade riski primi, vade uzadıkça ödenmeme riskinin artmasına bağlı olarak oluşur (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 52-53).

Nominal faiz oranı, ödünç verilebilir fonlar teorisine göre piyasada ödünç verilebilir fon arzı *(tasarruf sahiplerinin tasarrufları, yeni yaratılan para vb.)* ile ödünç verilebilecek fon talebinin *(tüketici kredileri, ticari krediler, yatırım kredileri, devletin borçlanma talebi vb.)* eşitlenmesiyle belirlenir. Ödünç verilebilir fonlar talebi *(arzı)* faiz oranı ile ters *(doğru)* yönde değişir. Aşağıdaki şekilden de görüleceği üzere, ödünç verilebilir fon arzı ile ödünç verilebilecek fon talebinin kesiştiği noktada nominal faiz oranı dengededir (Özer, 2005, s. 221-222).

Şekil 8: Nominal faizin tespiti



ÖRNEK (4.2.):

Bir piyasada ödünç verilebilir fon arzı S = 8 + 40i doğrusu ile; ödünç verilebilir fon talebi ise D = 22 - 100i ile gösterilmektedir. Bu piyasada denge faiz oranı nedir?

ÇÖZÜM:

Denge faiz oranı ödünç verilebilir fon arzı ile ödünç verilebilecek fon talebinin kesiştiği nokta olduğundan arz doğrusu ile talep doğrusunun birbirine eşitlenmesi durumunda ortaya çıkacak faiz oranı denge faiz oranı olacaktır. Buna göre:

8 + 40i = 22 - 100i

140i = 14

i = %10.

Nominal veya piyasa faiz oranları, fon arzına ve talebine, borç verenin ve alanın niteliklerine *(kredibilitelerine)*, piyasa koşullarına, borçlanma vadesine, beklentilere vb. faktörlere bağlı olarak sürekli değişir (Sayılgan, 2013).

Reel faiz oranı, enflasyondan arındırılmış faiz oranıdır. Faizin enflasyondan etkilenmesi kaçınılmazdır. Enflasyonist ortamlarda fon arz edenler nominal faizden ziyade reel getiriyi bilmek isterler. Zira, nominal faiz oranı enflasyonun gerisinde kalırsa tasarruflar eriyeceğinden yatırımlar olumsuz etkilenecektir. Dolayısıyla enflasyon ortamlarında fon arz edenler, enflasyonun olumsuz etkisinden kurtulmak için reel faize enflasyon primi ilave ederler. Örneğin reel faiz oranı %4 ve beklenen enflasyon %6 ise, nominal faiz oranı basitçe %10 olacaktır (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 53). Ancak bu ilişki ekonomist Irving Fisher tarafından aşağıdaki şekilde daha teknik olarak ortaya konmuştur (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 70):

(1 + i) = (1 + h) * (1 + i')

i = Nominal faiz oranı i' = Reel faiz oranı (gerçek faiz oranı) h = Beklenen enflasyon oranı

Az önceki örnek bu formüle göre çözüldüğünde yanıt (1 + i) = (1 + %6) * (1 + %4) eşitliğinden i = %10,24 olarak hesaplanacaktır.

Reel faiz oranı, tasarruf arzına ve yeni yatırım talebine bağlı olup, bu arz ve talep dengesi, yıldan yıla ve ülkeden ülkeye değişir. Dolayısıyla piyasadaki nominal faiz oranları yalnızca enflasyonla değil pek çok risk primiyle ilişkilidir (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 70).

4.2.1. Basit Faiz

Basit faiz çok basit manada bir tutarın belirli bir faiz oranı üzerinden gelecekteki değerinin hesaplanmasıdır. Basit faiz işlemlerinde faiz hesaplaması anapara üzerinden yapılır; faizin tümü vade sonunda ödenir ve faize faiz kazanılması söz konusu değildir. Faiz oranları genellikle yıllık olarak belirlenir ve bir yıla ilişkin gün sayısı 360 veya 365 gün olarak uygulanır.

Bu işlem aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

$GD = BD + BD \times r$ veya $GD = BD\,(1 + r)$

GD = Gelecekteki Değer

BD = Bugünkü Değer

R = Dönemsel Faiz Oranı

Daha önce de ifade edildiği üzere, basit faiz işlemlerinde dönem sonunda işleyen dönemsel faiz anaparaya ilave edilmeden değerlendirilir. Kısaca faize faiz yürütülmez.

ÖRNEK (4.2.1.):

Bir tasarruf sahibinin %15 yıllık faiz getirisine sahip 10.000 TL'sinin bulunduğunu varsayalım. Söz konusu hesabın yıl sonundaki değeri nasıl hesaplanır?

ÇÖZÜM:

$GD = BD\ (1 + r)$

$GD = 10.000\ (1 + \%15)$

$GD = 11.500$ TL

Basit faiz işlemlerinde bugünkü değerin n dönem sonundaki değeri ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$GD_n = BD\ (1 + n \times r)$$

GD = Gelecekteki Değer

BD = Bugünkü Değer

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Faizin İşlediği Dönem Sayısı

ÖRNEK (4.2.1.):

Bir tasarruf sahibinin %15 yıllık faiz getirisine sahip 10.000 TL'sinin bulunduğunu varsayalım. Söz konusu hesabın 2 yıl sonundaki değeri nasıl hesaplanır?

ÇÖZÜM:

$GD_2 = 10.000\ (1 + 2 \times \%15)$

$GD_2 = 13.000$

Yukarıda yer verilen formül n dönem içinde kazanılan toplam faiz miktarının ve n döneme ilişkin basit faiz oranının tespit edilmesinde de kullanılabilir. Bu kapsamda:

– n dönem içinde kazanılan toplam faiz miktarı,

$$I = BD\ (1 + n \times r) - BD$$

I = n Dönem İçinde Kazanılan Faiz Miktarı

BD = Bugünkü Değer

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Faizin İşlediği Dönem Sayısı

– n döneme ilişkin basit faiz oranı,

$$r_n = \frac{[BD(1 + n \times r) - BD]}{BD} = n \times r$$

r_n = n Döneme İlişkin Basit Faiz Oranı

BD = Bugünkü Değer

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Faizin İşlediği Dönem Sayısı

olarak hesaplanır.

ÖRNEK (4.2.1.):

Aylık %1,5 faiz ile değerlendirilen mevduatın 3 aylık basit faiz oranı kaçtır?

ÇÖZÜM:

$r_n = n \times r$

$r_n = 3 \times \%1{,}5$

$r_n = \%4{,}5$

ÖRNEK (4.2.1.):

1.000.000 TL tutarındaki bir krediye 5 ayda 100.000 TL faiz ödenmesi hâlinde bu kredi için uygulanmakta olan yıllık faiz oranı nedir?

ÇÖZÜM:

$$100.000 = 1.000.000 \left(1 + 5 \times \frac{r}{12}\right) - 1.000.000$$

$r = \%24$

ÖRNEK (4.2.1.):

Yıllık %18 faiz ile yatırdığımız 1.000 TL'nin basit faiz hesabına göre 5 yılın sonunda anapara ve faiz ödemeli olmak üzere ulaşacağı değer ne kadar olacaktır?

ÇÖZÜM:

$I = 1.000\ (1 + 5 \times \%18) - 1.000$

$I = 900$

Buna göre 5 yıl sonunda anapara ve faiz toplamı 1.000 + 900 = 1.900 TL olacaktır.

4.2.2. Bileşik Faiz

Bileşik faizde sadece anaparaya değil aynı zamanda faiz kazancına da faiz işletilmesi söz konusudur. Bileşik faizin temel özelliği kazanılan faizin anaparaya eklenerek faiz kazanma gücünün bulunmasıdır. Bu nedenle, bileşik faiz oranlarının paranın zaman değerini tam olarak dikkate aldığı söylenebilir.

Uygulamanın bir örnekle birlikte formülleştirilmesinde fayda görülmektedir.

ÖRNEK (4.2.2.):

Bankaya 1.000 TL birikimimizi yıllık %20 faizle yılda bir kere faiz ödemeli 5 yıl vadeli mevduat olarak yatırmış olalım. Yatırılan paranın 5. yıl sonundaki değeri ne olacaktır?

ÇÖZÜM:

1. yıl	2. yıl	3. yıl	4. yıl	5. yıl
$1.000\ (1 + \%20)$	$1.200\ (1 + \%20)$	$1.440\ (1 + \%20)$	$1.728\ (1 + \%20)$	$2.073{,}6\ (1 + \%20)$
$\mathbf{1.200\ TL}$	$\mathbf{1.440\ TL}$	$\mathbf{1.728\ TL}$	$\mathbf{2.073{,}6\ TL}$	$\mathbf{2.488{,}32\ TL}$

Görüldüğü üzere, bileşik faiz hesabıyla 5 yıl sonunda toplam anapara ve faizin değeri 2.488,32 TL olmaktadır. Halbuki bu işlem basit faiz hesabıyla yapılsaydı bu tutar;

$$GD_5 = 1.000\ (1 + 5 \times \%20) = 2.000\ TL$$

olarak hesaplanacaktı. Bileşik faiz esasına göre hesaplanan mevduat hesabının dönem sonu bugünkü değeri, basit faiz esasına göre hesaplanan mevduat hesabının bugünkü değerinden daha fazladır. Bunun nedeni ise, dönem içerisinde kazanılan faizin aynı vade ve faiz oranı ile tekrar değerlendirilmesidir. Bu örnekten yola çıkılarak, bileşik faiz işlemleri aşağıdaki gibi formülleştirilebilir:

$$GD_n = BD\ (1 + r)^n$$

GD = Gelecekteki Değer

BD = Bugünkü Değer

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Faizin İşlediği Dönem Sayısı

Benzer şekilde:

– n dönem içinde kazanılan toplam faiz miktarı,

$$I = BD\ (1 + r)^n - BD$$

I = n Dönem İçinde Kazanılan Faiz Miktarı

BD = Bugünkü Değer

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Faizin İşlediği Dönem Sayısı

– n döneme ilişkin bileşik faiz oranı,

$$r_n = \frac{[BD(1 + r)^n - BD]}{BD} = (1 + r)^n - 1$$

r_n = n Döneme İlişkin Bileşik Faiz Oranı

BD = Bugünkü Değer

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Faizin İşlediği Dönem Sayısı

olarak hesaplanır.

ÖRNEK (4.2.2.):

Anaparanın 1.000 TL, faiz oranının %20, vadenin ise 3 yıl olarak belirlendiği bir mevduat işleminde ayda 1 kere faiz ödemesi yapıldığı varsayıldığında yıllık bileşik faiz oranı ne olur?

ÇÖZÜM:

$r_{12} = (1 + \frac{\%20}{12})^{12} - 1*$

$r_{12} = \%21{,}93$

* Bu örnekte dikkat edilmesi gereken husus, yıl içerisinde birden fazla faiz ödemesi yapılması nedeniyle faiz oranının da dönemsel olarak hesaplanmasıdır. Ayrıca, yıllık bileşik faiz oranı sorulduğundan vadenin 3 yıl olmasının hesaplamaya etkisi bulunmamaktadır.

ÖRNEK (4.2.2.):

100.000 TL yıllık olarak hangi faiz oranıyla bileşik faize yatırılması hâlinde 4. sene sonunda 150.000 TL'ye ulaşır?

ÇÖZÜM:

$GD_n = BD\ (1 + r)^n$

$150.000\ TL = 100.000\ TL\ (1 + r)^4$

$1{,}5 = (1 + r)^4$

$1{,}5^{\frac{1}{4}} = (1 + r)$

$1{,}1067 = 1 + r$

$r = \%10{,}67$

4.2.3. Efektif Faiz

Efektif faiz oranı, yıllık veya daha farklı zaman periyodlarında gerçekte kazanılan faiz oranı olarak tanımlanabilir. Efektif faiz oranı aşağıdaki formül vasıtasıyla hesaplanır:

$$(1 + r) = (1 + \frac{i}{m})^m$$

r = Efektif Faiz Oranı

i = Yıllık Nominal Faiz Oranı

m = Bir Yıldaki Faiz Ödeme Sayısı

ÖRNEK (4.2.3.):

Yıllık nominal faiz oranı %10 iken bankada 3 ay vadeli hesap açtırılırsa yıllık efektif faiz oranı ne olur?

ÇÖZÜM:

$$(1 + r) = \left(1 + \frac{\%10}{4}\right)^4 = \%10{,}38$$

Görüldüğü üzere efektif faiz oranı nominal faiz oranından daha büyük olarak hesaplanmıştır. Nominal faiz oranları yıllık olarak ifade edilmekle birlikte, faiz ödemeleri dönemsel olabilmektedir. Bu gibi durumlarda, bir yıl için hesaplanan efektif faiz oranı nominal faiz oranından yüksek olmaktadır.

ÖRNEK (4.2.3.):

Aylık faiz oranı %2 ise yıllık efektif faiz oranı nedir?

ÇÖZÜM:

$$1 - (1 + r)^n = 1 - (1 + \%2)^{12} = \%26{,}82$$

4.2.4. Anüite Kavramı

4.2.4.1. Süreli Anüiteler

Eşit zaman aralıklarında yapılan eşit ödemeler serisine anüite denir. Taşıt kredileri, tüketici kredileri tarzı aylık eşit taksitler hâlinde ödenen krediler anuitelere örnek teşkil etmektedir.

ÖRNEK (4.2.4.1.):

Faiz oranlarının yıllık %24 olduğu bir dönemde, 3 ay boyunca her ay 200 TL ödediğimiz bir yatırımın bugünkü değeri nedir?

ÇÖZÜM:

Dönemsel faiz oranı = %24/12 = %2

$$BD_1 = \frac{200}{1 + \%2} = 196{,}08\,TL$$

$$BD_2 = \frac{200}{(1 + \%2)^2} = 192{,}23\,TL$$

$$BD_3 = \frac{200}{(1 + \%2)^3} = 188{,}46\,TL$$

$$\sum_{n=1}^{3} BD_n = 576{,}77\,TL$$

Bu örnekte yer verilen işlemler aşağıdaki gibi formüle dönüştürülebilir:

$$BD = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right)}{r}$$

BD = Bugünkü Değer

A = Anüite (Taksit) Tutarı

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Taksit Sayısı

Yukarıdaki örneği bu formülle çözebiliriz:

$$BD = \frac{200\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%24}{12})^3}\right)}{\frac{\%24}{12}} = 576{,}77\,TL$$

Eşit taksit ödemelerinin gelecekteki değeri de benzer bir şekilde hesaplanabilir.

ÖRNEK (4.2.4.1.):

Faiz oranlarının yıllık %24 olduğu bir dönemde, 3 ay boyunca her ay 200 TL ödediğimiz bir yatırımın 3. ay sonundaki değeri nedir?

ÇÖZÜM:

Dönemsel faiz oranı = %24/12 = %2

$$GD_1 = 200 \times (1 + \%2)^2 = 208{,}08\,TL$$

$$GD_2 = 200 \times (1 + \%2)^1 = 204\,TL$$

$$GD_{31} = 200 \times (1 + \%2)^0 = 200\,TL$$

$$\sum_{n=1}^{3} GD_n = 612{,}08\,TL$$

Bu örnekte yer verilen işlemler aşağıdaki gibi formüle dönüştürülebilir:

$$GD = \frac{A((1+r)^n - 1)}{r}$$

GD = Gelecekteki Değer

A = Anüite (Taksit) Tutarı

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Taksit Sayısı

Yukarıdaki örneği bu formülle çözebiliriz:

$$GD = \frac{200((1+\frac{\%24}{12})^3 - 1)}{\frac{\%24}{12}} = 612{,}08\,TL$$

Son olarak borç alan bir kişinin borç ödemelerine borçlandığı tarihten birkaç sene sonra başladığı ödemelerdeki durumun da değerlendirilmesinde fayda görülmektedir. Böyle durumlarda, eşit taksitli ödemelerle ilgili eşitliklerden faydalanılmakla birlikte gecikme süresi kadar iskontolama yapılmaktadır (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 78).

ÖRNEK (4.2.4.1.):

3 sene ödemesiz olmak üzere alınan bir borç, her yıl 500.000 TL'lik eşit taksitlerle 5 senede geri ödenecektir. Faiz oranı yıllık %12 ise alınan borç miktarı nedir?

ÇÖZÜM:

Bu örnekte öncelikle 5 yıllık ödemelerin, taksitlerin başlama noktasındaki değerleri bulunur. Sonra elde edilen değer, geciktirilme süresi dikkate alınarak, bugünkü değere indirgenir. Buna göre:

$$GD_3 = \frac{500.000\left(1 - \frac{1}{(1+0{,}12)^5}\right)}{0{,}12} = 1.802.388{,}10\,TL$$

Bu formülle 5 yıllık ödeme devrelerinde ödenen tutarların bundan 3 sene sonraki değeri (GD_3) tespit edilmektedir. Ancak, bu değerin de bileşik faiz metoduyla bugüne çekilmesi gerekmektedir.

$$GD_n = BD\,(1\ + r)^n$$

$$GD_3 = 1.802.388{,}10\,TL = BD\,(1\ + 0{,}12)^3$$

$$BD = 1.282.904{,}25\,TL$$

Bu sonuca aşağıdaki formülle de ulaşılabilecektir:

$$BD = A\,x\,\frac{(1+r)^n - 1}{(1+r)^{n+g}\,x\,r}$$

BD = Bugünkü Değer

A = Anüite (Taksit) Tutarı

r = Dönemsel Faiz Oranı

n = Taksit Sayısı

g = Gecikme Süresi

$$BD = 500.000\,x\,\frac{(1+0{,}12)^5 - 1}{(1+0{,}12)^{5+3}\,x\,0{,}12} = 1.282.904{,}25\,TL$$

4.2.4.2. Süresiz Anüiteler

Bazı anüitelerin ne kadar devam edeceği konusunda belirlilik olmadığından bu anüiteler süreklilik gösterir. Bu tür anüitelerde vade olmayıp, eşit ödemelerin sonsuza kadar devam edeceği varsayılır (Aydın, Şen ve Berk, 2015, s. 76). Bu durum özellikle işletme değerlemelerinde işletmenin sonsuza kadar kâr payı dağıtacağının varsayıldığı temettü indirgeme modelinde karşımıza çıkmaktadır. Bu model en basit hâliyle aşağıdaki gibidir:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_3}{(1+k)^3} + \cdots$$

Formülde P_0 işletmenin beher hissesinin bugünkü değerini, D dönemsel olarak dağıtılacağı varsayılan hisse başına kâr payını, k ise özsermaye maliyetini temsil etmektedir. Kâr payı tutarlarının sonsuza kadar sabit kalacağı *(büyümesiz temettü indirgeme modeli)* varsayıldığında yukarıdaki formülün geometrik serilerin özelliğine istinaden aşağıdaki şekilde basitleştirilmesi mümkün olmaktadır:

$$P_0 = \frac{D_0}{k}$$

Bu eşitliğe, bir önceki formüldeki eşitliğin her iki tarafını geometrik artışa neden olan 1/(1+k) çarpanıyla çarpıp ortaya çıkan yeni eşitliğin orijinal eşitlikten çıkararak ulaşabiliriz:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \cancel{\frac{D_2}{(1+k)^2}} + \cancel{\frac{D_3}{(1+k)^3}} + \cancel{\cdots}$$

$$P_0 \; x \; \frac{1}{1+k} = \cancel{\frac{D_1}{(1+k)^2}} + \cancel{\frac{D_2}{(1+k)^3}} + \cancel{\frac{D_3}{(1+k)^4}} + \cancel{\cdots}$$

-

$$P_0 - P_0 \; x \; \frac{1}{1+k} = \frac{D_1}{1+k}$$

$$P_0\left(1 - \frac{1}{1+k}\right) = \frac{D_1}{1+k}$$

$$P_0\left(\cancel{\frac{k}{1+k}}\right) = \cancel{\frac{D_1}{1+k}}$$

$$P_0 = \frac{D_0}{k} \quad (D_0 = D_1 = D_2 = \ldots)$$

ÖRNEK (4.2.4.2.):

Devamlı olarak yılda 45 TL kâr payı ödeyeceği taahhüt edilen bir hissenin değeri, özsermaye maliyetinin %20 olduğu bir durumdaki değeri nedir?

ÇÖZÜM:

$$P_0 = \frac{45}{0{,}20} = 225\ TL$$

Şayet kâr payı tutarlarının sonsuza kadar sabit bir büyüme oranı ile artacağı *(sabit büyümeli*

temettü indirgeme modeli - Gordon Büyüme Modeli) varsayılırsa bu defa orijinal formül aşağıdaki şekle bürünecektir:

$$P_0 = \frac{D_1}{1+k} + \frac{D_1(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{D_1(1+g)^2}{(1+k)^3} + \cdots$$

Formülde öncekilerden farklı olarak yer alan g sabit büyüme oranını temsil etmektedir. Bu eşitlik, bir öncekine benzer işlemler yapılarak aşağıdaki basitleştirilmiş hâle getirilebilir. Ancak, bu defa her iki tarafın geometrik artışa neden olan (1+g)/(1+k) çarpanıyla çarpılması gerekecektir:

$$P_0 = \frac{D_0\,(1+g)}{k-g}$$

ÖRNEK (4.2.4.2.):

Son kâr payı ödemesi 45 TL olarak gerçekleşen bir hissenin değeri, özsermaye maliyetinin %20 olduğu ve kâr payı büyüme oranının %2 seviyesinde sabit tutulduğu bir durumdaki değeri nedir?

ÇÖZÜM:

$$P_0 = \frac{45\,(1+0{,}02)}{0{,}20-0{,}02} = \frac{45{,}9}{0{,}18} = 255\,TL$$

4.2.4.3. Geri Ödeme Tablosu

Anüite hesaplamaları kapsamında örneğin bankalardan kullanılan kredilerin de değerlendirilmesi mümkündür. Buna göre esasında bir krediye ilişkin olarak ödenen eşit tutarlardaki kredi geri ödemelerinin, bir başka deyişle, taksitlerin bugünkü değerlerinin toplamı alınan kredi miktarına eşit olmaktadır. Dolayısıyla kredi miktarı bilinmekte ise belirli bir faiz oranı üzerinden ilgili kredinin hangi taksitlerle geri ödenebileceğini hesaplamak da mümkündür. İlgili eşit miktardaki taksitler hem anapara hem de faiz ödemelerini içermektedir. Dolayısıyla, taksitler ödendikten sonra anapara ve faiz ödenmiş olmaktadır. Bu durumu dönemler itibarıyla *(anapara ve faiz tutarlarını)* ayrıntılı olarak gösteren tabloya "itfa tablosu" *(geri ödeme tablosu ya da borç amortismanı tablosu)* denilmektedir.

ÖRNEK (4.2.4.3.):

Bir bankadan 10.000 TL tutarında yıllık %24 faiz üzerinden aylık eşit taksit ödemeli 1 yıl vadeli bir kredi kullanıldığını varsayalım. Bu krediye ilişkin geri ödeme tablosu nasıl oluşturulur?

ÇÖZÜM:

Geri ödeme tablosunun oluşturulabilmesi için öncelikle taksit tutarının belirlenmesi gereklidir. Taksit tutarlarının bugünkü değerlerinin toplamı kredi tutarına eşit olacağı için daha önce de yer verilen aşağıdaki formülden istifade edilebilir.

$$BD = \frac{A\left(1-\frac{1}{(1+r)^n}\right)}{r}$$

$$10.000 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%24}{12})^{12}}\right)}{\frac{\%24}{12}}$$

$$A = 945{,}60\ TL$$

Tespit edilen bu taksit tutarının anapara ve faizi birlikte içerdiği dikkate alındığında geri ödeme tablosu aşağıdaki gibi oluşturulur:

Geri Ödeme Tablosu				**Bakiye Anapara (TL)**
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	10.000,00
1	945,60	200,00	745,60	9.254,40
2	945,60	185,09	760,51	8.493,90
3	945,60	169,88	775,72	7.718,18
4	945,60	154,36	791,23	6.926,95
5	945,60	138,54	807,06	6.119,89
6	945,60	122,40	823,20	5.296,69
7	945,60	105,93	839,66	4.457,03
8	945,60	89,14	856,46	3.600,57
9	945,60	72,01	873,58	2.726,99
10	945,60	54,54	891,06	1.835,93
11	945,60	36,72	908,88	927,05
12	945,60	18,54	927,05	0,00
TOPLAM	**11.347,15**	**1.347,15**	**10.000,00**	

Yukarıdaki tabloda:

– Faiz tutarı, bir önceki donemin anapara bakiyesi ile dönemsel faizin çarpılması,

– Anapara tutarı, taksit tutarından faiz tutarının çıkarılması,

– Bakiye anapara ise, bir önceki donemin anapara bakiyesinden mevcut dönemin anaparasının çıkarılması

sonucunda hesaplanmaktadır.

Görüldüğü üzere, faiz ilerleyen dönemlerde düşmekte, ödenen anapara ise artmaktadır. Bu tarz geri ödeme tablolarına ilişkin hesaplamalara azalan bakiyeler sistemi ile hesaplama denmektedir. Ödeme tablosunda müşteri herhangi bir taksitini ödediği gün anapara bakiyesini ödeyerek kredisini kapatabilir. Dikkat edilecek olursa, her bir anapara bakiyesi kalan dönemlerin taksit tutarlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşittir. Örneğin, bir müşteri yukarıdaki örnekte 8. ay sonunda kredisini kapatmak isterse, ne kadarlık bir ödeme yapması gerektiğini aşağıdaki gibi bulabilecektir:

$$BD_8 = \frac{945{,}60\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%24}{12})^4}\right)}{\frac{\%24}{12}}$$

$$BD_8 = 3.600{,}57\ TL$$

Söz konusu hesaplama aylık 945,60 TL tutarındaki eşit taksit ödemelerinin 8. ay sonunda kredinin kalan 4 aylık dönemdeki bugünkü değerlerinin toplamını ifade etmektedir. Hesaplanan tutarın geri ödeme tablosunun 8. satırında yer alan bakiye anapara tutarına eşit olduğu gözlerden kaçmamalıdır.

Yukarıdaki örnek kredinin aylık taksit ödemeleriyle vade sonunda tam olarak amorti edildiği bir durumu temsil etmekte olup, tam amortizasyon *(full amortization)* olarak bilinmektedir (Guttentag, 2010, s. 83). Ancak, tüketicinin bu seviyede bir aylık taksit ödeme kabiliyetinin bulunmadığı durumlarda farklı amortizasyon modelleri de uygulanabilmektedir. Böyle durumlarda, tüketicinin aylık taksit tutarlarını daha düşük bir seviyede tutması ve vade sonunda toplu bir ödeme yaparak kredisini kapatması sağlanmış olur.

ÖRNEK (4.2.4.3.):

Bir bankadan 10.000 TL tutarında yıllık %24 faiz üzerinden aylık eşit taksit ödemeli 1 yıl vadeli bir kredi kullanıldığını varsayalım. Ancak bu defa tüketici aylık taksit tutarlarını düşük tutmak istemekte ve vade sonunda bir seferde 5.000 TL ödeyerek kredisini kapatmak istemektedir. Bu krediye ilişkin geri ödeme tablosu nasıl oluşturulur?

ÇÖZÜM:

Geri ödeme tablosunun oluşturulabilmesi için yine taksit tutarının belirlenmesi gerekir. Ancak, bu defa kredinin taksit ödemelerinin yanı sıra bir de vade sonunda yapılacak toplu bir ödemeyle kapatılacağı unutulmamalıdır. Bu kapsamda anüite formülünün aşağıdaki şekilde düzeltilmesi gerekecektir:

$$BD_k - BD_t = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right)}{r}$$

Formülde BD_t ifadesi kredinin vadesi sonunda tüketici tarafından yapılacak toplu ödemenin bugünkü değerini ifade etmektedir. Bu değer kredinin anaparasından çıkarıldıktan sonra taksit tutarlarının hesaplanması şarttır. Buna göre:

$$10.000 - \frac{5.000}{(1+\frac{\%24}{12})^{12}} = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%24}{12})^{12}}\right)}{\frac{\%24}{12}}$$

$$A = 572{,}80\ TL$$

Bu çerçevede geri ödeme tablosu aşağıdaki gibi oluşturulur:

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	10.000,00
1	572,80	200,00	372,80	9.627,20
2	572,80	192,54	380,25	9.246,95
3	572,80	184,94	387,86	8.859,09
4	572,80	177,18	395,62	8.463,47
5	572,80	169,27	403,53	8.059,94
6	572,80	161,20	411,60	7.648,35
7	572,80	152,97	419,83	7.228,51
8	572,80	144,57	428,23	6.800,29
9	572,80	136,01	436,79	6.363,49
10	572,80	127,27	445,53	5.917,97
11	572,80	118,36	454,44	5.463,53
12	572,80	109,27	463,53	5.000,00
TOPLAM	**6.873,58**	**1.873,58**	**5.000,00**	

Görüldüğü gibi tüketici aylık gelir düzeyini dikkate alarak bir öncekine göre daha düşük taksitler ödemekte; ödeyemediği tutarlar ise vade sonuna ötelenip toplu olarak ödenmektedir. Bu durum kısmî amortizasyon *(partial amortization)* olarak ifade edilmektedir.

Aşağıdaki örnek tüketicinin aylık olarak daha az taksit ödemek, bir başka ifadeyle vade sonunda daha yüksek bir toplu ödeme yapmak istediği bir durumu yansıtmaktadır.

ÖRNEK (4.2.4.3.):

Bir bankadan 10.000 TL tutarında yıllık %24 faiz üzerinden aylık eşit taksit ödemeli 1 yıl vadeli bir kredi kullanıldığını varsayalım. Tüketici aylık taksit tutarlarını düşük tutmak istemekte ve vade sonunda bir seferde 10.000 TL ödeyerek kredisini kapatmak istemektedir. Bu krediye ilişkin geri ödeme tablosu nasıl oluşturulur?

ÇÖZÜM:

$$BD_k - BD_t = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right)}{r}$$

$$10.000 - \frac{10.000}{(1+\frac{\%24}{12})^{12}} = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%24}{12})^{12}}\right)}{\frac{\%24}{12}}$$

$A = 200{,}00\,TL$

Bu çerçevede geri ödeme tablosu aşağıdaki gibi oluşturulur:

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	10.000,00
1	200,00	200,00	-	10.000,00
2	200,00	200,00	-	10.000,00
3	200,00	200,00	-	10.000,00
4	200,00	200,00	-	10.000,00
5	200,00	200,00	-	10.000,00
6	200,00	200,00	-	10.000,00
7	200,00	200,00	-	10.000,00
8	200,00	200,00	-	10.000,00
9	200,00	200,00	-	10.000,00
10	200,00	200,00	-	10.000,00
11	200,00	200,00	-	10.000,00
12	200,00	200,00	-	10.000,00
TOPLAM	**2.400,00**	**2.400,00**	**0,00**	

Bu örnekte tüketicinin aylık taksit ödemeleri sadece faizi içermektedir. Hiçbir şekilde anapara ödemesi yapılmamakta, tüm anapara ödemeleri vade sonuna ötelenmektedir. Bu durum anaparasız amortizasyon *(interest-only amortization)* olarak ifade edilmektedir (Guttentag, 2010, s. 107). Tüketici şimdi daha az taksit ödemekte, ancak vade sonunda ödeyeceği toplu ödeme tutarını önemli ölçüde artırmaktadır.

Konuyla ilgili son örneğimizde ise tüketicinin aylık olarak daha da az taksit ödediği bir durum canlandırılmaktadır.

ÖRNEK (4.2.4.3.):

Bir bankadan 10.000 TL tutarında yıllık %24 faiz üzerinden aylık eşit taksit ödemeli 1 yıl vadeli bir kredi kullanıldığını varsayalım. Tüketici aylık taksit tutarlarını düşük tutmak istemekte ve vade sonunda bir seferde 12.000 TL ödeyerek kredisini kapatmak istemektedir. Bu krediye ilişkin geri ödeme tablosu nasıl oluşturulur?

ÇÖZÜM:

$$BD_k - BD_t = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+r)^n}\right)}{r}$$

$$10.000 - \frac{12.000}{(1+\frac{\%24}{12})^{12}} = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%24}{12})^{12}}\right)}{\frac{\%24}{12}}$$

$$A = 50{,}88\ TL$$

Bu çerçevede geri ödeme tablosu aşağıdaki gibi oluşturulur:

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	10.000,00
1	50,88	200,00	(149,12)	10.149,12
2	50,88	202,98	(152,10)	10.301,22
3	50,88	206,02	(155,14)	10.456,36
4	50,88	209,13	(158,25)	10.614,61
5	50,88	212,29	(161,41)	10.776,02
6	50,88	215,52	(164,64)	10.940,66
7	50,88	218,81	(167,93)	11.108,59
8	50,88	222,17	(171,29)	11.279,89
9	50,88	225,60	(174,72)	11.454,60
10	50,88	229,09	(178,21)	11.632,81
11	50,88	232,66	(181,78)	11.814,59
12	50,88	236,29	(185,41)	12.000,00
TOPLAM	**610,57**	**2.610,57**	**-2.000,00**	

Bu son örnekte tüketicinin aylık taksit ödemeleri faizin de altında bir miktarı içermektedir. Bu nedenle anapara tutarları eksi bakiye vermektedir. Bu durum negatif amortizasyon *(negative amortization)* olarak ifade edilmektedir (Guttentag, 2010, s. 182). Bu durumlarda tüketicinin vade sonunda kredinin anaparasından da yüksek bir toplu ödeme yapması beklenmektedir. Bu nedenle, bu tür bir kredi tüketicinin ödeyememe riski bakımından en riskli kredi olarak değerlendirilmektedir.

Yukarıda yer verilen kredi örnekleri aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Kredi Türü	Ödeme Tutarı	Vade Sonundaki Kredi Bakiyesi
Tam Amortizasyon	> Faiz Tutarı	Anapara Tamamen Ödenmiştir
Kısmî Amortizasyon	> Faiz Tutarı	Anapara Kısmen Ödenmiştir
Anaparasız Amortizasyon	= Faiz Tutarı	Anaparaya Eşittir
Negatif Amortizasyon	< Faiz Tutarı	> Anapara

4.2.5. Özellikli Uygulamalar

4.2.5.1. Erken Ödeme

Daha önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere, sabit faizli ipotekli konut kredilerinde, krediyi kullanan taraf vadenin dolmasını beklemeden kalan kredi bakiyesinin tamamını ödeyerek krediyi kapatabilmekte ve bu işlem "erken ödeme" olarak nitelendirilmektedir. Konuya ilişkin örneklere aşağıda yer verilmektedir[242]. ***Not:*** *Bu örneklerde erken ödeme tazminatı %2 olarak uygulanmıştır. Ancak, erken ödenen anapara tutarının kalan vadesi 36 ayı aşmayan kredilerde azami %1 olacağı unutulmamalıdır*[243].

[242] *Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği, Ek-2.*
[243] *Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği, Md. 11/4.*

ÖRNEK (4.2.5.1.):

Bir bankadan 100.000 TL tutarında aylık %1 faiz üzerinden aylık eşit taksit ödemeli *(her ayın 20'si)* 120 ay vadeli bir konut kredisi kullanıldığını varsayalım.

ÇÖZÜM:

Vergi vb. herhangi bir zorunluluğun bulunmadığı bir durumda, bu krediye ilişkin geri ödeme tablosu daha önceki örneklerden de hatırlanacağı üzere aşağıdaki gibi oluşturulacaktır.

$$100.000 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\%1)^{120}}\right)}{\%1}$$

$$A = 1.434{,}71\ TL$$

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	100.000,00
1	1.434,71	1.000	434,71	99.565,29
2	1.434,71	995,65	439,06	99.126,23
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
29	1.434,71	860,33	574,38	85.458,80
30	1.434,71	854,59	580,12	84.878,68
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
119	1.434,71	28,27	1.406,44	1.420,50
120	1.434,71	14,21	1.420,50	0,00
TOPLAM	**172.165,14**	**72.165,14**	**100.000**	

Tüketicinin 30. taksitin ödeneceği tarihte (20.06.2017) toplam 13.750 TL ödeme yapmak istemesi ve erken ödeme tazminatının anapara üzerinden %2 olması hâlinde tüketicinin ödeyeceği yeni taksit tutarını hesaplayınız.

- 30. taksit dönemine tekabül eden faiz tutarı 85.458,80 TL x %1 = 854,59 TL olarak hesaplanır.

- Yapılan erken ödeme tutarından öncelikle bu faiz tahsil edilir. Bu işlemden sonra 13.750 TL - 854,59 TL = 12.895,41 TL bakiye kalır. Kredinin 85.458,80 TL olan önceki bakiyesi bu tutar kadar düşer. 85.458,80 TL - 12.895,41 TL = 72.563,39 TL

- Erken ödeme tazminatı, erken ödenen para bakiyesinden 30. taksit dönemine tekabül eden anapara tutarı düşüldükten sonra bulunan tutara uygulanır. Bu tutar, 12.895,41 TL - 580,12 TL = 12.315,29 TL olarak hesaplanır. Bu bağlamda, erken ödeme tazminatı, 12.315,29 TL x %2 = 246,31 TL'dir.

- Kredinin yeni taksitleri, erken ödeme tazminatından bağımsız olarak, kredi vadesi sonuna kadar kalan 90 ay üzerinden yeni oluşan 72.563,39 TL anapara bakiyesi dikkate alınarak yeniden hesaplanır.

$$72.563,39 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\%1)^{90}}\right)}{\%1}$$

$$A = 1.226,54\ TL$$

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	72.563,39
31	1.226,54	725,63	500,91	72.062,48
32	1.226,54	720,62	505,92	71.556,56
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
119	1.226,54	24,17	1.202,38	1.214,40
120	1.226,54	12,14	1.214,40	0,00
TOPLAM	**110.338,91**	**37.825,52**	**72.563,39**	

ÖRNEK (4.2.5.1.):

Bir önceki örnekte yer verilen 13.750 TL tutarındaki ödemenin 30. taksitin ödeneceği tarihten 10 gün önce (10.06.2017) yapılmak istenmesi hâlinde gerekli işlemleri yapınız.

ÇÖZÜM:

- 30. taksit tarihinden 10 gün önceye tekabül eden faiz tutarı 85.458,80 TL x %1 x 21/30 = 598,21 TL olarak hesaplanır *(Hesaplamada kullanılan 21, 10.06.2017 ilâ 20.05.2017 arasındaki 21 günü ifade etmektedir)*.

- Yapılan erken ödeme tutarından öncelikle bu faiz tahsil edilir. Bu işlemden sonra 13.750 TL - 598,21 TL = 13.151,79 TL bakiye kalır. Kredinin 85.458,80 TL olan önceki bakiyesi bu tutar kadar düşer. 85.458,80 TL - 13.151,79 TL = 72.307,01 TL

- Erken ödeme tazminatı, 10.06.2017 itibarıyla herhangi bir anapara ödemesi mevcut olmadığından, erken ödenen para bakiyesine uygulanır. Bu bağlamda, erken ödeme tazminatı, 13.151,79 TL x %2 = 263,04 TL'dir.

- Kredinin yeni taksitleri, erken ödeme tazminatından bağımsız olarak, kredi vadesi sonuna kadar kalan 90 ay üzerinden yeni oluşan 72.307,01 TL anapara bakiyesi dikkate alınarak yeniden hesaplanır. Buna göre, yeni taksit 1.222,21 TL olarak bulunur.

ÖRNEK (4.2.5.1.):

Bu defa tüketicinin kredinin tamamını 30. taksitin ödeneceği tarihte kapatacağını varsayalım.

ÇÖZÜM:

- Tüketiciden tüm anapara bakiyesi ile birlikte 30. taksit tahsil edilir. 84.878,68 TL + 1.434,71 TL = 86.313,39 TL.

- Erken ödeme tazminatı, erken ödenen para bakiyesine uygulanır. Bu bağlamda, erken ödeme tazminatı, 84.878,68 TL x %2 = 1.697,57 TL'dir.

ÖRNEK (4.2.5.1.):

Son olarak tüketicinin kredinin tamamını 30. taksitin ödeneceği tarihten 10 gün önce kapatacağını varsayalım.

ÇÖZÜM:

- 30. taksit tarihinden 10 gün önceye tekabül eden faiz tutarı 85.458,80 TL x %1 x 21/30 = 598,21 TL olarak hesaplanır.

- Tüketiciden, 10.06.2017 itibarıyla herhangi bir taksit ödemesi mevcut olmadığından, tüm anapara bakiyesi tahsil edilir; 84.878,68 TL

- Erken ödeme tazminatı, erken ödenen para bakiyesine uygulanır. Bu bağlamda, erken ödeme tazminatı, 84.878,68 TL x %2 = 1.697,57 TL'dir.

4.2.5.2. Kredi Portföyünün Satılması

Finansmanı kuruluşları aktiflerindeki kredileri menkul kıymetleştirme amacıyla örneğin bir konut veya varlık finansmanı fonuna satabilir. Bu işlemde kredinin defter değerinden ziyade pazar değeri esas alınacaktır.

ÖRNEK (4.2.5.2.):

Bir bankanın bugün itibarıyla bilançosunda 50.000.000 TL tutarında aylık eşit taksit ödemeli, 10 yıl vadeli ve yıllık %20 sabit faizli kredilerden oluşan bir portföyü bulunmaktadır. Bunda tam 1 sene sonra piyasa faizlerinin %24'e çıktığı varsayılırsa bu kredi portföyü kaç TL'ye satılabilir?

ÇÖZÜM:

Öncelikle, kredinin satılana kadar gecen süre zarfındaki geri ödeme tablosunun çıkarılması gerekir.

$$50.000.000 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%20}{12})^{10x12}}\right)}{\frac{\%20}{12}}$$

$$A = 966.278{,}36\,TL$$

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	50.000.000
1	966.278,36	833.333,33	132.945,03	49.867.054,97
2	966.278,36	831.117,58	135.160,78	49.731.894,19
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
11	966.278,36	809.437,96	156.840,40	48.409.437,18
12	966.278,36	806.823,95	159.454,41	48.249.982,77

Buna göre bundan tam 1 sene sonra kredinin defter değeri 48.249.982,77 TL olacaktır. Ancak, piyasa faizlerinin yükselmesi nedeniyle, kredinin bundan tam 1 sene sonraki bugünkü değeri kalan vade üzerinden ve fakat yeni faiz oranına göre tekrar hesaplanmalıdır.

$$B = \frac{966.278{,}36\, x \left(1 - \frac{1}{(1 + \frac{\%24}{12})^{29x12}}\right)}{\frac{\%24}{12}}$$

$$B = 42.622.064{,}62\, TL$$

Görüldüğü gibi bundan tam 1 sene sonra her ne kadar kredinin pazar değeri defter değerinden 5.627.918,15 TL düşük çıkmaktadır. Bunun nedeni, piyasa faizlerinin yükselmesine rağmen kredi faizinin, bir başka deyişle, kredinin nakit akışlarının sabit kalmasıdır. Kredi portföyünün yatırımcısı da bu durumu göz önünde bulundurarak portföy için ödeyeceği rakamı düşürmektedir. Bu nedenle portföyü devreden banka sabit faizli kredilerin piyasa faizlerine göre güncellenememesi nedeniyle zarara uğramaktadır. Değişken faizli krediler bu noktada kredi kuruluşları için önemli bir alternatif ürün hâline gelmiştir.

4.2.5.3. Değişken Faizli Krediler

Sabit faizli kredilerde faiz oranı riski tamamıyla kredi veren kuruluş üzerinde kalmaktadır. Bu durum sadece yukarıda belirtildiği gibi piyasa faizlerinin arttığı dönemlerde faizlerin güncellenememesinden değil, piyasa faizlerinin düştüğü dönemlerde tüketicinin daha düşük faizli bir krediyle mevcut kredisini kapatabilmesinden de kaynaklanmaktadır. Değişken faizli kredilerde ise faiz oranı riski tüketiciye yansıtılabilmektedir.

ÖRNEK (4.2.5.3.):

Bir bankanın 60.000 TL tutarında 30 yıllık bir konut kredisini ilk yıl için %8 yıllık faiz oranı üzerinden kullandırdığını varsayalım. Kredi faizlerinin her yılın başında belirli bir piyasa endeksi esas alınmak suretiyle güncellenmesi kararlaştırılmıştır. Buna göre faiz oranları örneğin 1. yıl sonunda %10; 2. yıl sonunda %13; 3. yıl sonunda %15 ve 4. yıl sonunda %10 olarak dikkate alınacaktır. Kredi kuruluşu söz konusu oranlara %2 oranında da bir marj uygulamaktadır. Bu kapsamda geri ödeme tablosunu oluşturunuz.

ÇÖZÜM:

Öncelikle, ilk yıl geçerli olan faiz oranı üzerinden kredinin bir yıllık geri ödeme tablosunun çıkarılması gerekir.

$$60.000 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1 + \frac{\%8}{12})^{30x12}}\right)}{\frac{\%8}{12}}$$

$$A = 440{,}26\, TL$$

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	60.000
1	440,26	400	40,26	59.959,21
2	440,26	399,73	40,53	59.919,21
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
11	440,26	397,23	43,02	59.542,09
12	440,26	396,95	43,31	59.498,78

Daha sonra, ilk yılın sonundaki kredi bakiyesine kalan vade üzerinden yeni faiz oranı olarak belirlenen %10 + %2 marj uygulanarak ikinci yılın geri ödeme tablosu çıkarılır.

$$59.498,78 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%12}{12})^{29x12}}\right)}{\frac{\%12}{12}}$$

$A = 614,24\,TL$

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	59.498,78
13	614,24	594,99	19,25	59.479,53
14	614,24	594,80	19,45	59.460,08
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
23	614,24	592,97	21,27	59.276,08
24	614,24	592,76	21,48	59.254,60

Aynı işlem takip eden yıllarda da uygulandığında aşağıdaki tablo elde edilecektir.

3. yıl için:

$$59.254,60 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%15}{12})^{28x12}}\right)}{\frac{\%15}{12}} => A = 752,26\,TL$$

4. yıl için:

$$57.229,02 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%17}{12})^{27x12}}\right)}{\frac{\%17}{12}} => A = 846,20\,TL$$

5. yıl için:

$$58.990{,}53 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%12}{12})^{26x12}}\right)}{\frac{\%12}{12}} => A = 617{,}60\ TL$$

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	59.254,60
25	752,26	740,68	11,58	59.243,03
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
36	752,26	738,99	13,27	59.105,71
37	846,20	837,33	8,87	59.096,83
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
48	846,20	835,85	10,36	58.990,53
49	617,60	589,91	27,70	58.962,84
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
60	617,60	586,70	30,90	58.639,26
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.

4.2.5.4. Enflasyona Endeksli Krediler

Bir diğer değişken faizli kredi türü de enflasyona endeksli kredilerdir. Bu kredilerde faiz güncellemesi yapılırken bir piyasa endeksinden ziyade enflasyon endeksi, örneğin TÜFE, kullanılmaktadır. Hesaplamalar yapılırken, öncelikle baz oran dikkate alınarak kredi bakiyesi bulunmakta; bu bakiyeye enflasyon endeksindeki değişim oranı uygulanmakta ve yeni ödemeler kalan vade üzerinden tespit edilmektedir.

ÖRNEK (4.2.5.4.):

Bir bankanın 100.000 TL tutarında 30 yıllık bir konut kredisini ilk yıl için %6 yıllık faiz oranı üzerinden kullandırdığını varsayalım. Kredi faizlerinin her yılın başında belirli bir enflasyon endeksi esas alınmak suretiyle güncellenmesi kararlaştırılmıştır. Enflasyon endeksindeki değişim 1. yıl sonunda %4; 2. yıl sonunda %-3; 3. yıl sonunda %2 ve 4. yıldan sonra %0 olarak dikkate alınacaktır. Bu kapsamda geri ödeme tablosunu oluşturunuz.

ÇÖZÜM:

Öncelikle, ilk yıl geçerli olan faiz oranı üzerinden kredinin bir yıllık geri ödeme tablosunun çıkarılması gerekir.

$$100.000 = \frac{A\left(1 - \frac{1}{(1+\frac{\%6}{12})^{30x12}}\right)}{\frac{\%6}{12}}$$

$A = 599{,}55\ TL$

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	100.000
1	599,55	500	99,55	99.900,45
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
12	599,55	494,39	105,16	98.771,99

Daha sonra, birinci yıl sonundaki 98.771,99 TL tutarındaki bakiyenin enflasyon endeksindeki değişim dikkate alınarak güncellenmelidir.

98.771,99 TL x 1,04 = 102.722,87 TL

Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	102.722,87
13	623,53	513,61	109,92	102.612,95
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
24	623,53	507,42	116,12	101.366,96

Aynı işlem takip eden yıllarda da uygulandığında aşağıdaki tablo elde edilecektir.

3. yıl için:

101.366,96 TL x 0,97 = 98.325,96 TL

4. yıl için:

96.929,61 TL x 1,02 = 98.868,20 TL

5. yılla beraber enflasyon %0 olacağı için herhangi bir endeksleme yapılmayacaktır.

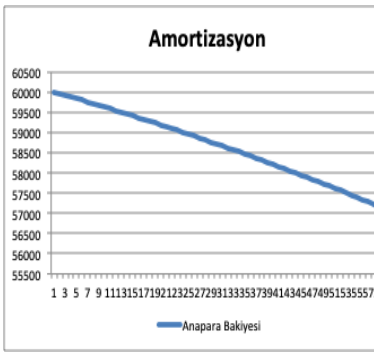
Geri Ödeme Tablosu				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	98.325,96
25	604,83	491,63	113,20	98.212,76
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
36	604,83	485,25	119,58	96.929,61
				Bakiye Anapara (TL)
Taksit Sayısı	**Taksit Tutarı (TL)**	**Faiz Tutarı (TL)**	**Anapara Tutarı (TL)**	98.868,20
37	616,92	494,34	122,58	98.745,62
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
48	616,92	487,43	129,50	97.356,08

49	616,92	486,78	130,14	97.225,94
.	.	.	.	.
.	.	.	.	.
360	616,92	3,07	613,85	0,00

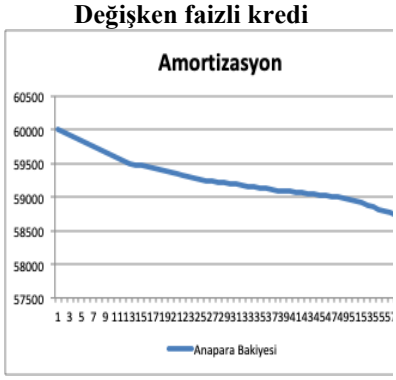
Aşağıdaki şekilde örnek bir sabit faizli kredi ile yukarıda yer verilen değişken faizli ve enflasyona endeksli kredilerin amortizasyon kalıpları resmedilmektedir. Görüldüğü üzere, sabit faizli kredi içbükey *(konkav)* bir biçimde muntazam amorti olurken, değişken faizli kredi faiz güncellemelerine bağlı olarak dışbükey *(konveks)* bir şablona sahip olabilmektedir. Benzer bir durum enflasyona endeksli kredilerde de söz konusu olup, burada enflasyon endeksindeki değişimin etkileri daha net gözlemlenebilmektedir.

Şekil 9: Amortizasyon kalıpları

Sabit faizli kredi



Değişken faizli kredi



Enflasyona endeksli kredi

BEŞİNCİ BÖLÜM

GAYRİMENKUL PİYASALARI VE KURUMLARI

5.1. Gayrimenkul Piyasaları

Gayrimenkul piyasalarının içerisinde konut piyasası, ofis piyasası, perakende piyasası, tarım piyasası, sanayi ve lojistik piyasası ve konaklama tesisi piyasası yer almaktadır. Değerleme konusu gayrimenkulün değeri, gayrimenkulün ait olduğu piyasada geçerli faktörlerden etkilenecek olup, söz konusu piyasaların analiz edilmesi büyük önem arz etmektedir. Örneğin, konut değerlemesinde konut talebine ilişkin hanehalkı geliri ve serveti, demografik ve sosyal unsurlar, konut kredisi faiz oranları gibi faktörler ile konut arzına ilişkin arsa ve inşaat maliyetleri, kredi olanakları gibi konut piyasasına özgü faktörler: ofis değerlemesinde, boşluk ve doluluk oranları, iş piyasasının durumu vb. faktörler etkili olacaktır. Perakende piyasasına ilişkin değerlemelerde ulaşım sistemlerine erişim ve ulaşım maliyeti, hane halkı geliri, kiracı imajı gibi faktörlerin belirleyiciliği söz konusu olacaktır. Tarım piyasasına dair değerlendirmelerde gayrimenkulün hitap ettiği tarımsal ürün piyasası, toprağın verimliliği, ekolojik ve çevresel konular, ilgili devlet politikaları etkili olabilmektedir. Sanayi ve lojistikte kullanılan gayrimenkullerin değerlemesinde ekonomik koşullar, üretim ve ticaret faaliyetlerindeki gelişmeler gibi faktörler değerlendirilecektir. Konaklama tesisi piyasasında ise, eğlence, yemek, spor faaliyetleri, kongre ve toplantı gibi farklı imkânlar değerlendirme konusu yapılacaktır.

Söz konusu gayrimenkul piyasalarında ayrıca, yaşanan fiyat hareketliliklerinin de değerlendirilmesi gerekmektedir. Nitekim, fiyatlardaki aşırı artış *(köpük)* finansal bir krizin oluşumunu tetikleyebilir. Burada köpük ekonomik birimlerin geleceğe yönelik gerçekçi olmayan beklentileri sonucunda, gayrimenkul fiyatlarının piyasanın ve ekonominin temelleriyle açıklanamayacak bir hızda artması anlamındadır. Gayrimenkul piyasalarında yaşanan köpük oluşumu aşağıda aşamalarına göre sıralanmıştır (Hepşen, 2011, s. 14-17):

1- Finansal Serbestleşme Hareketleri

2- Faiz Oranı ve Kredi Oranları Üzerindeki Sınırlamaların Kaldırılması

3- Gayrimenkul Sektörüne Açılan Kredi Miktarındaki Hızlı Artış

4- Konut Talebinin Hızlanması

5- Gayrimenkul Piyasalarında Arzın Talebi Karşılayamaması ve Fiyatlarda Yaşanan Yükseliş

6- Fiyatlarda Köpük Oluşumu

Oluşan köpük, piyasalardaki dengesizliğin düzeltilmesi ile söndüğünde ise finansal kriz riski ortaya çıkmaktadır. Gayrimenkul piyasalarında yaşanan bu fiyat hareketliliğinin ekonomiye olası etkileri aşağıda özet hâlinde verilmeye çalışılmıştır (Hepşen, 2011, s. 19):

1- Köpük Oluşumunun Sönmesi

2- Konut Fiyatlarının Ani Azalması

3- İpotekli Konut Kredisi Teminat Değerlerinin Düşmesi

4- Hane Halkı Gelirlerinin Azalması ve Kredi Ödeme Kabiliyetlerini Kaybetmeleri

5- Geri Ödenmeyen Kredilerin Hızla Artması

6- Bankacılık Sektöründe Kredi Tüketimin Hızla Azalması

7- Üretimin Hızla Azalması

8- İşsizliğin Artması

9- Ekonomik Durgunluk

Gayrimenkul piyasalarındaki fiyat hareketlilikleri ve finansal kriz riski arasındaki ilişki gayrimenkul fiyat endekslerinde gözlemlenen gelişmelerden yola çıkılarak açıklanmaktadır. Daha önce de ifade edildiği üzere *(bkz. 3.2.1.9. Hedonik Değerleme)* ülkemizde konut fiyat endekslerini üreten

resmî kurum TCMB'dir. TCMB'nin konut fiyat endeksi, Türkiye genelini temsil etmek üzere, tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi kullanılarak konut değerleme raporlarında tespit edilen fiyatlar üzerinden hesaplanmaktadır.

Bu çerçevede, gayrimenkul piyasasında bir döngüselliğin söz konusu olduğu ileri sürülebilir. Hatırlanacağı üzere, değerlemeyi gerçekleştirenlerin gayrimenkul değerlemesinde, özellikle nakit akışlarının tahmininde, gayrimenkule ilişkin bu döngüselliği uygun bir biçimde dikkate almaları gerekir *(bkz. 3.2.2.2. Gelir Yaklaşımına İlişkin Yöntemler/(a) İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi).*

Gayrimenkul piyasa döngüsü *(çevrimi)* 4 aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada Canlanma/Düzelme/İyileşme *(Recovery)* dönemi tecrübe edilmektedir. Bu aşamada piyasa koşulları kontrol altına alınmaya çalışılır. Bu doğrultuda boşluk oranlarının azaltılması, daha dengeli kira değer artışı ve kapitalizasyon oranlarının stabilize edilebilmesi açısından arz/talep dengesinin gözetildiği bir süreçtir. İkinci aşama Gelişme/Genişleme/Büyüme *(Expansion)* dönemidir. Burada güçlü bir talep söz konusu olmakla birlikte, düşük boşluk oranları, kira değerlerindeki büyüme ve düşük kapitalizasyon oranlarını beraberinde getiren güçlü piyasa koşulları hızla artış göstermektedir. Bir sonraki aşamada Arz Fazlası *(Hypersupply-Contraction)* Dönemi yaşanır. Bu periyot, boşluk oranlarının artması, kira değerlerinin artışında yavaşlama ve kapitalizasyon oranlarının artması sonucunu doğuran arz/talep dengesi ve serbest piyasa koşulları ile tanımlanır. Dördüncü ve son aşamada ise, Durgunluk/Küçülme *(Recession)* Dönemine ulaşılır. Bu aşama, talebin çok düşük; ancak, bundan önceki iki aşama sonucunda ilave stok ile arzın çok fazla olduğu bir periyottur. Bu aşamada genellikle boşluk oranlarının yüksek olduğu, bununla ilişkili olarak kira değerlerinin düştüğü ve kapitalizasyon oranlarının yüksek olarak gerçekleştiği gözlenmektedir (Şentürk, 2012, s. 12).

5.1.1. Arsa Piyasası

Arsaların değerleme çalışmalarında dikkat edilmesi gereken en önemli husus arsanın imar durumu *(onaylı meri imar planına esas)*, konumu, cephe özelliklerine ilişkin detaylı araştırma yapılmasıdır. Bu nedenle gerekli değerleme yöntemlerinde kullanılan veriler mutlaka karşılaştırılmalı ve sonuçları dikkatlice analiz edilmelidir. Bu kapsamda:

- İmar durumu, plan notları dâhil ayrıntılı bir şekilde araştırılmalı, arsa üzerine inşa edilebilecek yapının fonksiyonu ve inşaat alanları net şekilde hesaplanabilmelidir.

- Tercihli veya karma imar fonksiyonuna sahip arsaların değerlemesinde, hangi fonksiyonun en iyi ve en verimli kullanım seçeneği olacağını belirlemek için detaylı bölge analizi yapılmalıdır.

- Emsal araştırması yapılırken, arsa emsallerinin imar durumu, konum, cephe vb. özellikleri detaylı bir şekilde öğrenilmeye çalışılmalıdır.

- Arsa değerlemesinde kullanılacak yöntemlerden Gelir Yaklaşımı Yöntemine *(Proje Geliştirme)* veri sağlamak amacıyla arsa üzerine inşa edilebilecek yapının fonksiyonuna uygun emsal araştırması yapılmalıdır.

- Her gayrimenkulün belediyelerce belirlenmiş emlak rayici vardır. Özellikle imar durumu yapılaşmaya izin vermeyen arsaların değerlenmesi sırasında emlak servisinden gayrimenkulün o yıla ait emlak rayici bilgi amacıyla öğrenilmelidir.

- Arsa sınırları ve konumu, imar planlarının hazırlanmasına esas halihazır haritalardan yararlanarak tespit edilebilir. Tespit edilemediği durumlarda ilgili Kadastro Müdürlüğü'nde kadastro paftalarının incelenmesi önerilmektedir.

Arsa değerlemelerinde yapılacak piyasa analizlerinde bunlarla sınırlı olmamak üzere aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulur:

- İmar durumu,

- Yüzölçümü,

- Terki bulunup bulunmadığı,

- Cephe özellikleri,

- Ulaşım akslarına mesafesi,
- Arsanın geometrik şekli,
- Eğim özellikleri,
- Bölgenin gelişim potansiyeli,
- Altyapı olanakları.

5.1.2. Konut Piyasası

Müstakil ve apartman tasarımlarında trendler sürekli olarak değişmektedir. Verandalar, balkonlar, şömineler, yemek odaları, büyük mutfaklar, giriş holleri ve oturma odaları gibi bina bileşenleri konsepte dâhil edilebilir. Farklı gelir düzeyleri ve farklı bölgeler için konut standartları büyük çapta değişkenlik gösterir. Konutların işlevsel faydalarının değerlendirilebilmesi için değerleme uzmanının standart piyasa beklentilerini incelemesi gereklidir. Bu anlamda yerleşim planı *(ör: trafik düzeni)*, belirli faaliyetler için kolaylık *(ör: mutfak ve banyonun yeri)*, yeterlilik *(ör: banyo sayısı)* ve bakımın maliyeti önem arz eder (Appraisal Institute, 2004, s. 253-254).

Konut değerlemelerinde yapılacak piyasa analizlerinde bunlarla sınırlı olmamak üzere aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulur:

- Nüfus, hane halkı sayısı ve boyutları, değişim oranı ve yaş dağılımı,
- Gelir ve maaş düzeyleri,
- İş türleri ve işsizlik oranları,
- İpotek kredisi bilgileri, faiz oranları, uygulanan puanlar, kredi-değer oranları,
- Arazi kullanım kalıpları ve büyüme doğrultuları,
- Fiziksel faktörler, coğrafya, iklim, topoğrafya, drenaj,
- Yerel emlak vergisi birim değerleri,
- Destek ve kamu hizmetleri, kültürel, kurumsal, eğitim olanakları, sağlık ve tıbbi olanaklar, polis ve yangın korunması,
- İmar yasalarının ve imar durumu yönetmeliklerinin etkisi.

5.1.3. Ofis Piyasası

Bir değerleme uzmanı, verilen bir dönem içinde belirli bir bölge veya bina kümesindeki mevcut veya ilave ofis yerlerine olan talebi tahmin edebilmek için, bütünleşik piyasa yöresinde arz ve talep arasındaki ilişkiyi ve bölgedeki mevcut ve gelecekteki talebin gerçek ve potansiyel payını inceler. Zira, değerleme konusu ofisin dengeli bir doluluğa erişeceği zaman ancak bu yolla tahmin edilebilir (Appraisal Institute, 2004, s. 292).

Ofis değerlemelerinde yapılacak piyasa analizlerinde bunlarla sınırlı olmamak üzere aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulur:

- Bölgedeki ofis alanını kullanacak iş sahipleri, cari ve gelecekteki personel gereksinimleri
- Bir ofis çalışanının ihtiyacı olan ofis alanı, işin türüne, ofis çalışanının pozisyonuna, ofisin merkezi bir yerde mi yoksa bir banliyöde mi yer aldığına bağlı olarak değişir.
- Araştırılan sınıftaki ofis binası için boşluk oranları
- Aktif ya da daralan bir piyasadaki spesifik sınıftaki binalar için yükselen veya azalan talep
- Binanın cazibesi, inşaat, yönetim ve kiracı kalitesi, destek tesislerinin *(restoranlar, eğlence merkezleri)*

5.1.4. Perakende Piyasası

Perakende piyasasını perakende ticaretin yapıldığı pazarlar olarak tanımlamak mümkündür. Perakende ticaret ise, mal ve hizmetlerin perakende işletmelerce satışı ve pazarlanmasıyla ilgili faaliyetler bütününü ifade eder[244].

Ülkemizde perakende piyasası geleneksel perakende ve organize perakende piyasalarından oluşmaktadır. Organize perakende piyasasının en önemli oyuncuları ise AVM'lerdir. Son dönemde AVM yatırımlarında yaşanan büyük artış, geleneksel perakendenin içinde bulunduğu rekabet çıkmazı, tüketici davranışlarındaki değişim ve alışveriş alışkanlıklarını kökünden sarsan teknolojik gelişmelere bağlı olarak organize perakende sektörü perakende piyasasında giderek daha fazla büyümektedir (KPMG, 2018a, s. 9).

Günümüzde değişen yaşam koşullarıyla birlikte, AVM'ler yalnızca ihtiyaçların karşılandığı mekânlar olmaktan çıkıp, bütün ailenin vakit geçirdiği, eğlence alanlarının da aktif olarak kullanıldığı merkezler hâline gelmiştir. Farklılaşma çabası içinde olan geliştiricilerin de sinema, gösteri merkezi gibi kullanımlara yer verdiği AVM'ler, yıl boyunca farklı aktivitelerle canlı tutulmaktadır (İGDD, 2016, s. 4).

AVM değerlemelerinde yapılacak piyasa analizlerinde bunlarla sınırlı olmamak üzere aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulur:

- Demografik yapı *(Ör. ticari bölgenin nüfusu)*,

- Sosyo-ekonomik yapı *(Ör. Kişi başına veya hane başına gelir)*,

- Hane gelirinin perakende alışverişe harcanan yüzdesi ve bu yüzdenin çeşitli perakende kategorilerine dağılımı,

- Ticari bölgede satış retansiyonu oranı,

- Yakın çevresel etkenler *(Ör. bölgedeki perakende boşluk oranları)*,

- Arsa kullanım kalıpları ve büyüme doğrultuları,

- Erişim olanakları ve taşıma maliyetleri,

- Altyapı olanakları,

- Rekabet ortamı,

- Piyasa çekiciliği, görünebilirlik *(imaj)*, mal kalitesi, kiracı itibarı

5.1.5. Tarım Piyasası

Arazi daha önceki bölümlerde de belirtildiği üzere yerleşim yeri olarak kullanılabileceği gibi, hâlihazır kuru tarım, sulu tarım, mera, orman şeklinde de kullanılabilir[245]. Bunların her biri toprağın kullanımıyla ilgilidir.

Toprak, mineral ve organik maddelerin parçalanarak ayrışması sonucu oluşan, yeryüzünü ince bir tabaka hâlinde kaplayan, canlı ve doğal kaynaktır[246]. Tarım arazisi ise, toprak, topoğrafya ve iklimsel özellikleri tarımsal üretim için uygun olup, hâlihazırda tarımsal üretim yapılan veya yapılmaya uygun olan veya imar, ihya, ıslah edilerek tarımsal üretim yapılmaya uygun hâle dönüştürülebilen araziler olarak tanımlanmaktadır[247]. Söz konusu araziler mevzuatta aşağıdaki gibi bir gruplandırmaya tabi tutulmaktadır:

- *Mutlak tarım arazisi:* Bitkisel üretimde; toprağın fiziksel, kimyasal ve biyolojik özelliklerinin kombinasyonu yöre ortalamasında ürün alınabilmesi için sınırlayıcı olmayan, topoğrafik sınırlamaları yok veya çok az olan; ülkesel, bölgesel veya yerel önemi bulunan, hâlihazır tarımsal üretimde kullanılan

[244] *Perakende Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Md. 3/1(i).*
[245] *Tarım Arazilerinin Korunması, Kullanılması ve Planlanmasına Dair Yönetmelik, Md. 3/1(ç).*
[246] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(c).*
[247] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(d).*

veya bu amaçla kullanıma elverişli olan arazilerdir[248].

- *Özel ürün arazisi:* Mutlak tarım arazileri dışında kalan, toprak ve topoğrafik sınırlamaları nedeniyle yöreye adapte olmuş bitki türlerinin tamamının tarımının yapılamadığı ancak özel bitkisel ürünlerin yetiştiriciliği ile su ürünleri yetiştiriciliğinin ve avcılığının yapılabildiği, ülkesel, bölgesel veya yerel önemi bulunan arazilerdir[249].

- *Dikili tarım arazisi:* Mutlak ve özel ürün arazileri dışında kalan ve üzerinde yöre ekolojisine uygun çok yıllık ağaç, ağaççık ve çalı formundaki bitkilerin tarımı yapılan, ülkesel, bölgesel veya yerel önemi bulunan arazilerdir[250].

- *Marjinal tarım arazisi:* Mutlak tarım arazileri, özel ürün arazileri ve dikili tarım arazileri dışında kalan, toprak ve topoğrafik sınırlamalar nedeniyle üzerinde sadece geleneksel toprak işlemeli tarımın yapıldığı arazilerdir[251].

- *Sulu tarım arazisi:* Tarımı yapılan bitkilerin büyüme devresinde ihtiyaç duyduğu suyun, su kaynağından alınarak yeterli miktarda ve kontrollü bir şekilde karşılandığı arazilerdir[252].

Bunlar dışında mevzuatta Örtü Altı Tarımı Arazileri veya Seralar ve Diğer Araziler sınıflandırmaları da yer almaktadır. Bunlardan Örtü Altı Tarımı Arazileri veya Seralar, üretim ortamını kontrol altına almak için cam, naylon ve benzeri malzeme kullanılarak oluşturulan örtüler altında ileri tarım teknikleri kullanılarak yapılan tarım şekli olarak tanımlanmakta; Diğer Araziler ise, etüt yapılan yerlerde bulunan tarım dışı alanlar *(Çıplak Kayalar, Daimi Karla Kaplı Alan, Irmak Yatakları, Sahil Kumulları, Sazlık Bataklıklar, Yerleşim Alanları)*, Mera Kanunu kapsamındaki meralar ve çayırlar, Ormanlar, bitkisel üretim için toprağı bulunmayan hali araziler olarak ifade edilmektedir[253].

Emlak vergisi mevzuatında ise arazi; sulaklık derecesine göre, kıraç *(bariz olarak civardan yüksekte bulunan, meyilli ve sulanmayan arazi)*, taban *(yağışların ve akarsuların toplandığı taban konumunda/pozisyonunda genellikle düz ve düze yakın meyilde ve iyi, kifayetsiz ve fena drenaj şartlarındaki arazi)* ve sulak *(kıraç ve taban arazilerden sulananlar)* olmak üzere 3 cinse ayrılır. Her cins arazi; verim gücüne göre, iyi, orta, zayıf ve kültür bitkisi yetiştirilemeyecek veya yetiştirilmesini engelleyecek özellikte olmak üzere de ayrıca 4 sınıfa ayrılır.

Tarımsal araziler üzerinde tarımsal amaçlı yapılar kurulmaktadır. Söz konusu yapılar, toprak koruma ve sulamaya yönelik altyapı tesisleri, entegre nitelikte olmayan hayvancılık ve su ürünleri üretim ve muhafaza tesisleri ile zorunlu olarak tesis edilmesi gerekli olan müştemilatı, mandıra, üreticinin bitkisel üretime bağlı olarak elde ettiği ürünü için ihtiyaç duyacağı yeterli boyut ve hacimde depolar, un değirmeni, tarım alet ve makinelerinin muhafazasında kullanılan sundurma ve çiftlik atölyeleri, seralar, tarımsal işletmede üretilen ürünün özelliği itibarıyla hasattan sonra iki saat içinde işlenmediği takdirde ürünün kalite ve besin değeri kaybolması söz konusu ise bu ürünlerin işlenmesi için kurulan tesisler ile Tarım ve Orman Bakanlığı tarafından tarımsal amaçlı olduğu kabul edilen entegre nitelikte olmayan diğer tesislerdir[254].

Tarım arazilerini kullananlar, toprağın ekolojik, bitkisel üretim, sosyo-ekonomik ve endüstriyel işlevlerinin tamamen, kısmen veya geçici olarak bozulmaması amacıyla mevzuatın öngördüğü tedbirleri almakla yükümlüdür[255].

Tarımsal arazilerle ilgili olarak değerleme uzmanları tarafından araştırılması gereken unsurlar aşağıdaki gibidir (Appraisal Institute, 2004, s. 184, 215-218):

- Toprak türleri,

- Su hakları,

---

[248] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(e).*
[249] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(f).*
[250] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(g).*
[251] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(ğ).*
[252] *Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu, Md. 3/(j).*
[253] *Toprak ve Arazi Sınıflaması Standartları Teknik Talimatı,*
https://www.tarimorman.gov.tr/Belgeler/Mevzuat/Talimatlar/ToprakAraziSiniflamasiStandartlariTeknikTalimativeIlgiliMevzuat_yeni.pdf
[254] *Tarım Arazilerinin Korunması, Kullanılması ve Planlanmasına Dair Yönetmelik, Md. 3/1(ü).*
[255] *Tarım Arazilerinin Korunması, Kullanılması ve Planlanmasına Dair Yönetmelik, Md. 11/1.*

- İklim,
- Topoğrafya,
- Yetiştirilen ürünler ve hayvanlar,
- Arazi kullanımı,
- Ulaşım,
- Çiftlik işletmelerinin ortalama büyüklüğü,
- Çevresel hususlar.

Bu noktada, değerleme uzmanının, toprağın ve ürünün verimliliği için olduğu kadar, aşınmanın gelecekteki verimlilik üzerine etkileri ve sulama için yeraltı su rezervlerinin tahminine ilişkin istatistiki verilere de başvurması gerekir. Ayrıca, değerleme uzmanının çevre yasalarından ve arazi ve doğal yaşamı koruma girişimlerine de aşina olmasında fayda görülmektedir (Appraisal Institute, 2004, s. 301).

5.1.6. Endüstriyel *(Sanayi ve Lojistik)* Piyasa

Endüstriyel yapı değerlemeleri kapsamında genel olarak fabrikalar ve imalathaneler gibi üretim tesisleri ile depo ve antrepo gibi lojistik merkezleri yer almaktadır. Bunlara akaryakıt istasyonları, liman, havaalanı gibi diğer lojistik amaçlı gayrimenkuller de ilave edilebilir.

Fabrika/imalathane değerlemesinde en temel husus bunların diğerlerine nazaran üretime dayalı ve özel bir amaç için inşa edilmiş olmasıdır. Söz konusu gayrimenkuller değerlendirilirken, değerleme uzmanının dikkate alması gereken farklı faktörler bulunmaktadır. Bu anlamda örneğin fabrikanın niteliği ve üretim konusu itibarıyla endüstriyel özelliği değerlendirilmelidir. Fabrika değeri tespit edilirken üretimi gerçekleştiren tüm makine-ekipmanlar değerleme sürecine dâhil edilebilir. Bunun yanında, fabrikalar başta olmak üzere bir üretim tesisinin değerlemesinde aşağıdaki hususlar dikkate alınmalıdır:

- Tesisin erişim, yükleme-boşaltma olanakları, bağlantı noktaları gibi detaylı teknik özellikleri,
- Ofis olanaklarının, üretim-yönetim kısımlarının alansal oranlarının yeterliliği,
- Sanayi veya organize sanayi sitesi içinde olup olmadığı; öyle ise bu olanaklardan hangi oranda yararlanıldığı,
- Park oranı, kamyon manevra alanı ve yeterli park yeri,
- Konu mülkün kira kabiliyeti,
- Binanın tipi, yapı sınıfı ve diğer endüstriyel özellikleri,
- Konumlandığı alanın riskli olup olmadığı,
- Kara, hava, deniz ve demir yolları ile bağlantıları
- Bölgedeki benzer nitelikteki yapıların doluluk-boşluk oranları.

Depolarla ilgili değerleme çalışmalarında ise, depolardan elde edilecek optimal işlevsel faydaların; erişim imkânları, açık alanlar, tavan yüksekliği, döşeme yük kapasitesi, nem ve ısı kontrolleri, mal kabul ve sevk tesisleri ile yangından ve dış etkenlerden korunması ile ilgili özellikleri bakımından değerlendirilmesi gerekir.

Diğer taraftan, akaryakıt istasyonlarının değerleme çalışmalarında dikkat edilmesi gereken en önemli husus, işletme ile beraber mülkün, yasal ve saha araştırmalarının yapılmasıdır. Akaryakıt istasyonu değerlemelerinde yapılacak piyasa analizlerinde bunlarla sınırlı olmamak üzere aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulur:

- Konu gayrimenkule olan mesafesi,
- İstasyonun günlük satış kapasitesi,
- Pompa adası, tabanca adedi, depo kapasitesi,

- Akaryakıt tankları ve kapasiteleri,
- LPG pompa sayısı, günlük veya aylık kapasitesi ve tankları,
- Bölgenin gelişim sürecine bağlı olarak ticari yoğunluğu/gelişimi,
- İstasyonun önünden geçen caddenin araç yoğunluğu, yol çift şeritli ise karşı şeritten direkt giriş-çıkış imkânı olup olmadığı
- Konumu, cephesi ve görünürlüğü,
- Bölgenin özellikleri,
- Varsa intifa hakkı süresi,
- Ulaşım ve altyapı olanakları,
- İşçilik ve malzeme kalitesi.

5.1.7. Konaklama Tesisi Piyasası

Konaklama tesisi türlerinden her biri farklı bir müşteri kitlesini hedeflediğinden mülk talebine ilişkin değerlendirmeler farklılık arz edebilir. Örneğin, havaalanı otelleri kısa süreli konaklayanları; butik oteller hem turist hem de iş adamlarını çekebilir. Bu çerçevede, konaklama tesisi değerlemelerinde yapılacak piyasa analizlerinde bunlarla sınırlı olmamak üzere aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurulur:

- Büyüklük,
- Oda/fiyat yapısı,
- Genel dekor ve fiziksel görünüş,
- Yönetim kalitesi,
- Bir zincire bağlılık,
- Piyasa yöresinin niteliği,
- Sunulan tesisler ve konfor unsurları,
- Oda başına gelir.

5.1.8. Özel Amaçlı Gayrimenkul Piyasası

Özel amaçlı gayrimenkuller arasında okullar, resmî binalar, golf kursları, kongre binaları, sinema ve tiyatro salonları, ibadet yerleri, stadyumlar sayılabilir. Söz konusu gayrimenkullerin değeri araştırılırken aşağıdaki yöntemler kullanılabilir (Appraisal Institute, 2004, s. 263):

- Benzer ürün kategorisindeki mülklere ilişkin değerleme literatürünün gözden geçirilmesi,
- Benzer veya ilgili tesislere ait pazar verilerinin aranması,
- İlgili özel alanda mevcut veya önceki kullanıcı ve diğer işletmecilerle görüşülmesi,
- İlgili ürün üzerinde uzman olan veya piyasanın o kesimde deneyimi olan emlak danışmanları ve değerleme uzmanlarıyla görüşülmesi,
- Projenin mimar ve mühendisleriyle görüşülmesi,
- Bina planlarının bir keşif, metraj uzmanı veya ürün türünde deneyimi olan mimarlar/mühendisler ile gözden geçirilmesi.

5.2. Gayrimenkul Piyasalarında Kurumlar

Gayrimenkul piyasasında kurumları, finansal kuruluşlar, gayrimenkul üreticileri, kamu kurumları ve meslek örgütleri başlıkları altında incelemek mümkündür.

Finansal kuruluşların merkezinde konut finansmanı kuruluşları yer almaktadır. Konut finansmanı, konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması ve bu kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kredi kullandırılması olup, konut finansmanı kuruluşları, konut finansmanı fonları ve ipotek finansmanı kuruluşlarının *(İFK)* bu kredilere ve alacaklara dayalı veya bunların teminatı altındaki işlemleri de bu kapsamdadır[256]. Konut finansmanı kuruluşları ise, konut finansmanı kapsamında doğrudan tüketiciye kredi kullandıran ya da finansal kiralama yapan bankalar ile BDDK tarafından konut finansmanı faaliyetinde bulunması uygun görülen finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketleridir[257]. Konut finansmanı kuruluşları dışında sermaye piyasası kurumları da gayrimenkul finansmanında önemli rol oynamaktadır.

Gayrimenkul üreticileri kamu bacağında Toplu Konut İdaresi'nin *(TOKİ)*, özel sektör bacağında ise inşaat şirketlerinin temsil ettiği taraflar olarak değerlendirilebilir. Gayrimenkul piyasasının düzenlemesinden sorumlu çok sayıda kamu kurumu bulunmakla birlikte TKGM, SPK, BDDK ve Hazine öne çıkmaktadır. Meslek örgütü bakımından ise TDUB, Konut Geliştiricileri ve Yatırımcıları Derneği, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği vb. kurumlar akla gelmektedir.

5.2.1. Konut Finansmanı Kuruluşları

5.2.1.1. Bankalar

Bankalar genel olarak mevduat ve/veya diğer şekillerde tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları kendi hesaplarına iskonto, ödünç verme ve diğer mali işlemlerde kullanmayı esas ve devamlı uğraşı hâline getirmiş olan finansman kurumlarıdır. Temel işlevleri dikkate alındığında bankaları, ekonomide gerçek ve tüzel kişilerden parası olan fakat kullanma eğiliminde olmayanlar ile paraya ihtiyaç duyanlar arasındaki para arz ve talebinin büyük kısmının karşı karşıya geldiği kurumlar olarak tanımlamak da mümkündür (Aydın, 2018, s. 157).

Bankalar faaliyetlerine göre ticari bankalar, yatırım bankaları ve kalkınma bankaları; sermayelerine göre kamu, özel ve yabancı bankalar; fonksiyonlarına göre ise evrensel ve uzmanlaşmış bankalar olarak gruplandırılabilir (Aydın, 2018, s. 158-159).

Ticari bankalar mevduat toplar, kredi verir, yurt içi ve yurt dışından fon sağlarlar. Müşterilerine geniş bir yelpazede bankacılık hizmeti verirler. Türkiye'de faaliyet gösteren ticari bankaları da mevduat ve katılım bankaları olarak gruplandırabiliriz (Aydın, 2018, s. 158). Mevduat bankaları kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlardır. Katılım bankaları ise özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlardır[258]. Dünyada ve ülkemizde bankacılık sisteminde kullandırılan kredi, şube sayısı, aktif büyüklüğü gibi kriterler göz önüne alındığında en büyük pay ticari bankalara aittir. Gayrimenkul finansmanı açısından da benzer bir durum söz konusudur.

Kalkınma ve yatırım bankaları, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleridir[259]. Bunlardan kalkınma bankaları özellikle gelişmekte olan ülkelerde yatırım sermayesi eksikliğini gidererek, sanayinin gelişmesini hızlandırmak amacıyla faaliyet gösterirler. Sanayi sektörüne uzun vadeli fon sağlamak, yeni yatırım alanlarına öncülük etmek, teşebbüs sahiplerine teknik yardımda bulunmak gibi fonksiyonları yerine getirirler. Yatırım bankaları ise, gelişmiş ülkelerde sermaye piyasalarının en önemli aracı kuruluşu olma özelliğine sahiptir. Genellikle belirli bir büyüklüğün üzerindeki menkul değer ihraçları ile ilgilenen büyük firmaların yüksek tutarlı hisse senedi ve tahvil

[256] *SPKn, Md. 57(1)*
[257] *SPKn, Md. 57(2)*
[258] *5411 sayılı Bankacılık Kanunu, Md. 3.*
[259] *5411 sayılı Bankacılık Kanunu, Md. 3.*

ihraçlarını üstlenen ihtisas sahibi finansal kuruluşlardır (Aydın, 2018, s. 158). Bu kapsamda, kalkınma ve yatırım bankalarını gayrimenkul finansmanında gerek ilgili gayrimenkul projelerinin finansmanında gerekse ilgili firmaların halka arz işlemlerinde rol oynarken görebiliriz.

Diğer taraftan evrensel bankalar, genel olarak klasik anlamdaki bütün bankacılık hizmetlerini müşterilerine sunmak temeline dayanan bankacılık anlayışını benimsemiş olan bankalar iken; uzmanlaşmış bankalar sadece belirli bankacılık hizmetlerini sunmak amacıyla kurulmuş bankalardır (Aydın, 2018, s. 159). Ülkemizde bankalar nezdinde gayrimenkul finansmanı tamamıyla evrensel bankacılık şemsiyesi altında gerçekleştirilmektir. Gayrimenkul finansmanında uzmanlaşmış bankacılığı temsil eden ve 6.1.2.4. nolu bölümde yer verilen ipotek bankaları hâlihazırda ülkemizde mevcut değildir.

5.2.1.2. Finansal Kiralama Şirketleri

Finansal kiralama; fabrika ve ofis binaları, imalat makinaları, iş ve inşaat makinaları, kara, deniz ve hava taşıtları gibi yatırım mallarının edinilmesinde kullanılan orta ve uzun vadeli yatırım kredisidir. Belirleyici özelliği, kira süresince malın hukuki mülkiyetinin finansal kiralama şirketinde kalması, kiralama konusu malın her türlü riskinin ve faydasının kiracıya ait olmasıdır.

İlgili mevzuatta finansal kiralama bir finansal kiralama sözleşmesine dayalı olmak koşuluyla, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları veya finansal kiralama şirketleri tarafından finansman sağlamaya yönelik olarak bir malın mülkiyetinin kira süresi sonunda kiracıya devredilmesi; kiracıya kira süresi sonunda malın rayiç bedelinden düşük bir bedelle satın alma hakkı tanınması; kiralama süresinin malın ekonomik ömrünün yüzde sekseninden daha büyük bir bölümünü kapsaması veya finansal kiralama sözleşmesine göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamının malın rayiç bedelinin yüzde doksanından daha büyük bir değeri oluşturması hallerinden herhangi birini sağlayan kiralama işlemi olarak tanımlanmaktadır[260].

Finansal kiralama şirketleri konut finansmanı kuruluşlarından birisi olması nedeniyle konut finansmanı faaliyetinde bulunabilmektedir. Bu itibarla, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması mümkündür. Bununla birlikte, konut finansmanı faaliyetinde bulunacak finansal kiralama şirketlerinin konut finansmanı faaliyetlerinden kaynaklanabilecek riskleri yönetebilmelerini ve konut finansmanı faaliyetini etkin bir şekilde yerine getirebilmelerini teminen; münhasıran konut finansmanı faaliyetlerine yönelik risk yönetiminin şirketlerin bünyelerinde tesis edilmesi, risk yönetimi sürecinin yazılı olarak belirlenmesi ve yönetim kurullarına onaylatılması, bu konularda çalışacak uygun personel kadrosunun oluşturulması ve personelin görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş olması gereklidir[261].

Diğer taraftan, konut edinmeleri ve konut tadilatı kapsamında konutun bütünleyici parçası niteliğini haiz olacak şekilde mal veya hizmet alımı amacıyla tüketicilere kullandırılan krediler, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, diğer gayrimenkul alımı amaçlı krediler ile bu kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler, tüketici kredileri için getirilmiş bulunan azami vade şartlarına tabi değildirler[262].

Türkiye'de 31.12.2023 tarihi itibarıyla 21 finansal kiralama şirketi faaliyet göstermektedir. Faaliyet izni iptal edilen finansal kiralama şirketi sayısı ise 62'dir[263].

5.2.1.3. Finansman Şirketleri

Finansman şirketleri her türlü mal ve hizmet alımı amacıyla gerçek ve tüzel kişilere finansman sağlayan kredi kuruluşlarıdır. Mal veya hizmeti satın alan gerçek veya tüzel kişinin nam ve hesabına mal veya hizmetin teslim veya temini ile birlikte doğrudan satıcıya ödeme yapılması suretiyle kredilendirilmekte, kredi geri ödemeleri, adına kredi açılanlar tarafından finansman şirketlerine yapılmaktadır. Tabi oldukları mevzuatları gereği kredilendirecekleri mal veya hizmetleri temin eden

---

[260] *6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, Md. 3(1-ç) (13.12.2012 tarih ve 28496 sayılı Resmi Gazete).*
[261] *Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, Md. 15(2) (24.04.2013 tarih ve 28627 sayılı Resmî Gazete).*
[262] *Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, Md. 11/A(2) (24.04.2013 tarih ve 28627 sayılı Resmi Gazete).*
[263] https://www.bddk.gov.tr/Kurulus/Liste/78

satıcılarla önceden yazılı şekilde genel bir sözleşme yapmaktadırlar.

Finansman şirketleri konut finansmanı kuruluşlarından birisi olması nedeniyle konut finansmanı faaliyetinde bulunabilmekte; dolayısıyla, konut kredisi ve ipotek teminatlı bireysel finansman kredisi gibi ürünleri de sunmaktadır. Bununla birlikte konut finansmanı faaliyetinde bulunacak finansman şirketlerinin konut finansmanı faaliyetlerinden kaynaklanabilecek riskleri yönetebilmelerini ve konut finansmanı faaliyetini etkin bir şekilde yerine getirebilmelerini teminen; münhasıran konut finansmanı faaliyetlerine yönelik risk yönetiminin şirketlerin bünyelerinde tesis edilmesi, risk yönetimi sürecinin yazılı olarak belirlenmesi ve yönetim kurullarına onaylatılması, bu konularda çalışacak uygun personel kadrosunun oluşturulması ve personelin görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş olması gereklidir[264].

5.2.2. Sermaye Piyasası Kurumları

SPKn'nun 35. maddesinin birinci fıkrasının:

– (b) bendinde belirtilen kolektif yatırım kuruluşlarından ***gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO)*** ve ***gayrimenkul yatırım fonları (GYF)***,

– (c) bendinde belirtilen kuruluşlardan ***GDK'lar***,

– (ç) bendinde belirtilen ***portföy yönetim şirketleri (gayrimenkul portföy yönetimi şirketleri - GPYŞ)***,

– (d) bendinde belirtilen ***İFK'lar***,

– (e) bendinde belirtilen ***konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları*** ve

– (f) bendinde belirtilen ***varlık kiralama şirketleri (VKŞ)***

gayrimenkul piyasalarında faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumları olarak nitelendirilebilir.

5.2.2.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

GYO'lar, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara, altyapı yatırım ve hizmetlerine ve sermaye piyasası araçları, Takasbank para piyasası ve ters repo işlemleri, Türk Lirası cinsinden vadeli mevduat veya katılma hesabı, yabancı para cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat veya özel cari ve katılma hesapları ile iştirakler[265] ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır[266]. Oluşturulan bu model sayesinde yatırımcıların gerek yüksek potansiyelli gayrimenkullerin değer artış kazançlarından, satış ve kira gelirlerinden ve gayrimenkule dayalı olanlar da dâhil olmak üzere sermaye piyasası araçlarının getirilerinden istifade ettirilmesi sağlanabilmektedir.

Ayrıca, bir gayrimenkul veya bir projenin ne şekilde finanse edileceği kararı, projenin büyüklüğüne, kullanım ve inşaat haklarına, şirketin kârlılık potansiyeline, finansman maliyetine bağlıdır. Devletin konut ve gayrimenkul sorununu kamusal bir olgu olarak algılaması neticesinde uygulanan vergi teşvikleri, gayrimenkul finansmanında GYO'yu cazip hale getirmektedir. Yatırımcılar açısından ise, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı yatırımların psikolojik bir güven unsuru oluşturduğu inkâr edilemez. Çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılabilmesi, yatırımın borçlanma ile finanse

---

[264] *Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, Md. 15(2) (24.04.2013 tarih ve 28627 sayılı Resmî Gazete).*

[265] *GYO'lar sadece işletmeci şirketlere, diğer GYO'lara, yap-işlet-devret projeleri kapsamında kurulan şirketlere, belirli gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere, gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin tabi olduğu mevzuat hükümlerine göre hazırlanan finansal tablolarında yer alan aktif toplamının devamlı olarak en az %75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere, portföylerinde yer alan ve/veya yer alması planlanan gayrimenkul, gayrimenkule dayalı hak veya gayrimenkul projelerine ilişkin yol, su, elektrik, gaz, kanalizasyon, peyzaj, çevre gibi hizmetlerin ilgili mevzuatta yer alan yasal zorunluluklar gereği yalnızca bu hizmetlerin yerine getirilmesi amacıyla sınırlı olarak kurulmuş veya kurulacak şirketler tarafından gerçekleştirilmesinin zorunlu olması hâlinde bu şirketlere iştirak edebilirler. Münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işleten GYO'lar ise işletmeci şirketlere, altyapı şirketlerine, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işleten diğer ortaklıklara, yap-işlet-devret projeleri ve diğer kamu özel işbirliği modelleri kapsamında kurulan şirketlere iştirak edebilir [III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 28(1)].*

[266] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 4(1).*

edilebilmesi ve amortisman ayrılabilmesi gibi hususlar da yatırımcılar için gayrimenkul yatırımını cazip kılan unsurlardır. Yatırımcılar GYO paylarını borsada satabilmenin yanında, bu payların borsada oluşan olası fiyat artışlarından da yararlanma imkanına sahiptirler. Ayrıca, GYO portföyü gayrimenkul alanında uzman kişiler tarafından yönetildiğinden, herhangi bir kişinin kendi başına yatırım yapmasından daha etkin sonuçlar elde edilebilmektedir. GYO'lara yatırım yapan yatırımcıların bir kısmının da uluslararası kuruluşlar olduğu görülmektedir. Bu kuruluşlar, gelişmekte olan ülkelerdeki gayrimenkul getirilerinden faydalanmak amacıyla, organize bir şekilde işleyen ikincil piyasalarda işlem gören GYO paylarını almayı, doğrudan gayrimenkul yatırımına tercih etmektedirler[267].

Diğer taraftan, bir GYO yatırımcısı, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'ndan kaynaklanan aşağıdaki haklara sahip olmaktadır[268]:

- Ortaklığın elde ettiği kârdan, kâr dağıtımı yapılması hâlinde, payına düşen kısmını alma hakkı,

- Ortaklığın tasfiyesi halinde tasfiye payı hakkı,

- Ortaklığın kendi kaynaklarından yapacağı sermaye artırımı nedeniyle çıkaracağı payları bedelsiz olarak alma hakkı,

- Ortaklığın sermaye artırımında yeni payları edinmede öncelik (rüçhan) hakkı,

- Genel kurul toplantılarına katılma, konuşma ve öneride bulunma hakkı,

- Genel kurul toplantılarında oy kullanma hakkı,

- Ortaklığın faaliyetleri ve hesapları hakkında bilgi alma, inceleme ve denetleme hakkı.

Ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkullere ve/veya altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin işletme hizmetleri işletmeci şirketlerden alınır[269]. Ancak, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar, altyapı tesislerine ilişkin üretim lisansına veya benzeri başka imtiyazlara sahip olmak koşuluyla söz konusu tesislerde gerçekleştirilecek anılan lisansa ve/veya imtiyaza bağlı faaliyetleri doğrudan kendisi yürütebilir[270].

GYO'lar belirli bir projeye, gayrimenkule veya altyapı yatırım ve hizmetine yatırım yapmak ya da belirli bir alanda faaliyet göstermek amacıyla kurulabileceği gibi, amaçlarında böyle bir sınırlama olmaksızın ancak belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacı dâhilinde kalmak şartıyla da kurulabilirler[271].

Bir şirketin GYO olabilmesi için:

- GYO olarak kurulması veya esas sözleşmesinin Kurul düzenlemelerine uygun olarak değiştirilerek GYO'ya dönüşmesi (münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklara yalnızca altyapı şirketleri dönüşebilir),

- Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulması veya anonim ortaklık niteliğinde olup kayıtlı sermaye sistemine geçmek için Kurula başvurması,

- Kuruluşta başlangıç sermayesinin, dönüşümde ise mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile öz sermayesinin her birinin 500.000.000 TL'den, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ise 750.000.000 TL'den az olmaması[272],

- Söz konusu sermaye miktarının;

1) 1.000.000.000 TL'den az olması hâlinde, sermayeyi temsil eden paylarının en az %10'unun,

2) 1.000.000.000 TL ve daha fazla olması hâlinde ise, sermayenin 100.000.000 TL'lik, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ise 75.000.000 TL'lik kısmını temsil eden paylarının

[267] https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari/gayrimenkul-yatirim-ortakliklari/tanitim-rehberi
[268] https://spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-ortakliklari/gayrimenkul-yatirim-ortakliklari/tanitim-rehberi
[269] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 27(1).*
[270] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 27(4).*
[271] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 5(1).*
[272] *2024 yılına ilişkin tutarlar SPK Bülteni'nde yayımlanmıştır,* https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf

kuruluşta nakit karşılığı çıkarılmış olması ve nakit karşılığı çıkarılan pay bedellerinin tamamının ödenmesi, dönüşümde ise nakit karşılığı çıkarılmış olması veya son hesap dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş konsolide olmayan veya bireysel finansal tablolarında dönen varlıklar grubu altında yer alan nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımlar kalemlerinin toplamının bu oran ya da tutar kadar olması[273],

- Ticaret unvanında "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresini taşıması veya unvanını bu ibareyi içerecek şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmuş olması,

- Kurucu ortakların veya mevcut ortakların Kurulca öngörülen şartları haiz olması,

- Esas sözleşmesinin Kurul düzenlemelerine uygun olması veya mevcut esas sözleşmesini ilgili hükümlere uygun şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmuş olması,

- Genel müdür ile yönetim kurulu üyelerinin Kurulca öngörülen şartları taşımaları, genel müdürün kuruluş ve dönüşüm başvurularında belirlenmiş ve en geç kuruluşun veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescili tarihi itibariyle, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ise tescil tarihini takip eden altı ay içinde atanmış olması,

- Portföyünde yer alan/alacak varlıkların niteliklerinin ve ortaklık aktif toplamı içinde sahip oldukları/olacakları ağırlıkların belirtilen niteliklere ve sınırlamalara uygun olması,

- Kuruluşta ayni sermaye konulması durumunda, ayni sermaye değerinin Kurulca belirlenen biçimde tespit edilmiş olması,

- Başlangıç sermayesinin veya çıkarılmış sermayesinin %25'i oranındaki paylarının, Kurulca belirlenen süre ve esaslar dâhilinde halka arz edileceğinin, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ise halka arz edileceğinin veya nitelikli yatırımcıya satılacağının Kurula karşı taahhüt edilmiş olması,

- Sermayesinin, son iki yıl içinde, varlıkların rayiç değere taşınması suretiyle oluşan fonlardan artırılmamış olması

zorunludur[274].

Münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklarda ise[275];

- Ortaklardan en az birinin kamu kurum ve kuruluşu niteliğinde tüzel kişi olması ve ortaklık sermayesine en az %20 oranında iştirak etmesi hâlinde;

1) Başlangıç sermayesi 35.000.000 TL olarak uygulanır. Ancak, pay satışının sermaye artırımı şeklinde yapılması sonucunda çıkarılmış sermayenin asgari 750.000.000 TL'ye ulaşması zorunludur[276].

2) Nakit karşılığı pay çıkarılma şartı uygulanmaz.

- Kurucu ortakların veya mevcut ortakların sahip olması gereken şartlar, kamu kurum ve kuruluşu niteliğindeki tüzel kişilerde aranmaz.

- Ortakların kendi özel mevzuatları uyarınca başka bir makam veya organın karar veya onayı gerekiyor ise kuruluş veya dönüşüm başvurusunda bu karar veya onayın bulunması şarttır.

GYO olarak kurulan veya GYO'ya dönüşen ortaklıkların, paylarını halka arz yoluyla satabilmek için kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden 3 ay içinde faaliyetlerin yürütülebilmesi için gerekli olan mekân, donanım ve personeli temin etmeleri ve organizasyonu kurmaları, GYO olarak kurulan ortaklıkların genel müdürün atanmasına ve portföye dâhil edilecek varlıklara ilişkin taahhütlerini yerine getirmeleri, çıkarılmış sermayelerinin asgari %25'ini temsil eden payların halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur[277].

---

[273] *2024 yılına ilişkin tutarlar SPK Bülteni'nde yayımlanmıştır, https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf*
[274] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 6(1-2).*
[275] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 6(4).*
[276] *2024 yılına ilişkin tutarlar SPK Bülteni'nde yayımlanmıştır, https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf*

[277] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 11(1).*

Bununla birlikte, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek GYO'ların kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden iki yıl içinde faaliyetlerin yürütülebilmesi için gerekli olan mekân, donanım ve personeli temin ederek organizasyonu kurmaları, portföyünde yer alan varlıkların niteliklerinin ve ortaklık aktif toplamı içinde sahip oldukları ağırlıkların belirtilen niteliklere ve sınırlamalara uygunluğunu sağlamaları ve bu durumu tevsik edici bilgi ve belgeleri Kurula iletmeleri gereklidir[278]. Münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıkların paylarını sadece nitelikli yatırımcılara satmaları da mümkündür[279]. Halka arz söz konusu olacak ise çıkarılmış sermayelerinin;

a) 1.500.000.000 TL[280]'den az olması hâlinde en geç iki yıllık sürenin bitimini takip eden iki yıl içinde,

b) 1.500.000.000 TL ve daha fazla olması hâlinde iki yıllık sürenin bitimini takip eden dört yıl içinde,

çıkarılmış sermayelerinin asgari %25'ini temsil eden payların halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur. Paylarını bu şekilde halka arz eden ortaklıklar, satış süresinin bitimini takip eden 15 gün içinde paylarının Borsa kotuna alınması için gerekli belgenin verilmesi istemiyle Kurula başvururlar. Bu belgenin alınmasını takiben 15 gün içinde de payların kote edilmesi isteği ile Borsaya müracaat edilmesi zorunludur[281].

GYO'ların yapabilecekleri faaliyetler aşağıdaki gibidir[282]:

a) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar sadece altyapı yatırım ve hizmet konusu olan gayrimenkuller ile ilgili olan işlemleri gerçekleştirebilir.

b) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması hâlinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir. Ayrıca, İKn'nin geçici 16. maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir.

c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dâhil edilebilir.

d) Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler. Yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde bir veya birden fazla tarafla ortak bir şekilde yürütülecek projelerde, ortaklık lehine mülkiyet edinme amacı yok ise, ortaklığın sözleşmeden doğan haklarının Kurulca uygun görülecek nitelikte bir teminata bağlanmış olması zorunludur. Sözleşmenin karşı tarafının TOKİ, İller Bankası A.Ş., belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler olması hâlinde belirtilen teminat şartı uygulanmaz.

e) Gerçekleştirecekleri veya yatırım yapacakları projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu hususlarının bağımsız gayrimenkul değerleme kuruluşları tarafından tespit edilmiş olması gerekir.

---

[278] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 11/A(1).*
[279] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 11/A(6).*
[280] *2024 yılına ilişkin tutarlar SPK Bülteni'nde yayımlanmıştır, https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf*
[281] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 12/1.*
[282] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 22(1).*

f) Mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ve ipotek tesis edilmiş arsalar üzerinde proje geliştirilebilmesi için, tesis edilen ipoteğin bedelinin söz konusu arsa için en son hazırlanan değerleme raporunda ulaşılan arsa değerinin %50'sini geçmemesi ve her halükârda üzerinde proje geliştirilecek ipotekli arsaların ipotek bedellerinin, ortaklığın kamuya açıkladığı bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablolarında yer alan aktif toplamının %10'unu aşmaması gereklidir.

g) Faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanıma ihtiyaç duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler.

h) Mülkiyeti başka kişilere ait olan gayrimenkuller üzerinde kendi lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakları üçüncü kişilere devredebilirler.

i) Mülkiyetine sahip oldukları gayrimenkuller üzerinde başka kişiler lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakların üçüncü kişilere devrine izin verebilirler.

j) Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilirler.

k) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkullere ve yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler.

l) Gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine ilişkin ayni haklar TMKn hükümlerine göre tesis edilir. İrtifak haklarından tapuya tescil edilmesi şartıyla yalnızca intifa hakkı, devre mülk irtifakı ve üst hakkı tesis ettirilebilir. Üst hakkı ve devre mülk hakkının devredilebilmesine ilişkin olarak bu hakları doğuran sözleşmelerde herhangi bir sınırlama getirilemez. Ancak özel kanun hükümleri saklıdır.

m) Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar. Yüksek Planlama Kurulundan izin alınması şartı bu hüküm kapsamında devir kıstı olarak değerlendirilmez.

n) Aracılık faaliyeti kapsamında olmamak kaydıyla yerli ve yabancı sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, Takasbank para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası cinsinden vadeli mevduat veya katılma hesabı, yabancı para cinsinden ise vadeli ve vadesiz mevduat veya özel cari ve katılma hesabı açtırabilirler, sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilirler. Ortaklıklar, Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde yapılacak bir sözleşme ile herhangi bir anda portföylerindeki sermaye piyasası araçlarının piyasa değerinin en fazla %50'si tutarındaki sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilir. Ödünç verme işlemi en fazla 90 iş günü süreyle ve ödünç verilen sermaye piyasası araçlarının en az %100'ü karşılığında nakit veya kamu borçlanma araçlarından oluşabilecek teminatın ortaklık adına Takasbank'ta bloke edilmesi şartıyla yapılabilir. Teminat tutarının ödünç verilen sermaye piyasası araçlarının piyasa değerinin %80'inin altına düşmesi hâlinde teminatın tamamlanması istenir. Ortaklığın taraf olduğu ödünç verme sözleşmelerine, sözleşmenin ortaklık lehine tek taraflı olarak feshedilebileceğine ilişkin bir hükmün konulması zorunludur.

o) Hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın tek bir ihraççıya ait para ve sermaye piyasası araçları yatırımlarının toplamı ortaklığın aktif toplamının %10'unu aşamaz.

p) Altın, kıymetli madenler ve diğer emtialar ile bunlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapamazlar.

q) Yatırım fonları payları ve türev araçlar hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

r) Sermaye piyasası araçlarını açığa satamazlar, kredili menkul kıymet işlemi yapamazlar ve sermaye piyasası araçlarını ödünç alamazlar.

s) Türev araçları kullanarak korunma amacını aşan işlemler yapamazlar.

t) Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin %3'ünü aşan komisyon ücreti ödeyemezler ve benzeri giderler yapamazlar. Ancak yurt dışında yerleşik yabancı uyruklu kişilere

yapılacak satışlarda bu bent hükmü uygulanmaz.

u) Ortaklığın mülkiyetinde olan gayrimenkuller üzerinde metruk halde veya ekonomik ömrünü tamamlamış veya herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması veya tapuda mevcut görünmekle birlikte yapıların yıkılmış olması halinde, söz konusu durumun hazırlatılacak bir gayrimenkul değerleme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve varsa söz konusu yapıların yıkılacağının ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağının Kurula beyan edilmesi halinde (b) bendi hükmü aranmaz ve gayrimenkul arsa olarak ortaklık portföyüne dahil edilebilir.

v) Münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklarca ayrıca aşağıdaki esaslara uyulur;

1) Altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin projelerin portföye dâhil edilmeden önce kapsamlı talep, nakit akımı ve risk analizlerini de içeren ekonomik ve mali fizibilite etütlerinin yapılmış ve ilgili mevzuata göre onaylanmış olması, bunlara ilaveten yatırımların değerlemelerinin de yapılmış olması gereklidir.

2) Gerçekleştirilecek veya yatırım yapılacak projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, proje kapsamında ihtiyaç duyulan arazi ve zemin etütlerinin yapılmış, projenin çevresel ve kültürel varlıklara etkilerinin değerlendirilmiş ve gerekli önlemlerin alınmış, yasal gerekliliği olan tüm belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğu hususlarının gayrimenkul değerleme kuruluşları veya ilgili kamu kurum ve kuruluşları tarafından tespit edilmiş olması gereklidir.

3) Altyapı yatırım ve hizmetleri ile projelerinin genel kamu yararına hizmet eden ve sosyoekonomik faydaları bulunan nitelik taşımalarına, uzun dönemli, kârlı ve öngörülebilir nakit akımlarına sahip olmalarına özen gösterilmesi gereklidir.

4) Özel mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla; özelleştirme, Yap-İşlet-Devret modeli veya diğer kamu-özel işbirliği modelleri kapsamındaki altyapı yatırım ve hizmetlerine yatırım yapılabilir.

5) Özel mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla; merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri, sosyal güvenlik kurumları, mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsü tarafından yürütülen altyapı yatırım ve hizmetlerine yatırım yapılabilir.

6) Yurtdışında gerçekleştirilen altyapı yatırım ve hizmetleri ile bunlara ilişkin projelere yatırım yapılamaz.

7) Altyapı yatırımı veya hizmeti kapsamındaki tesislerin işletmeciliğini yürütmek üzere işletmeci şirket kurulabilir, kurulmuş olanlara iştirak edilebilir.

8) Ortak olmak veya borçlanma aracı satın almak suretiyle altyapı şirketlerine yatırım yapılabilir.

9) Ortak olmak veya borçlanma aracı satın almak suretiyle münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işleten diğer ortaklıklara yatırım yapılabilir.

Bununla birlikte, esas sözleşmede belirtilen süre dolduğu hâlde süre uzatımı talebi ile Kurula başvurulmaması[283] durumunda GYO'ların faaliyette bulunma hakkı ortadan kalkmaktadır. Bu durum, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan GYO'lar için, portföydeki altyapı yatırım faaliyetine ilişkin lisans iptali, idare ile yapılan sözleşmelerin feshi ve sözleşme süresinin sona ermesi veya projenin tamamlanması gibi ortaklığın amaç ve faaliyet konusunun tamamlanması veya faaliyetinin gerçekleştirilmesinin olanaksız olmasına neden olan bir koşulun ortaya çıkması hâlinde de söz konusu olabilmektedir[284]. Ayrıca;

- Diğer yatırım ortaklıklarının ve halka açık ortaklıkların GYO'ya dönüşüm başvurularında geçerli olan, portföydeki varlıkların ortaklık aktif toplamına oranının kurulca belirlenmiş sınırlamalara

[283] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 44/A(1-a).*
[284] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 44/A(1-b).*

uygun hale getirilmesi şartının, dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden en geç altı ay içerisinde sağlanmaması[285],

- Kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerini müteakiben belirtilen sürelerde halka arz/ihraç başvurusunda bulunulmaması veya gerekli şartların sağlanmaması nedeniyle başvurunun Kurulca onaylanmaması[286]

da faaliyette bulunma hakkının kaybedilme nedenleri olarak sayılabilir.

GYO'ların portföy yatırımları belirli portföy sınırlamalarına tabidirler. Buna göre[287]:

- Gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara, gayrimenkul yatırım fonu katılma paylarına ve sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri "Belirli gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere doğrudan veya sadece bu amacı gerçekleştirmek üzere yurt dışındaki şirketlere yatırım yapmak üzere yurt içinde/yurt dışında kurulan özel amaçlı şirketlere" aktif toplamının en az %51'i oranında yatırım yapmak zorundadırlar. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıkların aktif toplamının en az %75'inin bu varlıklardan oluşması zorunludur.

- Sermaye ve para piyasası araçları ile "Belirli gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere doğrudan veya sadece bu amacı gerçekleştirmek üzere yurt dışındaki şirketlere yatırım yapmak üzere yurt içinde/yurt dışında kurulan özel amaçlı şirketler"in sermayesine %100 oranında iştirak etmeleri durumunda bu iştirakler hariç iştiraklere, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklarda en fazla aktif toplamının %25'i, diğer ortaklıklarda ise en fazla aktif toplamının %49'u oranında, bu varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı Türk Lirası cinsinden vadeli mevduat veya katılma hesabı, yabancı para cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat veya özel cari ve katılma hesabına ise en fazla aktif toplamının %10'u oranında yatırım yapabilirler.

- Portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini aşamaz. GYO'ya dönüşen ortaklıkların sahip olduğu bu nitelikteki arsa ve araziler için söz konusu süre dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ticaret siciline tescil edildiği tarihten itibaren başlar.

- Münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar dışında kalan ortaklıklar yabancı gayrimenkuller ve yabancı sermaye piyasası araçları ile iştiraklere aktif toplamının en fazla %49'u oranında yatırım yapabilirler.

Bunların yanı sıra GYO'ların yapamayacakları işler aşağıda belirtilmektedir[288]:

a) Mevduat veya katılım fonu toplayamazlar ve mevduat veya katılım fonu toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapamazlar.

b) İzin verilen işlemler dışında ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar.

c) Hiçbir şekilde gayrimenkullerin, altyapı yatırım ve hizmetlerinin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edinemezler. Yürütülen projelerin kontrol işleri dâhili olarak yürütülecekse bu amaçla istihdam edilen personel kapsam dışındadır.

d) Hiçbir surette otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler.

e) Kendi personeli vasıtasıyla portföye konu olan veya olacak projeler hariç olmak üzere başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasal izinlerin takibi ve buna benzer

---

[285] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 6/3.*
[286] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 11/3, Md. 11/A(4) ve (6-a).*
[287] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 24(1).*
[288] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 23(1).*

hizmetler veremezler.

f) Kredi veremezler.

g) Sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıkları dışındaki ilişkili taraflarına herhangi bir mal veya hizmet satımı işlemine dayanmayan borç veremezler.

h) Belgeye dayandırılmayan ve piyasa rayicinden bariz farklılık gösteren bir harcama veya komisyon ödemesinde bulunamazlar.

i) Sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar.

Diğer taraftan, GYO'lar, fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetleri karşılamak amacıyla hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları konsolide olmayan veya bireysel finansal tablolarında yer alan öz sermayelerinin beş katı kadar kredi kullanabilirler. Söz konusu kredilerin üst sınırının hesaplanmasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve gayri nakdi kredileri de dikkate alınır. GYO'lar sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dâhilinde borçlanma aracı ihraç edebilirler. Ancak ihraç edecekleri borçlanma araçları için sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hesaplanacak ihraç limitinden birinci fıkrada bahsedilen krediler düşülür. Ayrıca, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul sertifikası ve portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacaklarının teminatı altında ve Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebilirler[289].

GYO'lar aşağıda sayılan işlemler için, SPK tarafından listeye alınmış bağımsız bir GDK'ya, işleme konu olan varlıkların ve hakların değerlerini ve rayiç kira bedellerini UDS'ye göre[290] tespit ettirmekle yükümlüdürler[291]:

a) Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı haklar, gayrimenkul projeleri, altyapı yatırım ve hizmetleri ile projelerinin portföye dâhil edilmesi veya portföyden çıkarılması,

b) Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi,

c) Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralanması,

d) Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,

e) Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi,

f) Projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi,

g) Kurulca değerleme yaptırılması uygun görülecek diğer varlıkların portföye dâhil edilmesi ve portföyden çıkarılması,

h) Portföyde yer alan ve ortaklığın hesap döneminin son üç ayı içerisinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yıl sonu değerlerinin tespiti,

i) Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı haklar, gayrimenkul projeleri, altyapı yatırım ve hizmetleri ile projelerinin niteliğinin veya cinsinin değiştirilmesi,

j) Ortaklığa ayni sermaye konulması,

k) Portföyde yer alan gayrimenkuller için İKn'nin geçici 16. maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınması.

Ortaklığın portföyünde yer alan veya alması planlanan gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin olarak yapılacak alım satım, kiralama ve benzeri işlemler tespit edilen ekspertiz değerleri dikkate alınarak gerçekleştirilir. Mevcut piyasa veya ödeme koşulları dikkate alınarak yapılacak alım işlemlerinde ekspertiz değerlerinden daha yüksek, satım ve kiralama işlemlerinde ise ekspertiz değerinin %95'inden daha düşük değerlerin esas alınması

[289] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 31(1-2-3).*
[290] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 36(1).*
[291] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 34(1).*

durumunda, bu durumun Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi zorunludur. Ciro üzerinden kira sözleşmesi imzalanan gayrimenkuller ile sabit kira bedeli ve/veya ciro üzerinden kira sözleşmesi imzalanan birden fazla kiracının bulunduğu gayrimenkullerin kira ekspertiz bedeli ve kira bedeline ilişkin karşılaştırma, hesap döneminin sonunda yapılır. Kısmi doluluğa veya değişken doluluğa sahip gayrimenkullerden elde edilen kira bedeli toplamının, gayrimenkulün toplam ekspertiz kira bedeli ile mukayesesinde, gayrimenkulün toplam kiralanabilir alanının yıl içerisindeki ortalama doluluk oranı dikkate alınır. Bu kapsamda, elde edilen kira bedeli, gayrimenkulün toplam kiralanabilir alanının ortalama doluluğuna göre düzeltilmiş ekspertiz kira bedeli ile mukayese edilir. Bir hesap döneminin sonunda, ekspertiz kira bedelinin altında gelir elde edilen gayrimenkullere ilişkin bilgilerin, hesap dönemini izleyen birinci ayın sonuna kadar Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak pay sahiplerine bilgi verilmesi zorunludur. Ortaklık portföyündeki varlıkların uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda, beş yıllık dönemler itibarıyla kira ekspertiz değerleri 36 ncı madde kapsamında hazırlanacak bir değerleme raporu ile tespit ettirilir ve bir hesap dönemi sonunda o hesap dönemine ilişkin mevcut kira bedelinin ekspertiz değerinin %95'inin altında kalması durumunda, bu durum Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilir. Tek kiracısı bulunan gayrimenkullerin, uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda ise, beş yıllık dönemler itibarıyla kira ekspertiz değerleri bir değerleme raporu ile tespit ettirilir. Ortaklık tarafından beş yıllık dönem içinde alınan toplam kira bedelinin, beş yıllık kira ekspertiz değeri toplamının %95'inin altında kalması durumunda, bu durum Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak pay sahiplerine bilgi verilir [292].

Portföyde bulunan ve kiraya verilen alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari depo, ofis binası, şube gibi yapıların kira değerlerinin tespitinin bölüm bazında ayrı ayrı yaptırılması yerine yapının bütünü için tek bir değer takdir edilmesi şekliyle de yaptırılması mümkündür. Kiracının ortaklığın ilişkili tarafı olması hâlinde ise ilişkili tarafa kiraya verilen bölüme ilişkin kira değerinin tespitinin yaptırılması zorunludur[293]. Yapılacak değerleme çalışmalarının bitiş tarihi ile rapor tarihi arasındaki sürenin beş iş gününü aşmaması ve gayrimenkul değerleme raporunun rapor tarihini takip eden iki iş günü içinde ortaklığa teslimi zorunludur[294].

Ortaklıkların hesap döneminin bitimini takip eden bir ay içerisinde, değerleme yaptırılması gereken her bir varlık için değerleme hizmeti alınacak bir değerleme kuruluşunu ve portföyüne o yıl içerisinde alınabilecek ve değerleme gerektirecek varlıklar için değerleme hizmeti alınacak en fazla iki adet değerleme kuruluşunu yönetim kurulu kararı ile belirlemeleri, söz konusu yönetim kurulu kararını Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklamaları ve bir örneğini Kurula göndermeleri gerekmektedir. Belirlenen değerleme kuruluşları ancak değiştirilme gerekçesinin Kurula gönderilmesini müteakip Kurul onayı ile değiştirilebilir[295]. Ortaklıklar, portföylerinde değerleme yaptırılması gereken her bir varlık için aynı gayrimenkul değerleme kuruluşundan üst üste en fazla üç yıl hizmet alabilirler. Üç yıllık sürenin dolmasından veya herhangi bir nedenle hizmet alımına ara verilmesinden sonra ortaklığın aynı gayrimenkul değerleme kuruluşundan tekrar hizmet alabilmesi için en az iki yılın geçmesi zorunludur[296].

GYO'lara Kurumlar Vergisi dâhil olmak üzere, çeşitli vergi muafiyetleri/istisnaları ve vergi avantajları uygulanmaktadır. Buna göre GYO'ların kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Gelir Vergisi Kanunu'na göre ise GYO'ların kazançları stopaja tabi tutulmuş olmakla birlikte, 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile stopaj oranı "0" olarak belirlenmiştir. Ayrıca, GYO'ların münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri damga vergisinden istisnadır[297]. GYO'ların tapu müdürlüklerindeki alım, satım ve diğer işlemleri için

[292] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 37(1).*
[293] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 34(3).*
[294] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 34(6).*
[295] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 35(2).*
[296] *III-48.1 sayılı Tebliğ Md. 35(3).*
[297] *http://www.gib.gov.tr/sites/default/files/fileadmin/yayinlar/Yatirim_fon_ortakliklarinda_vergileme_rehberi.pdf*

herhangi bir tapu harcı istisnası bulunmamaktadır. Ancak, anonim şirket olarak kuruluş, pay devri, sermaye artırımı, birleşme, devir, bölünme ve nev'i değişiklikleri nedeniyle yapılacak işlemleri tapu harcı dâhil 492 sayılı Harclar Kanunu'nda düzenlenen harçlardan müstesnadır.

5.2.2.2. Gayrimenkul Yatırım Fonları

GYF, nitelikli yatırımcılardan katılma payları karşılığında toplanan para, gayrimenkuller, belirli gayrimenkul projeleri *(TOKİ, İller Bankası A.Ş., belediyeler vb.)* kapsamındaki bağımsız bölümler veya gayrimenkule dayalı haklarla, pay sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre SPK tarafından belirlenmiş varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri ve GPYŞ'ler ile gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri tarafından süreli veya süresiz olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan malvarlığıdır. Bununla birlikte, fon, tapuya tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile ortağı olacağı anonim ortaklıkların kuruluş, sermaye artırımı veya pay devri işlemleri dâhil her tür ticaret sicili işlemleriyle sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur[298].

Bu tanım incelendiğinde GYF'lere GYO'larda olduğu gibi ayni sermaye konabildiği anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda katılma paylarına karşılık gelen gayrimenkul yatırımlarının yatırımcılara devredilmesi suretiyle katılma payı iadesi de gerçekleştirilebilmektedir[299]. Ancak, bu durumlarda söz konusu varlıkların değer tespitine yönelik olarak GDK'lara rapor hazırlatılması gerekir. Katılma payı satışında, ihraç edilecek katılma payı adedinin hesaplanmasında esas alınacak değer, hazırlanan değerleme raporunda ulaşılan değerden fazla; katılma payı iadesinde geri alınacak katılma payı adedinin hesaplanmasında esas alınacak değer ise hazırlanan değerleme raporunda ulaşılan değerden az olamaz. Üzerinde ipotek bulunan veya gayrimenkulün değerini etkileyecek ve/veya devrini kısıtlayacak nitelikte herhangi bir takyidat bulunan gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı haklar katılma payı satışı karşılığında fona devredilemez[300].

SPK tarafından GYF'lerin portföyünde yer almasına izin verilen varlık ve işlemler aşağıdaki gibidir[301]:

a) Gayrimenkul yatırımları:

1) Gayrimenkuller,

2) Gayrimenkule dayalı haklar,

3) TOKİ, İller Bankası A.Ş., belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler tarafından gerçekleştirilen inşaat ruhsatı alınmış projeler,

4) GYO'lar tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları,

5) Tabi oldukları mevzuat hükümlerine göre hazırlanan finansal tablolarında yer alan aktif toplamının devamlı olarak en az %75'i yurtiçi gayrimenkul yatırımlarından oluşan anonim ortaklıkların payları,

6) Gayrimenkul sertifikaları ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığının fon kullanıcısı olduğu kira sertifikaları,

7) Diğer GYF'lerin katılma payları,

8) Portföydeki gayrimenkullerin vadeli olarak satılmasından kaynaklanan alacaklar,

9) Gayrimenkul yatırımlarından kaynaklanan Katma Değer Vergisi alacakları,

b) Diğer yatırımlar:

---

[298] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 4(1).*
[299] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 16(1).*
[300] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 16(13).*
[301] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 4(3).*

1) Özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil Türkiye'de kurulan anonim ortaklıklara ait paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları,

2) 7/8/1989 tarihli ve 89/14391 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı (BKK) ile yürürlüğe konulan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ve anonim ortaklık payları,

3) Vadeli mevduat ve katılma hesabı,

4) Yatırım fonu katılma payları,

5) Repo ve ters repo işlemleri, vaad sözleşmeleri ile taahhütlü işlem pazarında gerçekleştirilen işlemler; altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı para ve sermaye piyasası araçları,

6) Kira sertifikaları,

7) Varantlar ve sertifikalar,

8) Takasbank para piyasası işlemleri ve yurtiçi organize para piyasası işlemleri,

9) Türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri,

10) Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları,

11) Kurulca uygun görülen diğer yatırım araçları.

GYF'nin, faaliyet ve yatırımlarının, katılım finans ilkelerine uygun olarak yerine getirileceğinin içtüzük ve ihraç belgesinde belirtilmesi durumunda, unvanında *"katılım"* ibaresi kullanılabilir[302].

Fon malvarlığı; fon hesabına olması, içtüzük ve ihraç belgesinde hüküm bulunması şartıyla kredi alınması, koruma amaçlı türev araç işlemleri veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunmak haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez. Fon malvarlığı kurucunun ve portföy saklayıcısının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez[303].

Fon portföyünde yer alan söz konusu varlıkların yönetiminde bazı sınırlamalar getirilmiştir[304]:

a) Fon toplam değerinin en az %80'inin gayrimenkul yatırımlarından oluşması zorunludur. Tabi oldukları mevzuat hükümlerine göre hazırlanan finansal tablolarında yer alan aktif toplamının devamlı olarak en az %75'i yurtiçi gayrimenkul yatırımlarından oluşan anonim ortaklıkların paylarına, Fon toplam değerinin en fazla %20'si oranında yatırım yapılabilir.

b) Üzerinde ipotek bulunan veya gayrimenkulün değerini etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı haklar gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı hakların değeri fon toplam değerinin %30'unu aşamaz.

Katılma paylarının nitelikli yatırımcıya satışına başlandığı tarihi müteakip en geç bir yıl içinde fon portföy değerinin en az 10.000.000 TL büyüklüğe ulaşması ve katılma payı sahiplerinden toplanan paraların ilgili portföy sınırlamaları dâhilinde yatırıma yönlendirilmesi zorunludur. Kurul bu tutarı her yıl yeniden belirleyebilir. Bu durumda yeniden belirlenmiş tutar Kurul Bülteni ile ilan edilir[305].

Fonun katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılabilir[306]. Fonun katılma payı ihracı için Kurulca belirlenen standartlara uygun olarak düzenlenen ihraç belgesi ve standart form ile Kurulca istenen diğer bilgi ve belgelerle birlikte kurucu tarafından Kurula başvurulur. Fonun katılma payı ihracı başvurusunun içtüzüğün tescilinden itibaren, fon işlemleri için gerekli mekân, teknik donanım ve muhasebe sisteminin oluşturulmuş ve yeterli sayıda personelin atanmış olması kaydıyla, en geç altı ay içinde yapılması zorunludur. Bu süre içinde Kurula başvuru yapılmaması durumunda, içtüzük kurucu

[302] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 4(4).*
[303] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 5(2).*
[304] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 19(1).*
[305] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 17(1).*
[306] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 13(1).*

tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir. Terkine ilişkin belgeler altı iş günü içinde Kurula gönderilir[307]. Katılma paylarının ihraç edilebilmesi için fon ihraç belgesinin Kurul tarafından onaylanması gereklidir. Katılma paylarının ihracı için ayrıca izahname düzenlenmez[308].

Katılma payları, ihraç belgesinin Kurulca onaylanmasını takiben içtüzük, ihraç belgesi ve varsa yatırımcı bilgi formundaki esaslar çerçevesinde ve ihraç belgesinde belirtilen satış başlangıç tarihinden itibaren, ihraç belgesinde ilan edilen dağıtım kanalları aracılığıyla yatırımcılara sunulur. Belirlenecek satış başlangıç tarihi, her durumda onaylı ihraç belgesinin Kurucu tarafından teslim alınmasını takip eden altı ayı geçemez. Bu süre zarfında katılma paylarının satışına başlanmamış fonların tasfiye edilmesi talebiyle altı iş günü içerisinde Kurula başvurulması zorunludur[309].

Katılma payları karşılığı yatırımcılardan toplanan parayla, ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde yatırım yapılması zorunludur[310].

Fon kurucusu ve portföy yöneticisi, fon adına aşağıdaki işlemleri yapabilir[311]:

a) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vadedebilir.

b) Fon portföyüne alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte fona ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması hâlinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir. Diğer taraftan, İKn'nin Geçici 16. md. kapsamında yapı kayıt belgesi *(bkz. 2.1.6 nolu bölüm)* alınmış olması, yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilmektedir[312].

c) Fon bilgilendirme dokümanlarında yer alması şartıyla üzerinde ipotek bulunan veya gayrimenkulün değerini etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı haklar fon portföyüne alınabilir.

d) Mülkiyeti başka kişilere ait olan gayrimenkuller üzerinde tapuya tescil edilmesi şartıyla TMKn hükümlerine göre fon lehine üst hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakları fon adına üçüncü kişilere devredebilirler.

e) Fon portföyünde yer alan gayrimenkuller üzerinde fon adına başka kişiler lehine tapuya tescil edilmesi şartıyla üst hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakların üçüncü kişilere devrine izin verebilirler.

f) Üst hakkı ve devre mülk hakkının devredilebilmesine ilişkin olarak bu hakları doğuran sözleşmelerde herhangi bir sınırlama getirilemez. Ancak özel kanun hükümleri saklıdır.

Kurucu ve portföy yöneticisi fon portföyünün yönetimine ilişkin olarak[313];

a) Hiçbir şekilde gayrimenkul projelerine yatırım yapamaz, gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edinemezler.

b) Kendi personeli vasıtasıyla başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasal izinlerin takibi ve buna benzer hizmetler veremezler.

c) Hiçbir surette otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süpermarketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler.

---

[307] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 13(2).*
[308] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 13(3).*
[309] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 13(7).*
[310] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 13(8).*
[311] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 18(1).*
[312] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 18(4).*
[313] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 18(2).*

d) Devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıkları ve hakları fon portföyüne dâhil edemezler.

e) Fon portföyünden sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar.

f) Altın ve diğer kıymetli madenler dışındaki emtialara ve bunlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapamazlar.

g) Fon portföyünde yer alan sermaye piyasası araçlarını açığa satamazlar, kredili menkul kıymet işlemi yapamazlar ve sermaye piyasası araçlarını ödünç alamazlar.

h) Türev araçları kullanarak fon portföyüne korunma amacını aşan işlemler yapamazlar. Türev araçlar nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerinin %20'sini aşamaz. Bu bent kapsamında fonun hesap dönemi sonundaki net varlık değeri esas alınır.

i) Yurtdışında gayrimenkul alım, satım ve kiralama faaliyetinde bulunamazlar.

Kurucu, fonun katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsili, yönetimi, yönetiminin denetlenmesi ile faaliyetlerinin içtüzük ve ihraç belgesi hükümlerine uygun olarak yürütülmesinden sorumludur. Kurucu fona ait varlıklar üzerinde kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve içtüzük ile ihraç belgesine uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir[314].

Kurucu portföy yönetimi hizmetini ilgili mevzuat çerçevesinde imzalanacak bir sözleşme ile başka bir portföy yönetim şirketi, GPYŞ veya gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketinden alabilir. Fonun faaliyetlerinin yürütülmesi esnasında portföy yöneticiliği hizmeti dâhil dışarıdan sağlanan hizmetlerden yararlanılması, kurucunun sorumluluğunu ortadan kaldırmaz[315].

Kurucu ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkilere Kanunda, ilgili mevzuatta, içtüzükte ve ihraç belgesinde hüküm bulunmayan hâllerde 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun 502 ilâ 514 üncü maddeleri hükümleri kıyasen uygulanır[316].

GYF'lerin portföylerindeki gayrimenkul yatırımlarının değerlemesi ile ilgili esaslar oldukça önem arz etmektedir. Buna göre, fonlar, aşağıda sayılan işlemler için işleme konu olan varlıkların ve hakların rayiç değerlerini ve rayiç kira bedellerini sermaye piyasasında UDS'ye ilişkin Kurul düzenlemelerinde yer alan esaslara[317] göre tespit ettirmekle yükümlüdürler[318]:

a) Portföyde yer alan gayrimenkullerin ve gayrimenkule dayalı hakların satımı, bunların niteliğinin veya cinsinin değiştirilmesi veya portföye gayrimenkullerin ve gayrimenkule dayalı hakların alımı,

b) Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi,

c) Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralanması,

d) Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,

e) Gayrimenkul ipoteği tesis edilmesi,

f) Portföye Kurulca değerleme yaptırılması zorunlu tutulan diğer varlıkların dâhil edilmesi ve portföyden çıkarılması,

g) Portföyde yer alan varlıkların yılsonu değerlerinin tespiti *(gayrimenkul değerleme faaliyetinin en geç ilgili yılın son günü itibarıyla tamamlanmış olması zorunludur[319])*,

h) Katılma payı ihracının gayrimenkuller, belirli gayrimenkul projeleri *(TOKİ, İller Bankası A.Ş., belediyeler vb.)* kapsamındaki bağımsız bölümler ve gayrimenkule dayalı hakların fona devri

[314] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 7(1).*
[315] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 7(2).*
[316] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 7(3).*
[317] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 30(1).*
[318] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 28(1).*
[319] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 28(3).*

suretiyle gerçekleştirilmesi,

i) Katılma paylarının fona iadesinin fon portföyündeki gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı hakların yatırımcılara devri suretiyle gerçekleştirilmesi,

j) Portföyde yer alan gayrimenkuller için İKn'nin Geçici 16. md. kapsamında yapı kayıt belgesi alınması.

Portföye alınacak varlıkların ve hakların rayiç değerleri ile rayiç kira bedellerinin değer tespitinin gayrimenkul değerleme kuruluşlarına yaptırılması zorunludur[320]. Bu kuruluşların Kurulca listeye alınmış olması ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul değerleme hizmeti verecek kuruluşlara ilişkin Kurul düzenlemelerinde yer alan hükümler çerçevesinde;

1) Kurucunun ve varsa portföy yöneticisinin sermayesinin %10 veya üzerinde paya veya bu oranda oy hakkına sahip ortaklarından,

2) Kurucunun ve varsa portföy yöneticisinin yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklarından,

3) Kurucudan ve varsa portföy yöneticisinden,

4) (1), (2) ve (3) numaralı alt bentlerde sayılanların %10'dan fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer şirketlerden,

5) Kurucunun ve varsa portföy yöneticisinin ilişkili taraflarından

bağımsız olması gerekmektedir[321].

Kurucunun her yıl sonunu takip eden bir ay içerisinde, fon portföyünde değerleme yaptırılması gereken her bir varlık için değerleme hizmeti alınacak bir değerleme kuruluşunu ve portföyüne o yıl içerisinde alınabilecek ve değerleme gerektirecek varlıklar için değerleme hizmeti alınacak en fazla iki adet değerleme kuruluşunu yönetim kurulu kararı ile belirlemesi ve belirlenen değerleme kuruluşlarını portföy saklayıcısına bildirmesi ve ayrıca KAP'ta ilan etmesi gerekmektedir. Belirlenen değerleme kuruluşu ancak değiştirilme gerekçesinin Kurula gönderilmesini müteakip Kurul onayı ile değiştirilebilir[322].

Fonlar, portföylerinde değerleme yaptırılması gereken her bir varlık için aynı gayrimenkul değerleme kuruluşundan üst üste en fazla üç yıl hizmet alabilirler. Üç yıllık sürenin dolmasından veya herhangi bir nedenle hizmet alımına ara verilmesinden sonra fonun aynı GDK'dan tekrar hizmet alabilmesi için en az iki yılın geçmesi zorunludur[323].

Gayrimenkule ilişkin değerleme çalışmalarının bitiş tarihi ile rapor tarihi arasındaki sürenin beş iş gününü aşmaması ve gayrimenkul değerleme raporunun rapor tarihini takip eden iki iş günü içinde kurucuya teslimi zorunludur. Değerleme raporları değerleme tarihinden itibaren en az 10 yıl boyunca, ihtilaf olması durumunda ihtilaf sonuçlanıncaya kadar kurucu ve varsa portföy yöneticisi nezdinde saklanır[324].

Fon portföyüne alım işlemleri, portföyden satış işlemleri ve kiralamalar ilgili düzenleme hükümleri çerçevesinde tespit edilen değerleri dikkate alınarak gerçekleştirilir. Mevcut piyasa veya ödeme koşulları dikkate alınarak yapılacak alım işlemlerinde değerleme faaliyeti sonucu bulunan değerlerden daha yüksek, satım ve kiralama işlemlerinde ise daha düşük değerler esas alınırsa, bu durumun ilgili yıl içerisinde en uygun haberleşme vasıtasıyla katılma payı sahiplerine bildirilmesi zorunludur[325].

Diğer taraftan yukarıda (a) ila (f) bentleri kapsamında değerleme raporu hazırlanması öngörülen durumlarda, işlem tarihinden önceki üç ay içerisinde hazırlanmış bir değerleme raporu bulunması

[320] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 28(2).*
[321] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 29(1).*
[322] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 29(2).*
[323] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 29(3).*
[324] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 28(4).*
[325] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 28(6).*

hâlinde tekrar değerleme raporu hazırlatılması ihtiyaridir[326].

GYF'lere Kurumlar Vergisi dâhil olmak üzere, çeşitli vergi muafiyetleri/istisnaları ve vergi avantajları uygulanmaktadır. Buna göre GYF'lerin kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Gelir Vergisi Kanunu'na göre ise GYF'lerin kazançları stopaja tabi tutulmuş olmakla birlikte, 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile stopaj oranı "0" olarak belirlenmiştir. Ayrıca, GYF'lerin münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri damga vergisinden istisnadır[327]. GYF'lerin tapu müdürlüklerindeki alım, satım ve diğer işlemleri için herhangi bir tapu harcı istisnası bulunmamaktadır.

5.2.2.3. Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları

GDK'lar, sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyetinde bulunmaktadırlar. Bu faaliyet ise, sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıklar, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının, sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki işlemlerine konu olan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya gayrimenkullere bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin Kurul düzenlemeleri ve Kurulca kabul edilen değerleme standartları çerçevesinde bağımsız ve tarafsız olarak takdir edilmesini ifade eder[328].

Türkiye'de 31.12.2023 tarihi itibarıyla 159 GDK faaliyet göstermektedir[329].

Konuya ilişkin detaylı açıklamalara 7. bölümde yer verilmektedir.

5.2.2.4. Gayrimenkul Portföy Yönetim Şirketleri

Portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır[330]. Söz konusu şirketler münhasıran GYF kurmak ve yönetmek üzere kurulmaları hâlinde "gayrimenkul portföy yönetim şirketi" olarak anılırlar. GPYŞ'ler için getirilen özel mevzuat hükümlerine aşağıda yer verilmektedir:

a) GPYŞ'nin muhasebesinden sorumlu personel fon hizmet birimi kurulmasına gerek olmaksızın bu birim için Kurulca belirlenmiş görevleri yerine getirebilir. Şirket, bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti ve yatırım danışmanlığı faaliyeti ile kurucusu veya yöneticisi olmadığı yatırım fonlarının katılma paylarına ilişkin olarak pazarlama ve dağıtım faaliyetinde bulunamaz, ayrıca emir iletimi, portföy aracılığı gibi yan hizmetleri veremez. Şirketin yönetim kurulu üyelerinden en az birinin gayrimenkul alım satım işi haricinde gayrimenkul yatırımları konusunda en az beş yıllık tecrübeye, genel müdürün ise Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına veya gayrimenkul alım satım işi haricinde gayrimenkul yatırımları konusunda en az beş yıllık tecrübeye sahip olması zorunludur. Şirket bünyesinde Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca gayrimenkul değerleme lisansına sahip bir değerleme uzmanı ile bu fıkrada belirtilen yönetim kurulu üyesi ile genel müdürden oluşan en az üç kişilik bir yatırım komitesinin oluşturulması zorunludur. Şirket bünyesinde portföyün para ve sermaye piyasası araçlarına ilişkin kısmının yönetimi için en az bir portföy yöneticisi istihdam edilir veya imzalanacak bir sözleşme kapsamında, diğer Şirketlerden yatırım danışmanlığı ve/veya portföy yöneticiliği hizmeti alınır. Şu kadar ki, para ve sermaye piyasası araçlarına sadece fona likidite sağlanması amacıyla yatırım yapılması hâlinde bu zorunluluk aranmaz[331].

b) GPYŞ genel müdürünün, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına veya gayrimenkul alım satım işi haricinde gayrimenkul yatırımları konularında en az beş yıllık tecrübeye sahip olması gereklidir[332].

c) GYF kuracak veya yönetecek şirketlerin risk yönetim sisteminin asgari olarak söz konusu yatırımlara ilişkin finansman riski ve likidite riskine ilişkin esasları içerecek şekilde oluşturulması

[326] *III-52.3 sayılı Tebliğ Md. 28(7).*
[327] *http://www.gib.gov.tr/sites/default/files/fileadmin/yayinlar/Yatirim_fon_ortakliklarinda_vergileme_rehberi.pdf*
[328] *III-62.3 sayılı Tebliğ Md. 1/(2).*
[329] *https://spk.gov.tr/kurumsal-iletisim/gayrimenkul-degerleme-kuruluslari*
[330] *III-55.1 sayılı Tebliğ Md. 4(1).*
[331] *III-55.1 sayılı Tebliğ Md. 9(3).*
[332] *III-55.1 sayılı Tebliğ Md. 9(5).*

zorunludur[333].

5.2.2.5. İpotek Finansmanı Kuruluşları

İFK'lar, konut ve varlık finansmanı[334] kapsamında türleri ve nitelikleri Kurulca belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınan varlıkların yönetimi ve varlıkların teminat olarak alınması amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır[335]. Bu kuruluşların faaliyetlerine konu edilebilecek varlıklar ise, ipoteğe/varlığa dayalı menkul kıymet veya ipotek/varlık teminatlı menkul kıymet ihracına konu edilebilecek nitelikteki kredi ve alacaklar, ipotekli sermaye piyasası araçları[336], varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler ve Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar olarak tespit edilmiştir[337].

İFK'lar, faaliyet amacını gerçekleştirmek üzere[338];

a) Varlıkları devralabilir, varlıkları devredebilir, devralınan varlıkları yönetebilir ve varlıkları teminat olarak alabilir,

b) Devraldığı veya teminat olarak aldığı varlıklar karşılığında ipotekli sermaye piyasası aracı ihraç edebilir,

c) Konut finansmanı fonu, varlık finansmanı fonu veya VKŞ kurucusu olabilir,

d) Fon kurmaksızın ipoteğe/varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilir,

e) Sermaye piyasası araçlarının ihracından veya varlıkların temininden kaynaklanan yükümlülükler için esasları Kurulca belirlenen şekilde garanti verebilir,

f) Kurulun ipotek/varlık teminatlı menkul kıymetlere ve ipoteğe/varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin düzenlemeleri uyarınca hizmet sağlayıcılığı veya nakit yöneticiliği faaliyetinde bulunabilir,

g) Faaliyetlerinin gerektirdiği risk yönetimi amaçlı işlemleri yürütebilir,

h) Kurul tarafından izin verilen diğer faaliyetleri yerine getirebilir.

Varlıkların devralınmasına, devredilmesine ve teminat olarak alınmasına ilişkin işlemler nakit veya ipotekli sermaye piyasası aracı ihracı karşılığında yapılır. Devralınan varlıkların mülkiyetiyle ilgili tüm hak ve yükümlülükler İFK'ya geçer. Teminat olarak alınan varlıklar ise, teminat verenin mülkiyetinde kalmaya devam eder[339].

İFK'lar, konut finansmanı kuruluşu, diğer bir İFK, geniş yetkili aracı kurum, varlık teminatlı menkul kıymet ihraççısı niteliğini haiz kuruluş, VKŞ, TOKİ, SPKn'nun 4. kısmında belirtilen kurumlar veya Kurulca uygun görülen kuruluşlar tarafından kurulabilir[340].

İFK'ların kuruluş işlemleri için SPK'ya ve Kurulca yapılacak değerlendirme sonucunda başvurunun uygun görülmesi hâlinde de Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na başvurulması gerekir. Sonraki süreçte ise, kuruluşa ilişkin Kurul izninin tebellüğ edildiği tarihi müteakip en geç 3 ay içerisinde faaliyet izni almak üzere SPK'ya tekrar başvuru yapılması şarttır. Süresi içinde başvuru yapılmadığı veya faaliyet şartları temin edilmediği takdirde daha önce verilmiş bulunan kuruluş izni geçerliliğini yitirmektedir[341].

İFK bünyesinde etkin bir yönetim ve organizasyon yapısının oluşturulması zorunlu olup, bu

---

[333] *III-55.1 sayılı Tebliğ Md. 12(5).*
[334] *Varlık finansmanı, konut finansmanı kapsamındakiler dâhil Kurulca uygun görülen varlıklara dayalı sermaye piyasası araçlarının ihracıdır [SPKn Md. 57(4)].*
[335] *SPKn Md. 60(1).*
[336] *İpotekli sermaye piyasası aracı, ipotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, İFK'lar tarafından ihraç edilen pay dışındaki sermaye piyasası araçları ve konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçlarını ifade eder [SPKn Md. 3(1-i)].*
[337] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-l).*
[338] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 18(1).*
[339] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 19(1 ve 2).*
[340] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 5(1-a).*
[341] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 6(6) ve Md. 8(1).*

kapsamda iç kontrol, risk yönetimi ve teftiş sistemleri tesis edilmelidir[342]. İç kontrol sistemi kapsamında, işlevsel görev ayrımının tesis edilmesi ve sorumlulukların paylaştırılması; muhasebe, finansal raporlama ve bilgi sistemlerinin etkin çalışacak şekilde tesis edilmesi, iç kontrol faaliyetlerinin, asgari olarak, faaliyetlerin icrasına, finansal raporlamaya ve düzenlemelere uyuma yönelik işlemlerin kontrolünü içerecek şekilde oluşturulması ve iş adımlarının gösterildiği iş akış şemalarının ve iş akışları üzerinde kontrollerin oluşturulması gerekir[343]. Risk yönetimi sistemi kapsamında, faaliyetlerden kaynaklanan risklerin farklı boyutlarını yönetmeye ve değişen koşullara uyum sağlamaya imkân verecek yeterli politikalar, uygulama usulleri ve limitler belirlenir ve risk yönetimi faaliyetleri, asgari olarak, riskin ölçümü, izlenmesi, kontrolü ve raporlanmasını içerecek şekilde oluşturulur[344]. Teftiş sistemi kapsamında ise, teftiş planının hazırlanması ve icrası, sonuçların raporlanması ve alınan önlemlerin izlenmesi; iç kontrol ve risk yönetimi sistemlerinin yeterliği ve etkinliğinin değerlendirilmesi; muhasebe kayıtları ile finansal raporların doğruluğu ve güvenilirliğinin incelenmesi ve iç kontrol uygulama usullerinin işleyişinin test edilmesi zorunludur[345].

Ülkemizde hâlihazırda kurulmuş bulunan bir adet İFK bulunmakta olup, unvanı Birleşik İpotek Finansmanı A.Ş. olarak belirlenmiştir. Sermayesi 10.000.000 TL olan kuruluşaHazine tarafından %5 oranında iştirak edilmesi ile 500.000 TL kuruluş sermayesi aktarılmasının uygun görüldüğüne ilişkin 1908 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı 25.12.2019 tarih ve 30989 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

5.2.2.6. Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları

Konut finansmanı fonu ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon içtüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan malvarlığını; varlık finansmanı fonu ise varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fon içtüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan malvarlığını ifade eder[346]. Fonlar; tapu, ticaret sicili ve diğer resmî sicillerde tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dâhil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunur. Devrinin geçerliliği bir tapu veya sicil kaydına bağlı olan ve konut veya varlık finansmanı fonu portföyüne alınan varlık ve haklar, tapu siciline veya ilgili sicile fon adına tescil edilir. Tapuda, ticaret sicilinde ve diğer resmî sicillerde fon adına yapılacak işlemler, fon kurucusu ile fon kurulunu temsil eden birer yetkilinin müşterek imzalarıyla gerçekleştirilir[347].

Söz konusu fonlar Bankalar, finansal kiralama ve finansman şirketleri, Varlık Yönetim Şirketleri, İFK ve geniş yetkili aracı kurumlar tarafından, ipoteğe/varlığa dayalı menkul kıymet ihracı amacı ile Türkiye'de süreli veya süresiz olarak kurulabilir[348].

Varlık finansmanı fonu portföyüne dâhil edilebilecek varlıklar aşağıda sıralanmıştır[349]:

1) Bankaların ve finansman şirketlerinin, tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,

2) 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

3) TOKİ'nin gayrimenkul satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

4) Finansal kuruluşlar hariç mal ve hizmet üretimi faaliyetinde bulunan anonim ortaklıkların müşterilerine yaptıkları faturalı satışlardan kaynaklanan senede veya teminata bağlanmış ticari alacakları,

5) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacına yönelik olarak yapılan üç aydan kısa vadeli mevduat, katılım hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonları, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve Takasbank Para Piyasası işlemleri,

---

[342] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 10(1-c).*
[343] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 15(2).*
[344] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 16(2).*
[345] *III-60.1 sayılı Tebliğ Md. 17(2).*
[346] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-k ve u).*
[347] *SPKn Md. 58(8).*
[348] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-l), 4(2).*
[349] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 15(1-a).*

6) Yedek hesaplardaki varlıklar,

7) Banka veya İFK tarafından yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmiş teminatlı menkul kıymetler,

8) Varlık Yönetim Şirketlerinin bankalardan devraldığı kredilerden kaynaklanan alacaklar,

9) Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar.

Konut finansmanı fonu portföyüne ise:

1) Bankaların ve finansman şirketlerinin, ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış, konut finansmanından kaynaklanan alacakları,

2) Konut finansmanından kaynaklanmak kaydıyla, 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

3) Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış ticari kredi ve alacakları,

4) TOKİ'nin konut satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

5) Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacına yönelik olarak yapılan üç aydan kısa vadeli mevduat, katılım hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonları, kısa vadeli borçlanma araçları fonları ve Takasbank Para Piyasası işlemleri, yedek hesaplardaki varlıklar ve Varlık Yönetim Şirketlerinin bankalardan devraldığı kredilerden kaynaklanan alacaklar,

6) Türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler,

dâhil edilebilir[350].

Fon portföyüne dâhil edilecek varlıklar arasında gayrimenkul ipotekli kredi ve alacakların bulunması hâlinde kredinin kullandırılması veya alacağın oluşumu aşamasında gayrimenkulün piyasa değerinin BDDK veya Kurulca listeye alınmış değerleme kuruluşlarınca tespit edilmiş olması zorunludur[351].

Fonların malvarlığı kurucunun, hizmet sağlayıcının[352] ve kaynak kuruluşun[353] malvarlığından ayrı olup, ihraç edilen ipoteğe/varlığa dayalı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar, kurucunun, hizmet sağlayıcının ve kaynak kuruluşun yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez[354].

5.2.2.7. Varlık Kiralama Şirketleri

VKŞ'ler münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere anonim şirket şeklinde kurulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır[355]. Bankalar, portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar, İFK'lar, payları borsada işlem gören GYO'lar, SPK'nın kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde belirlenen birinci ve ikinci grupta yer alan halka açık ortaklıklar, derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak notlandırma ölçeğine göre ihracın para birimi cinsinden yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notunu alan ortaklıklar ve sermayelerinin %51 veya daha fazlası doğrudan Hazine ve Maliye Bakanlığı'na (Hazine) ait olan ortaklıklar VKŞ kurucusu olabilir[356].

VKŞ'ler, SPK tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamayacağı gibi sahip olduğu varlıklar ve haklar üzerinde esas sözleşmesinde izin verilenler hariç olmak üzere, üçüncü kişiler lehine hiçbir ayni hak tesis edemez ve bu varlık ile haklar üzerinde kira sertifikası sahiplerinin menfaatlerine aykırı bir şekilde tasarrufta

---

[350] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 15(1-b).*
[351] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 16(1-c).*
[352] *Fon portföyünde yer alan varlıkların günlük idaresinden sorumlu kuruluşu ifade eder [III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 13(1)].*
[353] *Varlıklarını fon portföyüne veya İFK'ya devreden tüzel kişi, kurum ve kuruluşları ifade eder [III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-j)].*
[354] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 6(1 ve 2).*
[355] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-ö).*
[356] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 12(1).*

bulunamaz; ayrıca her ne ad altında olursa olsun kredi kullanamaz, borçlanamaz, sahip olduğu varlık ve hakları esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetlerin yürütülmesi dışında kullanamaz[357].

Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar, VKŞ portföyünde yer alan varlıklar ve haklar, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez[358].

5.2.3. Gayrimenkul Üreticileri

5.2.3.1. Toplu Konut İdaresi

TOKİ, 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu ile özerk Toplu Konut Fonu'na haiz, Genel İdare dışında Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı adı ile kurulmuştur. Ancak, zaman içinde yaşanan mevzuat sorunlarıyla kurum atıl duruma gelmiştir. 1990 yılında 412 ve 414 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameler ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığı şeklinde iki ayrı idare olarak örgütlenmiş, 1993 yılında da Toplu Konut Fonu'nun Genel Bütçe kapsamına alınmasıyla İdare kaynaklarının azalması, İdareyi konut üretiminden uzaklaştırmış, ülkemizin nitelikli konut ihtiyacı tam olarak karşılanamamıştır.

17 Ağustos 1999 tarihinde yaşanan Marmara depremiyle bir kez daha kamunun konut yapımındaki işlev, görev ve eksiklikleri gündeme gelmiştir.

28.6.2001 tarihi ve 4698 sayılı Konut Müsteşarlığının Kurulması ve Arsa Ofisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanunun yürürlükten kaldırılması üzerine TOKİ, 14.8.2003 tarihli ve 25199 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı'nın D-4-2003-1010 sayılı tezkeresi ile Bayındırlık ve İskan Bakanlığı'na; 16.1.2004 tarihli ve 25348 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı'nın D -1-2004-54 sayılı tezkeresi ile Başbakanlığa; 09.07.2018 tarihli ve 703 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile de Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'na bağlanmıştır.

TOKİ'nin 2985 sayılı Toplu Konut Kanunu ile tanımlanan/belirlenmiş görevleri şunlardır[359]:

- Yurt içi ve yurt dışında doğrudan veya iştirakleri aracılığıyla proje geliştirmek; konut, altyapı ve sosyal donatı uygulamaları yapmak veya yaptırmak.

- Konut sektörüyle ilgili şirketler kurmak veya kurulmuş şirketlere iştirak etmek.

- Konut inşaatı ile ilgili sanayii veya bu alanda çalışanları desteklemek.

- Doğal afet meydana gelen bölgelerde gerek görüldüğü takdirde konut ve sosyal donatıları, altyapıları ile birlikte inşa etmek, teşvik etmek ve desteklemek.

- Bakanlıkların talebi ve bağlı bulunduğu Bakanın onayı hâlinde talep konusu proje ve uygulamaları yapmak veya yaptırmak.

- İdareye kaynak sağlanmasını teminen kâr amaçlı projelerle uygulamalar yapmak veya yaptırmak.

- Devlet garantili veya garantisiz iç ve dış tahviller ile her türlü menkul kıymetler çıkarmak.

- Ferdi ve toplu konut kredisi vermek, köy mimarisinin geliştirilmesine, gecekondu alanlarının dönüşümüne, tarihi doku ve yöresel mimarinin korunup yenilenmesine yönelik projeleri kredilendirmek ve gerektiğinde tüm bu kredilerde faiz sübvansiyonu yapmak.

- Yurt dışından, görev alanıyla ilgili harcamalarda kullanılmak üzere Hazine'nin uygun görüşü üzerine kredi almaya karar vermek.

- Konutların finansmanı için bankaların iştirakini sağlayacak tedbirleri almak, bu amaçla gerektiğinde bankalara kredi vermek, bu hükmün uygulanmasına ilişkin usulleri tespit etmek.

---

[357] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 12(5).*
[358] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 4(3).*
[359] *2985 sayılı Toplu Konut Kanunu, Md. Ek Madde 1.*

- Gerektiğinde her çeşit araştırma, proje ve taahhüt işlemlerinin sözleşmeyle yaptırılmasını temin etmek.

- Kanunlarla ve diğer mevzuatla verilen görevleri yapmak.

TOKİ, Eylül 2019 itibarıyla konut üretiminde 847.954 rakamına ulaşmış; bunun haricinde okul, üniversite, spor salonu, yurt pansiyon, hastane, sağlık ocağı, ticaret merkezi, kütüphane, cami, kamu hizmet binası, stadyum, huzurevi vb. birçok gayrimenkulün üretimine de öncülük etmiştir[360].

5.2.3.2. Kamu Altyapı Yatırımları

Altyapı kavramı, dar anlamda, bir yatırımın gerçekleştirilebileceği yerde aranan ulaştırma, haberleşme, enerji, su gibi maddi veya ekonomik olanakları kapsarken, geniş anlamda söz konusu olanakların üretildiği veya sunulduğu tesisleri, eğitim ve sağlık alanlarındaki kuruluşları, ayrıca bu konularla ilgili bilgi ve beceriyi içine alan sosyal sabit sermayeyi ifade etmektedir. Buna göre, altyapı kavramı, kapsadığı unsurlar itibarıyla hem maddi *(ekonomik)* hem de sosyal bir nitelik arz etmektedir (Pirgaip, 2013, s. 27).

Bu kapsamda, altyapı yatırımları: (1) içme suyu, atık su arıtma tesisleri, katı atık toplama ve imhası alanlarındaki hizmetler, kanalizasyon işleri, barajlar ve göletler, sulama ve drenaj tesisleri, elektrik üretim tesisleri (hidroelektrik, jeotermal, nükleer, rüzgâr santralleri, biyoenerji tesisleri), elektrik iletim ve dağıtım hatları, yer altı kablolama işleri, demiryolu, raylı sistem, gaz boru hattı, telekomünikasyon, karayolu, havayolu vb. ulaşım hizmetleri alanlara yapılan ekonomik yatırımlar, (2) eğitim, sağlık, güvenlik ve adalet hizmetleri, okul, hastane, polis ve itfaiye merkezleri ve hapishane vb. sosyal yatırımlar olarak sınıflandırılabilir (Akçay, 2007: 84).

Fiziki altyapı yatırımlarının yeteri kadar yapılmaması, ülkelerin kalkınma süreçlerinde kısıt oluşturabilmektedir. Bu nedenle, kamu altyapı yatırımlarının ekonomide üretimin sağlıklı olarak gelişmesini destekleyecek, ancak kaynak israfına yol açmayacak biçimde planlanması gerekmektedir. Kamu eliyle yapılan nitelikli altyapı yatırımları özel sektör yatırımlarını güdüleyerek üretim kapasitesini artıracak; bir taraftan da verimlilik bazlı büyüme dinamiğine katkı sağlayacaktır (T.C. Kalkınma Bakanlığı, 2013, s. 62).

Ülkemizin eğitim ve sağlık hizmetlerinin etkili bir şekilde sunulması ve yaşam kalitesinin yükseltilmesi, rekabet gücümüzün artırılması ve sürdürülebilir büyümenin sağlaması için gerekli sosyal ve fiziki altyapının geliştirilmesi, çevrenin korunması, AB kriterlerine uyumun sağlanması, gelişmiş ülkelerle aramızdaki ve Türkiye'deki bölgeler arası, bölge içi gelişmişlik farklarının azaltılması için önemli miktarlarda kamu altyapı yatırımı ihtiyacı bulunmaktadır (Pirgaip, 2013, s. 74).

Ülkemizde altyapı yatırımları, 1980'li yılların ortalarına kadar -diğer ülkelerle paralel olarak- tamamen kamu sektörü tarafından finanse edilmiş, finansman kaynağı olarak büyük ölçüde bütçe gelirlerine başvurulmuştur. Kentsel altyapının gerçekleştirilmesi, büyük ölçüde yerel idarelere bırakılmış, ancak artan hizmet talebine paralel olarak, belediyelerin gelirleri artırılamamış ve yeterli kaynak yaratılamamıştır (Ertuğrul ve Genç, 2007: 6).

Büyük ölçekli yatırım gerektiren, yüksek risk taşıyan, tamamlanması uzun süren ve geri dönüşü geç olan yatırım olmaları, buna karşılık bütçenin kısıtlı bir kaynak teşkil etmesi, kamunun altyapı projelerini gerçekleştirebilmesi için kendi gelirlerinin yanında uzun vadeli alternatif borçlanma kaynaklarıyla finansmana veya kamu-özel işbirliği *(KÖİ)* modellerine ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır (Pirgaip vd., 2015). Nitekim, söz konusu ihtiyacın karşılanabilmesine yönelik devlet politikası Yeni Vadeli Program'da *(2013-2015)* aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir[361]:

- Mega-altyapı projeleri doğrudan yabancı yatırım yoluyla, uluslararası finansman ile hayata geçirilecektir.

- KÖİ uygulamalarının, daha etkin ve finansal açıdan verimli olmasına yönelik bir çerçeve oluşturulacak; bu çerçevede uygulamaların bütüncül olması sağlanacaktır.

[360] http://i.toki.gov.tr/content/entities/main-page-slider/20191011095737969524-pdf.pdf
[361] http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/11246,yeni-ekonomi-programipdf.pdf?0

Dünya genelinde bakıldığında altyapı yatırımlarının finansmanında, KÖİ modellerinden, yurt içi ve yurt dışı piyasalardan kamu garantili borçlanmak suretiyle finansmana; menkul kıymetleştirmeden, altyapı yapacak idarece borçlanma senedi ihraç edilmesine kadar pek çok değişik finansman yöntemi kullanıldığı görülmektedir.

Ülkemizde ise bütçe ve dış borçlanmaya ilave kaynak temininde karşılaşılan modellere aşağıda yer verilmektedir:

a) Toplu Konut Fonu ve Kamu Ortaklığı Fonu

Toplu Konut Fonu, 1984 yılında yürürlüğe giren 2983 sayılı "*Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun"* ile kurulmuştur. Amaçları arasında, belediyeler dahil konut yapımcılarına kredi verilmesi, konut kredisi açılmış olan toplu konut yapımcılarına, altyapı tesislerinin yapımı için bu tesislerin teklif edilen keşif bedellerinin uygun görülen kısmına altyapı kredisi açılması ve belediyelere teknik altyapı kredisi açılması olan Toplu Konut Fonu, 2001 yılında yapılan maliye reformu ile bütçeye dâhil edilmiştir.

Kamu Ortaklığı Fonu da 2983 sayılı Kanun ile kurulmuş, olup altyapı yatırımlarının finansmanında gelir ortaklığı senedi *(GOS)* ile İşletme Hakkı Devri yöntemlerini kullanmıştır. Amaçları arasında, kalkınmada öncelikli yörelere yapılacak yatırımların finansmanı, GOS çıkarılacak altyapı tesislerinin işletme, bakım, onarım ve her türlü masraflarının karşılanması bulunan Kamu Ortaklığı Fonu da diğer fonlar gibi 2001 yılı içerisinde yapılan reform ile tasfiye edilerek merkezi yönetim bütçesine dâhil edilmiştir.

b) Kamu-Özel İşbirliği Modeli

Türkiye'de, kamu yatırımlarının bütçe üzerinde yarattığı yük, hızlı nüfus artışı ve şehirleşmenin ortaya çıkardığı altyapı gereksinimiyle birleşmiş, ve bu yatırımların yalnızca devlet tarafından karşılanması imkânı ortadan kalkmıştır. Bu çerçevede, Yap-İşlet-Devret *(YİD)*, Yap-İşlet, İşletme Hakkı Devri ve Yap-Kirala gibi yöntemler devreye girmiş; kamu tarafından yapılması beklenen yollar, tüneller, hastaneler, içme suyu ve kanalizasyon gibi büyük altyapı projelerinin yapımı veya işletmeciliği özel sektöre açılmıştır.

Konuyla ilgili olarak, 1994 yılında çıkarılan 3996 sayılı *"Bazı Yatırım ve Hizmetlerin YİD Modeli ile Yaptırılması Hakkında Kanun"* ile yaygınlaşan ve otoyollardan havaalanlarına, yat limanlarından gümrük kapılarına kadar pek çok farklı sektörde başarıyla uygulanan KÖİ projeleri, günümüzde 3359 sayılı *"Sağlık Hizmetleri Temel Kanunu"* kapsamında Yap-Kirala modeli ile gerçekleştirilecek entegre sağlık kampüsleriyle yeni bir boyut kazanmıştır. 6428 sayılı *"Sağlık Bakanlığınca Kamu Özel İş Birliği Modeli ile Tesis Yaptırılması, Yenilenmesi ve Hizmet Alınması İle Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"* ile de ihale ile özel hukuk hükümlerine göre, KÖİ modeli çerçevesinde; Sağlık Bakanlığı ve bağlı kuruluşlarınca yapılmasına ihtiyaç duyulan tesislerin ön proje, ön fizibilite raporu ve belirlenecek temel standartlar çerçevesinde, Hazinenin özel mülkiyetindeki taşınmazlar üzerinde sözleşmede belirtilen sabit yatırım dönemi hariç otuz yılı geçmemek üzere bağımsız ve sürekli nitelikte üst hakkı tesis edilmek suretiyle yaptırılması, mevcut tesislerin yenilenmesinin sağlanması ve bu projeler için alınacak danışmanlık, araştırma-geliştirme hizmetleri ile ileri teknoloji ya da yüksek mali kaynak gerektiren bazı hizmetlerin gördürülmesine ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. Ayrıca 652 sayılı *"Millî Eğitim Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname"* ile eğitim-öğretim tesislerinin, 351 sayılı "*Yüksek Öğrenim Kredi ve Yurtlar Kurumu Kanunu"* ile de yurt ve benzeri öğrenci konaklama tesislerinin KÖİ yöntemiyle gerçekleştirilmesinin yolu açılmıştır.

c) Gelir Ortaklığı Senetleri

2983 sayılı "*Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun"* ile kurulan Kamu Ortaklığı Fonu tarafından finanse edilen köprü, baraj, karayolu, demiryolu gibi altyapı tesislerinin gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olmasına yönelik borsada da işlem görmesi mümkün bir enstrüman olan ve Hazine tarafından ihraç edilen GOS, altyapı yatırımlarına bütçe dışında kaynak sağlanması bakımından başarılı uygulamalardan biri olmuş, sermaye piyasalarına da yeni bir yatırım aracı kazandırılmıştır. Ayrıca, enflasyon artış oranının düştüğü dönemlerde yüksek ve sabit oranlı devlet tahvillerinin Hazine'ye getirdiği faiz yükünün de azalmasına katkıda bulunmuştur.

Gerek Kamu Ortaklığı Fonu, gerekse diğer kurumlara kaynak sağlamak amacıyla ihraç edilen GOS'lara ödenecek gelir payı ve bu gelirin hesaplanmasına ilişkin usuller önceden tespit ve ilan edilmiş, gelir ödemeleri vergiden muaf tutulmuştur. İlk GOS ihracı 1984 yılında yapılmış, 1996 yılına kadar 47 tertip GOS ihracı yapılmış, anılan yılda sonra ise uygulanmamıştır. Bu kapsamda, GOS'lar ihraç edildikleri 1986-1996 döneminde ihraç edilen diğer tüm menkul kıymetlerin yaklaşık %30'una ulaşmıştır. Bir altyapı projesinin gelirine endeksli olarak ihraç edilen GOS'lar, TL, dövize endeksli ve döviz cinsinden olmak üzere üç farklı şekilde ihraç edilmiştir.

Kamu Ortaklığı Fonu tarafından elde edilen kaynakların %46'sı GOS ihracı yolu ile elde edilmiş, kaynakların %51'i altyapı finansmanında kullanılmıştır. Dağılıma bakıldığında, %78'lik bir oranla otoyolların daha sonra ise baraj, hidroelektrik santralleri ve içme suyu projelerinin finanse edildiği görülmektedir (Erulaş, 2008: 9).

Altyapı yatırımlarının finansmanındaki tüm avantajlarına rağmen, GOS'lar birtakım dezavantajları da içermiştir. Özellikle, yüksek enflasyon dönemlerinde, Tüketici Fiyat Endeksine endekslenen GOS'lar, diğer yatırım araçlarının çok üzerinde getiriye sahip olmuş, bu da vadelerinin uzun dönemden kısa döneme kaymasına yol açmıştır. İlk ihraç edilen GOS'ların vadeleri 5-6 yıl iken vadeler 1 yıla kadar inmiştir. Bununla birlikte, GOS ihraç getirilerinin hesaplanmasında ekonomik temellerden çok siyasi kararların baskın gelmesi, istenilen hedeflere ulaşılamamasına ve yatırımcı talebinin azalmasına neden olmuştur. Aynı anda birçok projenin başlatılması, projelerin tamamlanma sürelerinin öngörülenden uzun olmasına, bu da yatırımlardan elde edilecek gelirlerle GOS yatırımcılarına ödenmesi planlanan gelir payı ve anapara ödemelerinde finansman sıkıntısına girilmesine ve Hazine'nin borç yükünün artmasına neden olmuştur. Döviz kurunda gerçekleşen yüksek artışlar da dövize endeksli GOS'lara yapılan anapara ödemelerinin önemli miktarda artmasına neden olmuştur (Ertuğrul vd., 2007: 6-7).

GOS'ların önemli dezavantajlarından biri de ikincil piyasasının oluşamamış olmasıdır. Bir başka deyişle, GOS'ların Türkiye uygulaması sermaye piyasası mekanizması dışında gerçekleşmiş, bu senetler halka arz edilip ikinci el piyasası oluşturulmamıştır. Bu nedenle, yatırımcılar arasında vadeye kadar alım-satım yapılabilecek likit bir piyasa oluşamamış; likidite zorlukları ve fiyat/getiri oranlarının piyasa koşullarında oluşmaması bu menkul kıymetlerin sürekli ihracını önlemiştir (Erol, 2006: 3).

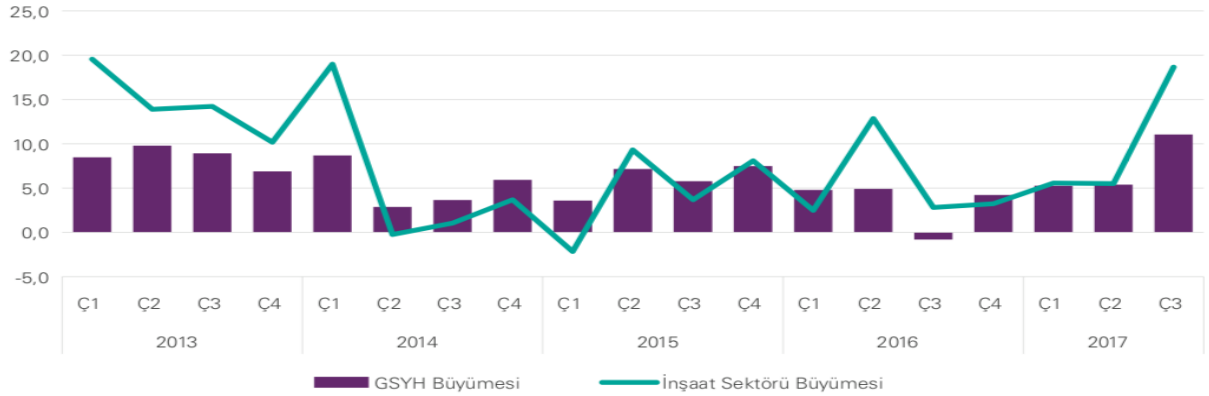
1991 yılından itibaren ihraç edilen GOS'lar, halka arz yerine müteahhitlere hakedişler karşılığı olarak verilmiştir. Bu durum altyapı yatırımlarının finansmanında vadelerin daha da kısalmasına neden olduğu gibi, küçük tasarrufların da bu alana aktarılmasını olumsuz etkilemiştir (Ertuğrul vd., 2007: 9).

Son dönemde, konuyla ilgili yeni bir uygulamanın önü açılmıştır. Buna göre, her ne kadar GOS kapsamında olmasa da Kamu İktisadi Teşebbüsleri içerisinde yer alan Devlet Hava Meydanları İşletmeleri (DHMİ) ve Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü'nden (KEGM) bütçeye aktarılan hasılat paylarına endeksli olarak 15-22 Haziran 2022 tarihlerinde ihraç edilen Gelire Endeksli Senetler de kamu altyapı yatırımlarının finansmanında rol oynayan bir araç olarak ortaya çıkmıştır.

5.2.3.3. Özel Sektör İnşaat Firmaları

2017 itibarıyla inşaat sektörünün küresel ekonomideki payı %15 düzeyindedir. Türkiye'de ise, sektör, yarattığı katma değerle ülkenin en önemli ekonomik sektörlerinden biri olup, GSYH içindeki payı doğrudan %9; dolaylı olarak etkilediği sektörler ile %30'dur. Türkiye inşaat sektörü firmaları arasında uluslararası arenada faaliyet gösteren büyük ölçekli birçok şirket vardır. 2017 yılı içerisinde açıklanan "Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi" listesine 46 firmayla giren Türkiye, dünya sıralamasında Çin'den sonra ikinci ülke olarak yer almıştır (KPMG, 2018b, s. 3, 4 ve 20).

Şekil 10: GSYH ve İnşaat Sektörü Büyümesi, 2013-2017



Kaynak: (KPMG, 2018b, s. 8)

T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından hazırlanan ve 2019-2021 yıllarını kapsayan Yeni Ekonomi Programı'nda inşaat sektörünü yakından ilgilendiren yeni düzenlemeler aşağıdaki gibidir[362]:

- İhalesi yapılmamış ve ihalesi yapılmış ancak başlanmamış projeler akıya alınacaktır. Devam eden projelerden finansman koşulları uygun olanlar için yeni daha uzun zamana yayılmış iş planları oluşturulacaktır. Mega-altyapı projeleri doğrudan yabancı yatırım yoluyla, uluslararası finansman ile hayata geçirilecektir.

- Kira artış oranına dair üst sınır, döviz kuru veya emtia fiyatlarındaki gelişmelere duyarlılığı yüksek olan üretici fiyatları yerine tüketici fiyatlarına göre belirlenecektir.

- Kamuda yeni idari hizmet binası yapımına ve kiralanmasına izin verilmeyecektir.

- Vergi, prim ve diğer kamu alacaklarına ilişkin yapılandırmaya gidilmeyecektir.

- Özelleştirme portföyünde bulunan varlıkların ekonomiye kazandırılmasında yeni modeller kullanılarak ekonomik katma değer bazlı planlamaya geçilecektir.

- Taşınmaz değerleme sistemi kurularak gayrimenkul envanteri tamamlanacak, tapu harçları ve emlak vergilerinin gerçek değerleri üzerinden alınması sağlanacak şekilde gayrimenkul vergilendirme sistemi yeniden düzenlenecektir.

- İmar planı revizyonları ile oluşan değer artışlarından kamuya gerçekçi oranda pay alınması ve artışların adaletli paylaşımı sağlanacaktır.

- Yeni kültür ve turizm koruma ve gelişim bölgeleri tahsis edilecektir.

- Yeniden yapılandırılacak olan Türkiye Emlak Bankası A.Ş. ülkemizde gayrimenkul sektörünün en iyi uygulamalar kapsamında gayrimenkul finansmanını yönlendirecek bir banka haline getirilecektir.

- Kentsel dönüşüm uygulamaları kapsamında tarihi ve geleneksel kent merkezlerinin kimliği korunarak yenileme ve dönüşüm çalışmaları yapılacaktır.

- Türkiye Ulusal Coğrafi Bilgi Sistemi kurularak akıllı şehirlere geçişin altyapısı hazırlanacaktır.

[362] http://www.bumko.gov.tr/Eklenti/11246,yeni-ekonomi-programipdf.pdf?0

Son olarak, inşaat sektörü ile ilgili 2022 yılına ait bazı göstergelere aşağıda yer verilmektedir:

Tablo 11: İnşaat Sektörü ile İlgili Endeksler

Dönem	İnşaat Faaliyetleri Endeksi	İnşaat Sektörü Güven Endeksi	Toplam Çalışan Sayısı Beklentisi Endeksi	Satış Fiyatları Beklentisi Endeksi	Alınan Kayıtlı Siparişlerin Mevcut Düzeyi Endeksi
Ocak	102,2	85,5	90,2	128,6	80,8
Şubat	98,4	82,7	87,5	129,4	77,8
Mart	97,2	81,0	85,0	127,9	77,0
Nisan	96,0	83,5	86,2	127,0	80,7
Mayıs	93,8	81,6	86,4	125,2	76,9
Haziran	96,9	83,0	84,7	126,6	81,4
Temmuz	93,4	85,0	88,0	127,5	82,0
Ağustos	93,5	86,3	90,6	122,1	81,9
Eylül	92,5	88,1	95,9	129,0	80,3
Ekim	98,9	90,5	98,6	125,7	82,5
Kasım	101,4	91,6	99,4	133,0	83,8
Aralık	102,8	92,6	104,8	129,5	80,5

Kaynak: TÜİK

5.2.4. Hazine Varlık Kiralama Şirketi A.Ş.

SPK mevzuatına göre kurulan VKŞ'lerden ayrı olarak Hazine tarafından kamu borçlanma mevzuatı kapsamında VKŞ kurulabilmektedir[363]. Buna göre, halka açık olmayan kurum ve kuruluşlara ait taşınır ve taşınmazlar ile kullanma, yararlanma, işletme ve sair haklar gibi maddi olmayan varlıklara ilişkin, ilgili kurumların görüşleri alınarak alım, satım, geri alım, kiraya verme, geri kiralama, bedelli veya bedelsiz devir ve benzeri işlemleri mevzuatta yer alan şekil kurallarına tabi olmaksızın tesis etmeye ve bu işlemleri aynı usule tabi olarak yapmak üzere Türk Ticaret Kanunu'nun kuruluş, tescil, denetleme, sermaye, tasfiye ve işleyişe ilişkin hükümlerine bağlı olmaksızın özel hukuk tüzel kişiliğini haiz VKŞ'ler kurmaya veya özel hukuk tüzel kişiliğini haiz VKŞ'ler kurmak üzere kamu sermayeli kurumları görevlendirmeye ilgili Bakan yetkilidir[364].

Söz konusu hükümler uyarınca tamamı Hazine'ye ait Hazine Varlık Kiralama Şirketi A.Ş. *(HVKŞ)* kurulmuştur. HVKŞ devraldığı varlıkları finanse etmek üzere kira sertifikası ihraç etmekte olup, bu ihracın yapısına aşağıda özetle yer verilmektedir:

– Kamuya ait taşınmazların HVKŞ'ye satış yoluyla devri yapılmaktadır. Aynı zamanda, tapu kayıtlarında taşınmazların HVKŞ adına tescil işlemi gerçekleştirilmektedir.

– HVKŞ'ye devri yapılan taşınmazların ilgili kurumlarca kullanımları aynen devam etmek üzere, Hazine ile HVKŞ arasında satış yoluyla devir işleminden bağımsız ayrı bir kira sözleşmesi yapılmaktadır. Ayrıca, söz konusu taşınmazların kira süresi sonunda geri alımına ilişkin Hazine tarafından geri alım taahhütnamesi düzenlenmektedir. Diğer taraftan, ihracın öncesinde HVKŞ tarafından, söz konusu varlıkları kendi namına ve sertifika sahipleri hesabına ve yararına muhafaza edeceğine dair bildiri düzenlenmektedir.

– HVKŞ tarafından satın alınan varlıkların Hazine'ye kiralanması karşılığında, sertifika

[363] *Söz konusu şirketler 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun uyarınca kurulabilmektedir (09.04.2002 tarih ve 24721 sayılı Resmî Gazete).*
[364] *4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun, Md. 7/A (09.04.2002 tarih ve 24721 sayılı Resmî Gazete).*

sahiplerinin payları oranında kira geliri hak etmelerini sağlayan kira sertifikası ihraç edilmektedir.

– Yatırımcıların kira sertifikası karşılığında ödedikleri tutar HVKŞ'ye aktarılmaktadır.

– HVKŞ tarafından kira sertifikası ihracından elde edilen hasılat, devralınan varlıklara karşılık Hazine'ye aktarılmaktadır.

– Hazine ile HVKŞ arasında yapılan kira sözleşmesi ve geri alım taahhütnamesi çerçevesinde, Hazine tarafından HVKŞ'ye kira sözleşmesi süresince kira ödemeleri ve kira sözleşmesinin vadesi dolduğunda taşınmazların geri alımı karşılığında taşınmaz satış bedeline ilişkin ödeme yapılmaktadır.

– HVKŞ tarafından kira sertifikası sahiplerine payları oranında kira gelirleri ve kira sertifikası bedelleri dağıtılmaktadır.

5.2.5. Türkiye Varlık Fonu

Türkiye Varlık Fonu *(TVF)* uluslararası arenada *"sovereign wealth funds"* olarak bilinen ülke fonlarına benzer bir yapıda oluşturulmak üzere, 19.08.2016 tarihinde Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.'nin *(TVFY A.Ş.)* kurulmasıyla[365] birlikte hayata geçmiştir. TVF'nin kurulmasındaki temel amaç, sermaye piyasalarında araç çeşitliliği ve derinliğine katkı sağlamak, yurtiçinde kamuya ait olan varlıkları ekonomiye kazandırmak, dış kaynak temin etmek, stratejik, büyük ölçekli yatırımlara iştirak etmek olarak belirlenmiştir.

Bu amaç doğrultusunda TVF'nin kaynaklarının;

a) Özelleştirme Yüksek Kurulu tarafından; özelleştirme kapsam ve programında bulunan ve TVF'ye devrine karar verilen kuruluş ve varlıklar ile Özelleştirme Fonu'ndan TVF'ye aktarılmasına karar verilen nakit fazlasından,

b) Kamu kurum ve kuruluşlarının tasarrufu altında bulunan ihtiyaç fazlası gelir, kaynak ve varlıklardan; Cumhurbaşkanı tarafından TVF'ye aktarılmasına veya TVFY A.Ş. tarafından yönetilmesine karar verilenlerden,

c) TVF tarafından yurtiçi ve yurtdışı sermaye ve para piyasalarından ilgili mevzuat kapsamında yer alan izin ve onaylar aranmaksızın sağlanan finansman ve kaynaklardan,

d) Para ve sermaye piyasaları dışında diğer yöntemlerle sağlanan finansman ve kaynaklardan,

e) İktisadi devlet teşekküllerinden, bunların müessese, bağlı ortaklık, işletme, işletme birimleri ile varlıkları ve iştiraklerindeki kamu paylarından, sermayesinin tamamı veya yarısından fazlası Devlete ve/veya diğer kamu tüzel kişilerine ait olan ticari amaçlı kuruluşlardaki kamu paylarından, sermayesinin tamamı kamuya ait olan ticari amaçlı kuruluşların sahip olduğu hisse ve varlıklardan, Devletin diğer iştiraklerindeki kamu paylarından ve Hazineye ait paylardan Cumhurbaşkanı tarafından TVF'ye aktarılmasına veya TVFY A.Ş. tarafından yönetilmesine karar verilenlerden,

oluşturulması öngörülmüştür[366].

TVFY A.Ş.'nin TVF ve diğer alt fonlar aracılığıyla:

a) Yerli ve yabancı şirketlerin paylarının, Türkiye'de ve yurt dışında kurulan ihraççılara ait payların ve borçlanma araçlarının, kıymetli madenler ve emtiaya dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının, fon katılma paylarının, türev araçlarının, kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, özel tasarlanmış yabancı yatırım araçlarının ve diğer araçların alım satımını,

b) Her türlü para piyasası işlemlerini,

c) Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar ile her türlü gayri maddi hakların değerlendirilmesini,

d) Her türlü proje geliştirme, projeye dayalı kaynak yaratma, dış proje kredisi sağlama ve diğer

---

[365] *TVFY A.Ş.'nin kuruluş kanunu Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun olup, 26.08.2016 tarih ve 29813 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.*

[366] *Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, Md. 4(1) (26.08.2016 tarih ve 29813 sayılı Resmî Gazete).*

yöntemlerle kaynak temini işlemlerini,

e) Her türlü ticari ve finansal faaliyetleri,

ulusal ve uluslararası birincil ve ikincil piyasalarda gerçekleştirme yetkisi bulunmaktadır[367]. Anılan madde hükmünden de görüleceği üzere TVF'nin portföyüne gayrimenkul dâhil edilmesi mümkündür. Bu da şüphesiz söz konusu yatırımlarının değerinin doğru bir şekilde tespit edilmesini gerektirmektedir. Nitekim, ilgili düzenlemede gayrimenkuller, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki değerini, bu değeri etkileyen gayrimenkulün niteliğini, piyasa ve çevre koşulları analiz edilerek uluslararası alanda kabul görmüş değerleme standartları çerçevesinde tespit etmek üzere SPK listesinde yer alan GDK'lar ile anlaşılabilmesine imkân verilmiştir[368].

5.2.6. Kamu Kurumları

Türkiye'de gayrimenkul konusunu düzenleyen oldukça karmaşık bir düzenleme altyapısı bulunmaktadır. Bu durum gayrimenkul piyasasında birçok kamu kurumunun rol oynamasına neden olmaktadır. Bunlardan Sermaye Piyasası Kurulu *(bkz. 1.2.3.1. Gayrimenkul ve Gayrimenkul Hakları),* Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı *(bkz. 2.1. İmar Bilgisi)*, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü *(bkz. 1.2.3.5. Harita, Kadastro ve Tapu)* ve TOKİ *(bkz. 5.2.3.1. Toplu Konut İdaresi)* daha önce incelenmiştir. Buna göre, SPK değerleme uzmanlığı ve değerleme şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, halka açık şirketler ile gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına ilişkin düzenlemeleri; ÇŞB, çevre ve imar düzenlemelerini; TKGM tapu ve kadastro işlemlerini yapma faaliyetlerinden sorumludur.

Söz konusu kurumlara Milli Emlak Genel Müdürlüğü, Tarım Reformu Genel Müdürlüğü, Karayolları Genel Müdürlüğü ve TCDD İşletmesi Genel Müdürlüğü'nü de eklemek mümkündür.

Konuyla ilgili olarak, Milli Emlak Genel Müdürlüğü'nün görevleri arasında Hazine'nin özel mülkiyetindeki taşınmazların satışı, kiralanması, trampası ve üzerinde sınırlı aynî hak tesisi, Devletin hüküm ve tasarrufu altındaki yerlerin kiralanması ve bu yerler için gerekli görülen hallerde kullanma izni verilmesi işlemlerini yapmak yer almaktadır[369]. Tarım Reformu Genel Müdürlüğü temelde arazi edindirme işlemlerini yapmak ve tarımsal arazilerin parçalanmasını önlemekle yetkilidir[370]. Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı bünyesinde yer alan Karayolları Genel Müdürlüğü ve TCDD İşletmesi Genel Müdürlüğü'nün görevleri ise sırasıyla otoyol, Devlet ve İl yolları ağını tespit etmek ve bu ağdaki değişiklikleri hazırlamak, yol ağı üzerindeki yol ve köprüleri inşa ve ıslah etmek, onarmak ve emniyetle kullanmalarını sağlayacak şekilde sürekli bakım altında bulundurmak[371] ile yüksek hızlı ve hızlı tren taşımacılığı için demiryolunu oluşturan zemin, balast, travers ve ray ile elektrifikasyon, sinyalizasyon ve haberleşme tesisleriyle bunların tamamlayıcısı her türlü sanat yapısı, tesis, gar ve istasyonları, lojistik ve yük merkezleri ve bunların eklentileri ile iltisak hatlarını *(demiryolu altyapısı)* yapmak[372] olarak özetlenebilir.

5.3. Gayrimenkul Yatırımına İlişkin Faydalar ve Riskler

5.3.1. Gayrimenkul Yatırımından Elde Edilebilecek Faydalar

Gayrimenkul yatırımları kanunla sağlanan güvence, riskin düşük olması, psikolojik bir güven unsuru oluşturması, değer artış oranının yüksek olması, menkul yatırımlardan daha az değişken olmasına bağlı olarak gelir belirsizliğini azaltması, uzun dönemde enflasyonun üzerinde getiri sağlaması gibi avantajları nedeniyle en güvenilir ve cazip yatırım araçları olarak değerlendirilmektedir (Turnacıgil, 2012, s. 41).

Bunlar haricinde, gayrimenkul yatırımları portföy yönetiminde bir riskten korunma *(hedging)*

---

[367] *Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, Md. 2(3) (26.08.2016 tarih ve 29813 sayılı Resmi Gazete).*
[368] *Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, Md. 4(4) (26.08.2016 tarih ve 29813 sayılı Resmî Gazete).*
[369] *178 sayılı Maliye Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, Md. 13.*
[370] *Tarım ve Orman Bakanlığı Görev ve Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (1 Nolu Kararname), Md. 417.*
[371] *Karayolları Genel Müdürlüğünün Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun, Md. 4.*
[372] *Türkiye Cumhuriyeti Devlet Demiryolları İşletmesi Genel Müdürlüğü Ana Statüsü, Md. 5.*

aracı olarak da kullanılabilmektedir. Nitekim, gayrimenkul fiyatları ile diğer finansal araçların fiyatları arasındaki negatif korelasyon sistematik riskin azaltılabilmense katkı sağlayabilmektedir. Gayrimenkullerin borç piyasalarından elde edilen fonlarla finanse edildiği durumlarda kaldıraç yaratma potansiyeli de gayrimenkulün olumlu yönlerinden biridir.

Son olarak gayrimenkullerin amortisman uygulamasına tabi olması nedeniyle vergi avantajı yaratabilmesi, bundan başka vergi teşvikleriyle desteklenebilmesi ve nakit *(kira)* gelir üretebilmesi avantajlarının da nazara alınmasında fayda vardır.

5.3.2. Gayrimenkul Yatırımı Nedeniyle Maruz Kalınabilecek Riskler

Her yatırım aracında olduğu gibi gayrimenkul yatırımında da çeşitli riskler söz konusudur. Bunları likidite, anapara kaybı, getiri kaybı ve alım gücü kaybı olarak sıralayabiliriz (Teker, 2000, s. 39).

Likidite riski, ilgili gayrimenkul piyasasının doğru zamanda çıkış olanağı sunmaması hâlinde söz konusu olabilir. Nitekim, satış sürecindeki her uzama yatırımın nakde dönüşmesini olumsuz etkileyerek yatırımın başarısı için risk oluşturacaktır[373].

Anapara kaybı, makroekonomik verilerde bozulmalar, güven ortamının zedelenmesi vb. ekonomik riskler, mülkiyet hakkı vb. yasal riskler veya fiziksel yıpranma vb. yapısal riskler nedeniyle gayrimenkule yatırılan sermayenin zayi olması anlamındadır.

Getiri kaybı yatırımdaki en önemli unsurlardan birisi olan gelir üretme kabiliyetinin devamlılığı ile ilintilidir. Bu bakımdan, gayrimenkul yatırımında yakın çevrede, mevcut ve potansiyel rakip pazarlardaki arz-talep dengesi, doluluk oranları ve kira getirileri doğru bir şekilde irdelenmelidir.

Diğer taraftan, genel olarak, gayrimenkulün yatırımdan sonraki süre zarfında geçen yıllar içinde değer kazanması beklenir. Bununla birlikte, özellikle yüksek enflasyon dönemlerinde yaşanan alım gücü kaybı nedeniyle gayrimenkul değerinden reel anlamda azalma olabilir.

Yukarıda yer verilen riskler dışında, konum, konsept, yönetim *(kötü yönetilen bir site gibi)*, kiracı, doluluk *(boş kalma)* gibi riskler de gayrimenkul yatırımcısını ilgilendirebilmektedir.

Bütün bu risklerin mevcudiyeti gayrimenkul yatırımlarında fizibilite analizlerinin önemini ortaya çıkarmaktadır. Bir gayrimenkul yatırımcısı ve geliştiricisi için, projeye dâhil olup olmama kararını vermesinde önemli bir etken olan fizibilite analizleri, bir yatırımın geri dönüş süresi ve getiri miktarını, yatırım maliyetini, proje fikrinin veya mevcut projenin tüm olumlu-olumsuz yönlerini, projenin kârlılığı, verimliliği, talebe yanıt verebilirliği ile ne kadar uygulanabilir olduğunu, dolayısıyla yapılabilirliğini gösteren çözümlemelerden oluşmaktadır. Bu kapsamda yapılan genel araştırmalar ise sırasıyla aşağıdaki şekildedir[374]:

- Arz-talep ve bölge analizini içeren *pazar analizi*
- Satılacak veya kiralanacak alanların belirlendiği *tasarım analizi*
- Arsa, altyapı ve üstyapı için planlanan gelişmeleri içeren *maliyet analizi*
- Proje için hangi kaynakların nasıl kullanılabileceğini kapsayan *finansman maliyet analizi*
- Proje nakit akımı ve karlılık tanımlanmasını içeren *finansal analiz*
- Fayda ve maliyet kıyaslamaları sonucu yatırımın ölçümlenmesini sağlayan *performans analizi*

Fizibilite analizleri özellikle gayrimenkul projeleri açısından büyük önem taşımaktadır. Zira, gayrimenkul projelerinde çok çeşitli riskler söz konusu olabilmektedir. Bunlar arasında; proje sponsor riski, tamamlanma riski, işletme riski, satış riski, tedarikçi riski, taşıma fiyatlarındaki risk, çevresel riskler, finansal riskler ve politik risklerdir (Atilla, 2010, 398). Söz konusu risklerin bir kısmı kontrol edilip yapılandırılabilir (PWC, 2010):

[373] https://gayrimenkulturkiye.com/2018/10/15/gayrimenkul-yatiriminda-risk/
[374] https://www.netgd.com.tr/gayrimenkul-gelistirme-ve-danismanlik-hizmetleri

Tablo 12: Proje Riskleri

Riskler	Kontrol Edilebilen Riskler	Yapılandırma
Proje Sponsor Riski	Yüksek yatırım, uzun vadede geri dönüş, sermaye ihtiyacı	Sermaye katkısı, projenin teminat değeri
Tamamlanma Riski	Yapı maliyet artışı, tamamlanma tarihi ertelemesi, tamamlanamama, beklenmedik olaylar	Anahtar teslim sözleşmeler, cezai şart ve garantiler
İşletme Riski	Tesisin performans gösterememesi	Performans garantileri, işletme ve bakım sözleşmeleri
Satış Riski	Talep, fiyat, rekabet, alıcının kredibilitesi	Satış sözleşmesi
Tedarikçi Riski	Hammadde maliyetlerinde artış, sabit fiyatlama, tedarikçinin kredibilitesi	Tedarik sözleşmesi
Taşıma Fiyatlarındaki Risk	Taşıma maliyetlerinde artış, blokajlar	Taşıma alternatifleri, uzun vadeli taşıma
Çevresel Riskler	Yeni kanunlar, afetler	Çevresel denetleme
Finansal Riskler	Faizlerdeki değişmeler	Riskten korunma
Politik Riskler	Savaş, kamulaştırma, döviz kurlarında değişim. transfer edememe	Politik risk sigortası

Kaynak: PWC (2010)

Fizibilite analizlerinde temel amaç, ilgili gayrimenkulün en verimli ve en iyi kullanımına yönelik çıkarımlarda bulunulmasıdır. Dolayısıyla, analizlerde gayrimenkul projesi teknik ve finansal açılardan incelenerek, bulgular ve destekleyici veriler sistemli ve mantıklı bir şekilde sunulmaktadır. Bu itibarla, fizibilite analizlerinde, çevresel etüt *(pazarın yapısı, rekabet durumu, büyüklüğü vb.)*, teknik etüt *(hedef pazar, gayrimenkul talebini etkileyen faktörler, gayrimenkul fiyatı projeksiyonu, pazarlama stratejileri vb.)* ve finansal etüt aşamalarını kapsar. Genellikle analizlerde finansal etüt aşamasında daha önce de irdelenen karar verme yöntemleri kullanılmaktadır *(bkz. 3.2.4. Gayrimenkul Proje Değerlemede Karar Verme Teknikleri)*. Bunun temel sebebi, projenin kârlılığının *(veriminin)* projeden elde edilmesi beklenen nakit akışlarına *(nakit girişleri (hasılat)* ile çıkışları *(maliyet))* dayanmasıdır.

Diğer taraftan, gayrimenkul projelerinin değeri, proje gelirleri ile geliştirme maliyetlerine ilişkin varsayımlardaki veya projeksiyonlardaki değişikliklere *(örneğin, indirgeme oranı gibi temel bir değişkendeki küçük bir değişiklik net bugünkü değeri önemli ölçüde değiştirebilir)* karşı oldukça duyarlı olabilir. Bu nedenle, proje kârlılığına ilişkin inşaat maliyetleri veya nihai değer ile tamamlanmamış mülkün değerindeki olası değişikliklerin etkilerinin değerlendirildiği bir duyarlılık analizi yapılması da uygun görülmektedir *(bkz. 3.2.2.4. Diğer Yöntemler/(a) Kalıntı Yöntemi)*.

ALTINCI BÖLÜM

GAYRİMENKUL FİNANSMANI VE ARAÇLARI (İPOTEK KREDİLERİ DÂHİL)

6.1. Gayrimenkul Finansmanı

Gayrimenkul finansmanı ile ipotek kavramı iç içedir. Zira, gayrimenkul finansmanının kurumsal bir yapı içerisinde çözümlenmesinde, ipotekli kredilerinin kullandırılması ve yeni krediler için uygun koşullarda fon yaratılması son derece önemlidir (Hepşen, 2015, s. 93). Bu yapı içerisinde yer alan ipotek piyasalarında ipotek tesisi, ipotekli kredinin yönetimi, kredinin menkul kıymetleştirilmesi *(transformasyon)* ve yatırım ve sigorta hizmetlerinin verilmesi fonksiyonlarının ipotekli kredi kullandırılabilmesi için eksiksiz olarak yerine getirilmesi gereklidir.

İpotekli gayrimenkul kredilerinin ilgili kredi kuruluşu tarafından tüketicilere kullandırıldığı piyasalar birincil ipotek piyasaları; bu piyasalara likidite sağlamak amacıyla bu kredilerin menkul kıymetleştirilip yatırımcılara satıldığı piyasalar ise ikincil ipotek piyasaları olarak nitelendirilebilir. Birincil piyasadan ikincil piyasaya kadar uzanan bu süreçte, ipotekli krediyi arz eden bir finans kurumunca resmi ipotek işleminin kurulması veya kaldırılması, konut, ticari yapı ve diğer tesislerin üretimi ve bu tür taşınmaz ve arazilerin el değiştirmesi, kredi ödemelerinin menkul kıymetleştirilmesi, ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin derecelendirilmesi ve garanti edilmesi vb. işlemler gerçekleşmektedir.

*"5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"*un verdiği yetkiyle sermaye piyasası mevzuatında *(6362 Sayılı Kanun ve ikincil düzenlemeler)* günümüz gayrimenkul finansmanını düzenleyen temel hükümler öngörülmüş bulunmaktadır. Ancak bu bölümde, öncelikle ipotek kavramının hukuki niteliği irdelenmekte, daha sonra da ipoteğin gayrimenkul finansmanında kullanımına yönelik değerlendirmelere yer verilmektedir.

6.1.1. İpotek

İpotek, TMKn ile düzenlenen taşınmaz rehni türlerinden biri olup, hâlihazırda mevcut olan veya henüz doğmamış olmakla beraber doğması kesin veya olası bulunan herhangi bir alacağın karşılığı olarak belirli bir taşınmazın teminat gösterilmesidir[375]. Bir başka ifadeyle, ipotek, bir kişisel alacağın teminat altına alınmasını amaçlayan ve bir taşınmazın değerinden alacaklının alacağını elde etmesini sağlayan sınırlı bir ayni haktır (Aktepe, 2007). Diğer mutlak haklar gibi ipotek de herkese karşı ileri sürülebilir ve rehinli alacaklıya öncelikle alacağını alma hakkı verir. Buna göre, borcun ödenmemesi hâlinde, alacaklı ipotekli taşınmazı satarak alacağını tahsil edebilir. İpoteğe konu olacak taşınmazın, borçlunun mülkiyetinde bulunması gerekmemektedir.

İpotek, şahsi bir alacağı güvence altına alma amacı taşıması nedeniyle alacağa bağlı bir haktır. Bununla birlikte, alacak ile ipotek arasında tek yönlü bir bağımlılık ilişkisi vardır. Bu nedenle, ipoteğin varlığı ve geçerliliği, güvencesini oluşturacağı alacağın varlığı ve geçerliliğine bağlı iken, alacağın varlığı ve geçerliliği, ipoteğin geçerli olarak kurulmuş olmasına bağlı değildir (Aktepe, 2007).

6.1.1.1. İpoteğin Kurulması

İpotek, ancak tapuya kayıtlı taşınmazlar üzerinde kurulabilir[376]. Taşınmaz tek ise, ipotek kurulurken, ilgili taşınmazın belirtilmesi gerekir. Bölünen taşınmazın parselleri, tapu kütüğüne ayrı ayrı kaydedilmedikçe ipoteğe konu olamaz[377]. Taşınmaz birden çok ise, birden çok taşınmazın aynı borç için rehnedilmesi, taşınmazların aynı malike veya borçtan müteselsilen sorumlu olan maliklere ait olmalarına bağlıdır. Aynı alacak için birden çok taşınmazın ipoteğe konu olduğu diğer hâllerde, her taşınmazın alacağın ne kadarlık bir miktarı için güvence oluşturduğu ipotek kurulurken belirtilir. Aksine bir anlaşma bulunmadıkça, tapu idaresi, re'sen güvenceyi taşınmazların her birine değeri oranında dağıtır[378].

---

[375] *TMKn, Md. 881.*
[376] *TMKn, Md. 853.*
[377] *TMKn, Md. 854.*
[378] *TMKn, Md. 855.*

İpotek, tapu kütüğüne tescil ile kurulur. Kanunda öngörülen istisnalar saklıdır. İpoteğin kurulmasına ilişkin sözleşmenin geçerliliği, resmî şekilde yapılmış olmasına bağlıdır[379].

Birden çok kişiye ait taşınmazlarda *(paylı mülkiyette)*, her paydaş kendi payını ipotek edebilir. Pay üzerinde ipotek kurulduktan sonra paydaşlar malın tamamını ipotek edemezler. Elbirliği mülkiyetine tabi taşınmaz, ancak bütün olarak ve maliklerin tamamı adına ipotek konusu olabilir[380].

Her türlü alacağın teminat altına alınmasını sağlamak için ipotek tesis edilebilir. İpotekle teminat altına alınan alacağın konusu bir miktar para, para dışında bir şeyin verilmesi, bir şeyin yapılması ya da yapılmaması olabilir (Aktepe, 2007). İpotekle güvence altına alınan alacağın miktarı belli olmaya da bilir. Miktarı belirli olmayan veya değişebilen alacaklar, belli ipotek derecesine yerleştirilir ve tescilden sonra alacak miktarında meydana gelecek değişmelere bakılmaksızın sırasını korur. Tapu memuru istem üzerine alacaklıya ipoteği gösteren bir belge verir. Sadece tescilin yapıldığını ispata yarayan bu belge kıymetli evrak niteliği taşımaz. Tescilin yapıldığının sözleşme üzerine yazılıp onaylanması, ipotek belgesi yerine geçer[381]. İpotek belgesi ayni hakkın varlığına delil teşkil eder; ancak, alacağın varlığı ya da miktarına ilişkin bir delil niteliğinde değildir (Aktepe, 2007).

6.1.1.2. İpoteğin Sona Ermesi

İpotek, tescilin terkini veya taşınmazın tamamen yok olmasıyla sona erer. Kamulaştırmaya ilişkin kanun hükümleri saklıdır[382]. Bu kapsamda, alacak sona erince ipotekli taşınmazın maliki, alacaklıdan ipoteği terkin ettirmesini isteyebilir[383]. Borçtan şahsen sorumlu olmayan ipotekli taşınmaz maliki, borçluya ait koşullar içinde borcu ödeyerek taşınmazın üzerindeki ipoteğin kaldırılmasını isteyebilir. Alacak, borcu ödeyen malike geçer[384].

İpotekten kurtarma da ipoteğin sona erme şekillerinden biridir. Buna göre, değerini aşan bir borç için ipotek edilmiş olan bir taşınmazı edinen kimse, borçtan şahsen sorumlu değilse, icra takibine başlanmadan önce, satın alma bedelini ödeyerek taşınmazı ipotekten kurtarabilir. Taşınmazı karşılıksız olarak edinen kimse de, takdir edeceği bedeli ödeyerek bu hakkı kullanabilir. İpotekten kurtarma hakkı, alacaklılara altı ay önce yapılacak yazılı ihbarla kullanılabilir. İpotekten kurtarma bedeli alacaklılar arasında sıralarına göre dağıtılır[385].

İpotekten kurtarma ihbarına karşı alacaklılar, ihbarın tebliğinden başlayarak bir ay içinde giderleri peşin ödemek suretiyle, ipotekli taşınmazın açık artırma yoluyla satılmasını isteyebilirler. Satış, icra dairesince İcra ve İflas Kanunu hükümlerine göre yapılır. Açık artırmada elde edilen miktarın satış bedelinden veya malik tarafından takdir edilen bedelden fazla olması hâlinde, bu miktar ipotekten kurtarma bedeli sayılır. Artırma bedelinin fazla olduğu hallerde açık artırma giderleri malike, aksi halde açık artırmayı isteyen alacaklıya ait olur[386].

İpotekli taşınmazın maliki borçtan şahsen sorumlu değilse, alacaklının ödeme isteminin ona karşı etkili olması, bu istemin hem borçluya, hem kendisine karşı yapılmış olmasına bağlıdır[387].

6.1.1.3. İpoteğin ve İpoteğin Alacaklıya Sağladığı Güvencenin Kapsamı

İpotek, taşınmazı bütünleyici parçaları ve eklentileri ile birlikte yükümlü kılar. İpoteğin kuruluşu sırasında makine, otel döşeme eşyası gibi açıkça eklenti olarak gösterilen ve tapu kütüğünde beyanlar sütununa yazılan şeyler, kanuna göre bu nitelikte olamayacakları ispat edilmedikçe eklenti sayılır. Üçüncü kişilerin eklentiler üzerindeki hakları saklıdır[388].

İpoteğin alacaklıya sağladığı güvencenin kapsamına; anapara, takip giderleri ve gecikme faizi ile iflasın açıldığı veya ipoteğin paraya çevrilmesinin istendiği tarihe kadar muaccel olmuş üç yıllık faiz

---

[379] *TMKn, Md. 856.*
[380] *TMKn, Md. 857.*
[381] *TMKn, Md. 882.*
[382] *TMKn, Md. 858.*
[383] *TMKn, Md. 883.*
[384] *TMKn, Md. 884.*
[385] *TMKn, Md. 885.*
[386] *TMKn, Md. 886.*
[387] *TMKn, Md. 887.*
[388] *TMKn, Md. 862.*

ile son vadeden başlayarak işleyen faizi girer. Daha önce belirlenmiş olan faiz oranı, sonradan gelen alacaklıların zararına olarak artırılamaz[389].

Alacaklı, ipotekli taşınmazın korunması için zorunlu masraf yapmışsa ve özellikle malikin borçlu olduğu sigorta primlerini ödemişse, bundan doğan alacakları tescile gerek olmaksızın aynen ipotekli alacağı gibi güvenceden yararlanır[390].

Görüldüğü üzere tapuya kaydedilen miktar sadece anaparayı göstermekteyse de, anapara haricindeki alacaklar da ipotek yükü kapsamındadır (Aktepe, 2007).

6.1.1.4. Güvence Altına Alınan Alacak

İpotek, miktarı Türk Lirası ile gösterilen belli bir alacak için kurulabilir. Alacağın miktarının belli olmaması hâlinde, alacaklının bütün istemlerini karşılayacak şekilde taşınmazın güvence altına alacağı üst sınır taraflarca belirtilir. Yurt içinde veya dışında faaliyette bulunan kredi kuruluşlarınca yabancı para üzerinden veya yabancı para ölçüsü ile verilen kredileri güvence altına almak için yabancı para üzerinden ipotek kurulabilir. Bu halde her derecenin ifade ettiği miktar, ipotek konusu alacağın tespit edildiği para türü üzerinden gösterilir. Ancak, aynı derecede birden fazla para türü kullanılarak ipotek tesis edilemez. Yabancı para üzerinden kurulan ipoteğe ait bir derecenin boşalması hâlinde, yerine, tescil edileceği tarihteki karşılığı Türk Lirası veya yabancı para üzerinden ipotek kurulabilir. Türk Lirası ile kurulmuş bir ipoteğe ait derecenin boşalması hâlinde ise, yerine tescil edileceği tarihteki karşılığı yabancı para üzerinden ipotek kurulabilir. Yabancı veya Türk Lirası karşılıklarının hesabında hesap günündeki TCMB'nin döviz alış kuru esas alınır. Rehin haklarının hangi yabancı paralar üzerinden kurulabileceği Cumhurbaşkanınca belirlenir[391]. Sınırlayıcı hükümler saklı kalmak kaydıyla, taraflar faiz oranını diledikleri gibi kararlaştırabilirler[392].

6.1.1.5. İpotek Derecesi

İpoteğin sağladığı güvence, tescilde belirtilen ipotek derecesi ile sınırlıdır. İpotek, sırada kendisinden önce gelecek olanın miktarının tescilde belirtilmesi kaydıyla ikinci veya daha sonraki derecede de kurulabilir[393]. Aynı taşınmaz üzerinde farklı sıralarda kurulmuş bulunan ipoteklerden birinin terkin edilmiş olması, sonraki sırada yer alan ipotekli alacaklıya boşalan dereceye geçme hakkı vermez. Terkin edilen ipotek yerine yeni bir ipotek kurulabilir. Sonraki sırada yer alan ipotekli alacaklılara boşalan dereceye geçme hakkı veren sözleşmelerin geçerliliği, resmî şekilde yapılmalarına; ayni etki sağlamaları, tapu kütüğüne şerh verilmelerine bağlıdır[394]. Buna kavram olarak *"Serbest Dereceden Yararlanma"* denmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 280). Sonraki sıralarda kurulmuş bir ipotekten önce gelen bir ipotek mevcut değilse veya borçlu önceki bir rehin senedi üzerinde tasarruf etmemişse ya da önceki sırada bulunan ipotekli alacak, o derece için tescilde belirtilen miktardan az ise; taşınmazın paraya çevrilmesinde satış bedeli, boş derece hesaba katılmaksızın sonraki alacaklılara sıralarına göre dağıtılır[395].

Bu çerçevede, TMKn'de ipotek kuruluşu ile ilgili olarak *"Sabit Dereceler Sistemi"*nin benimsendiği söylenebilir. Bu sistemde gayrimenkul derece olarak nitelendirilen değer parçalarına bölünmekte ve dereceler 1, 2, 3 ... şeklinde sıralanmaktadır. Her derece, bağımsız olarak bir alacak için güvence sağlamaktadır. Buna göre, bir gayrimenkul üzerinde birden fazla ipotek tesis edilmiş olursa, bunlar arasındaki öncelik sıralaması dereceye göre belirlenmektedir. Bir başka deyişle, ipoteklerin birbirine karşı öncelik hakları tescil edildikleri tarih ve yevmiye sırasına göre değil, bulundukları dereceye göre belirlenir. Aynı derecede birden fazla ipotek var ise, alacakların oranlarına göre ödeme yapılacaktır. Tapu uygulamalarında 1. derece birinci sıra, 2. derece ikinci sıra şeklinde ipotek kurulmaktadır (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 278, 280)

6.1.1.6. İpoteğin Paraya Çevrilmesi

[389] *TMKn, Md. 875.*
[390] *TMKn, Md. 876.*
[391] *TMKn, Md. 851.*
[392] *TMKn, Md. 852.*
[393] *TMKn, Md. 870.*
[394] *TMKn, Md. 871.*
[395] *TMKn, Md. 872.*

Borç ödenmezse alacaklı, alacağını ipotekli taşınmazın satış bedelinden elde etme hakkına sahiptir. Borcun ödenmemesi hâlinde ipotekli taşınmazın mülkiyetinin alacaklıya geçeceğine ilişkin sözleşme hükmü geçersizdir. Aynı alacak için birden çok taşınmazın ipotek edilmesi hâlinde, ipoteğin paraya çevrilmesi istemi, taşınmazların tamamı hakkında yapılır. Bununla birlikte, icra dairesi onlardan ancak gerektiği kadarını paraya çevirir[396]. İpotekli taşınmazın satış bedeli, alacaklılar arasında sıralarına göre dağıtılır. Aynı sırada olan alacaklılar arasında o sıraya düşen satış bedeli alacakları oranında dağıtılır[397].

6.1.1.7. Taşınmazların Birleştirilmesi

Yetkili kamu kurum veya kuruluşu tarafından gerçekleştirilen parsel birleştirilmesi ve dağıtımı işlemi sonucunda birleştirilen parsel üzerindeki ipotekler, sıralarını koruyarak o parselin yerine verilen taşınmaz üzerine geçer. Birleştirme sonucunda meydana gelen taşınmaz, değişik alacaklar için ipotekli veya bazıları ipoteksiz birden çok parselin yerini alırsa; bu taşınmaz üzerine geçen ipotekler, taşınmazı bütün olarak kapsar ve olanak ölçüsünde sıralarını korurlar[398].

Birleştirilen taşınmazlardan biri ile güvence altına alınmış olan alacağın borçlusu, üç ay önce bildirmek koşuluyla birleştirme sırasında karşılığını ödeyerek taşınmazı ipotekten kurtarabilir[399].

İpotekli bir taşınmaz için bedel olarak ödenen para, alacaklılar arasında sıralarına göre, aynı sırada iseler alacaklarının miktarlarıyla orantılı olarak bölüştürülür. Bu bedel, ipotekle güvenceye bağlanmış olan alacak miktarının yirmide birinden fazla olduğu veya yeni taşınmaz, alacak için yeterli güvence oluşturmadığı takdirde, alacaklının rızası olmadan borçluya ödenemez[400].

6.1.1.8. Taşınmazın Devri

İpotekli taşınmazın devri, aksi kararlaştırılmış olmadıkça, borçlunun sorumluluğunda ve güvencede bir değişiklik meydana getirmez. Yeni malik borcu yüklendiği takdirde alacaklı, kendisine başvurma hakkını saklı tuttuğunu bir yıl içinde yazılı olarak önceki borçluya bildirmezse, borçlu borcundan kurtulur[401].

İpotekli taşınmazın bir kısmının veya aynı malike ait olan ipotekli taşınmazlardan birinin başkasına devredilmesi ya da ipotekli taşınmazın bölünmesi hâlinde, aksine bir anlaşma yoksa, ipotek taşınmazlara değerleri oranında tapu idaresince re'sen dağıtılır. Bu dağıtımı kabul etmeyen alacaklı, dağıtımın kesinleştiğinin kendisine tebliğinden başlayarak bir ay içinde yazılı bildirimde bulunmak suretiyle alacağın bir yıl içinde ödenmesini borçludan isteyebilir. Yeni malikler, kendilerine ait taşınmaza düşen borcu yüklendikleri takdirde alacaklı, kendisine başvurma hakkını saklı tuttuğunu önceki borçluya bir yıl içinde yazılı olarak bildirmezse, borçlu borcundan kurtulur[402].

Taşınmazın yeni maliki borcu yüklenirse, tapu idaresi bunu alacaklıya bildirir. Alacaklıya tanınan hakkını saklı tuttuğuna ilişkin bir yıllık beyan süresi, tapu idaresince yapılan bildirimin tebliği tarihinden işlemeye başlar[403]. İpotekle güvence altına alınan alacağın devrinin geçerli olması, devrin tapu kütüğüne tescil edilmesine bağlı değildir[404].

6.1.1.9. İpotek Türleri

İpotek hukukuna hâkim ilkelerden bir tanesi, belirlilik ilkesidir. Buna göre, ipoteğin konusunun ve teminat altına alınan alacağın, açık şekilde tespit edilmiş olması gerekir. İpotek bakımından belirlilik

---

[396] *TMKn, Md. 873.*
[397] *TMKn, Md. 874.*
[398] *TMKn, Md. 859.*
[399] *TMKn, Md. 860.*
[400] *TMKn, Md. 861.*
[401] *TMKn, Md. 888.*
[402] *TMKn, Md. 889.*
[403] *TMKn, Md. 890.*
[404] *TMKn, Md. 891.*

ilkesi, alacak ve taşınmaz kapsamında belirlilik olarak kendisini gösterir. Söz konusu ilke, taşınmaz üzerinde daha sonra tesis edilecek olan ipotek veya diğer ayni hak sahipleri ya da taşınmaz malikinin alacaklıları ile taşınmazı ipotekli olarak devralacak olan kişilerin, ipoteğin miktarının ne tutarda olduğunu bilmelerinin sağlanması bakımından önem arz etmekte olup; kamuya açıklık ilkesinin sonucu ve tamamlayıcısı niteliğindedir (Ünlütepe, 2012).

Bu çerçevede, ipotek, güvence altına alınan alacağın miktarının belli olup olmamasına göre kesin borç *(anapara)* ipoteği veya limit ipoteği şeklinde kurulabilir. Mevzuatta kesin borç ipoteği ve limit ipoteği ayrımı yapılmamakla birlikte, her iki ipoteğin sonuçlarını düzenleyen hükümler vardır. Kesin borç ipoteği kural olarak, mevcut ve belirli alacaklar için kurulur. Güvence altına alınan alacak miktarı tapu kütüğüne tescil edilir. İpoteğin kurulması esnasında güvence altına alınmak istenen alacağın miktarı belli değilse, alacaklının bütün istemlerini karşılayacak şekilde, taşınmazın güvence altına alacağı üst sınır taraflarca belirlenmelidir. Buna, limit *(üst sınır)* ipoteği denir. Örneğin, doğma ihtimali bulunan tazminat alacakları, kredi hesabı, cari hesaptan doğan alacaklar, şarta bağlı alacaklar için limit ipoteği kurulabilir. Limit ipoteğinde tespit edilen üst sınır, rehin edilen alacağın tutarı değil, ipotekli taşınmazın sorumlu olduğu üst miktardır. Bu nedenle, anapara haricindeki alacaklar üst sınıra kadar rehnin kapsamında sayılırlar. Anapara ve diğer alacakların toplamı tapuda gösterilen üst sınırı aştığı takdirde, aşan kısım rehnin güvencesinden yararlanamaz (Aktepe, 2007).

Diğer taraftan, ipotek hukuki sebebine göre iradi ipotek ve kanuni ipotek olarak da sınıflandırılabilir. İradi ipotek, tarafların aralarında ipotek sözleşmesi yapmalarıyla yahut ölüme bağlı bir tasarrufa istinaden tapu kütüğüne tescil sonucu ortaya çıkar. Bu tip ipotek kurulabilmesi için alacak var olmak kaydıyla geçerli bir hukuki sebep olmalı ve gayrimenkul sahibinin talebi üzerine tapu kütüğüne tescil gerçekleştirilmelidir. Kanuni ipoteklerde hukuki sebebi bir kanun hükmü oluşturur. Bu tip ipoteklerin doğabilmesi için tapu kütüğüne tescilin zorunlu olduğu haller olduğu gibi zorunlu olmadığı haller de vardır.

Tescile bağlı olan ipotekler kanundan kaynaklansalar da tapuya tescil edilmedikçe ipotek kurulmuş olmayacaktır. En çok karşılaşılan bu tip ipoteklere örnek verilecek olunursa;

- İnşaatçı ipoteği *(yapı alacaklısı ipoteği)*, yapı alacaklısının emeğiyle veya hem emeği hem de malzemesiyle gayrimenkulde yarattığı değer artışının karşılığı olan alacağını alamama tehlikesini önlemek adına kanunun bu kişilere ilgili gayrimenkul üzerinde sağladığı ipotek kurma imkânıdır. Aynı zamanda bu ipotek, ilgili gayrimenkulün üzerindeki diğer rehinli alacaklar karşısında yapı alacaklısının sağladığı değer artışı oranında sıra anlamında önceliklidir.

- Satıcının resmî senette belirtilen satıştan doğan alacağını teminat altına almak için sattığı ve mülkiyetini alıcıya geçirdiği gayrimenkul üzerinde bir ipotek kurma hakkı vardır.

- Gayrimenkulün genellikle miras yoluyla elde edilmesi sebebiyle malikler arasında elbirliği ortaklığı olması durumunda, bu elbirliği ortaklarının kanuni ipotek koyma hakkı vardır.

- Yöneticinin yahut bir başka kat malikinin, mahkemece tespit edilen ortak gider payını ödemeyen kat malikinin bağımsız bölümünün üzerinde bu borç tutarı kadar diğer kat malikleri lehine ipotek kurma hakkı vardır.

Tescile bağlı olmayan kanuni ipotekler ise, alacağı sebebiyle gayrimenkulün üzerine ipotek koyduran alacaklının, gayrimenkulün değer kaybını önlemek, korunmasını sağlamak ve özellikle gayrimenkul sahibinin ödemekten kaçındığı sigorta primlerini ödemek amacıyla yaptığı masraflar için konulan ipoteklerdir. Bu ipotekler kanundan kaynaklandığı için tapuya tescil edilmeseler de kanundaki şartlar sağlanıyorsa ilgili gayrimenkulün üzerinde oldukları kabul edilir ve üçüncü kişiler bu rehinlerin olduğunu bilmediklerini ileri süremezler.

6.1.2. Gayrimenkul Finansman Modelleri

Gayrimenkul piyasalarında finansman modelleri temelde fon kaynağı yaratan yapıya bağlı olarak şekillenmektedir. Bu itibarla söz konusu yapıyı, kurumsal olmayan ve kurumsal olan şeklinde iki

açıdan ele almak mümkündür. Kurumsal olmayan finansmanda, faaliyetlerini düzenleyen kural ve yönetmeliklerin resmi bir şekilde oluşturulmadığı, daha çok gelenek ve uygulamalara dayalı olan bir sistem vardır. Bu sistemde hanehalkı, işveren, gayri resmi krediler, tasarruf ve kredi birlikleri, kooperatifler başlıca fon kaynaklarıdır. Gelişmiş ülkelerde uygulama alanı bulan kurumsal finansman kaynakları ise, gayrimenkul finansman piyasalarında resmi kurum ve kuruluşlarından oluşan, kamu otoriteleri tarafından onaylanmış olan ve hukuki bir temele dayanan yapıyı ve bu yapı içerisinden sağlanan kaynakların bütününü temsil etmektedir[405]. Burada ticari bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları, uzman konut finansmanı kurumları rol oynarlar.

6.1.2.1. Doğrudan Finansman Yöntemi

Kişiler gayrimenkul sahibi olmayı orta ve uzun vadede hedeflemekte, bunun için birikimde bulunmakta ve uygun koşulların oluşması durumunda birikimlerini gayrimenkul edinmek için değerlendirmektedirler. Kişisel birikimleri yetersiz olan ve ek kaynağa ihtiyaç duyan kişilerin bu ihtiyaçlarını, kişisel ilişkilerini kullanarak kaynak fazlası olan kişi *(yakın aile çevresinden ya da meslektaşlarından)* veya kurumlardan *(işverenlerinden)* temin etmeleri doğrudan finansman yöntemi olarak adlandırılmaktadır. Kurumsal olmayan bu yapı içerisinde kişiler herhangi bir finansal aracıya ihtiyaç duymadan kaynak temin etme imkânına sahiptirler.

Kişilerin konut üreticilerine doğrudan borçlanarak, taksitler hâlinde ödeme yapmaları da bu yöntem içinde sayılabilir.

Gelişmiş ülkelerde sınırlı bir uygulama alanına sahip olan doğrudan finansman yöntemi her ne kadar kaynak kullanım etkinliği açısından verimsiz gibi görünse de az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde iyi işleyen bir kurumsal gayrimenkul finansman sistemi bulunmadığından, bu ülkelerde doğrudan finansman yöntemi etkin bir gayrimenkul finansman yöntemi olarak kullanılmaktadır.

6.1.2.2. Sözleşme Karşılığında Birikim Yöntemi

Bu yöntemde gayrimenkul edinmek isteyen kişiler kurumsal yapıya sahip uzman gayrimenkul finansman kuruluşlarına belirli süreler için piyasa faiz oranlarının altında bir getiriyle tasarrufta bulunur ve kurumdan tasarruflarıyla orantılı olarak ipotekli konut kredisi almaya hak kazanırlar. Karşılıklı yardımlaşma esasına dayanan bu sistemde alınan kredinin geri ödemesi sırasında ise, krediye piyasa faiz oranlarının altında faiz ödenmektedir. Almanya'daki Yapı Tasarruf Sandıkları *(Bausparkassen)*'nın uyguladıkları sistem, sözleşme karşılığında birikim yönteminin en güzel örneğidir. Fransa, Brezilya, Meksika ve Filipinler de bu yöntemi kullanan ülkeler arasında sayılabilir.

Konuyla ilgili olarak, her ne kadar ülkemizde bir sandık kuruluşu söz konusu olmasa da, 2016/8559 sayılı BKK ile yürürlüğe giren Konut Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik ile bir birikim yöntemi öngörülmüştür. Buna göre, tamamı kendisine ait bir konutu olmayan Türk vatandaşları yurtiçinde ilk ve tek konut satın alımlarında, bankaların yurtiçi şubelerinde Türk Lirası cinsinden mevduat veya katılım fonu olarak konut hesabı açabilmekte ve söz konusu hesaba aylık veya üç aylık olarak ödeme yapmak suretiyle birikim yapabilmektedir. Bu hesaba 3 yıl boyunca düzenli olarak ödeme yapan tasarruf sahipleri, birikimini konut edinmek için kullanmak istediğinde, konut edinim tarihindeki birikimin %20'sini ve azami 15.000 TL'yi[406] geçmemek üzere devlet katkısına da hak kazanmaktadır.

6.1.2.3. Mevduat Finansmanı Yöntemi

Yasal yollar ile mevduat toplama yetkisine sahip olan ticari bankalar, tasarruf/yatırım bankaları, kredi birlikleri, kredi ve tasarruf birlikleri ve yapı toplulukları/birlikleri/dernekleri uzun vadeli ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç ederek *(menkul kıymetleştirme veya bono-tahvil yoluyla)* kendilerine kaynak sağladıkları gibi, piyasa faizi ile topladıkları fonların tamamını ya da bir kısmını yine piyasa faiz oranları üzerinden ipotekli kredi şeklinde gayrimenkul almak isteyen kişilere kullandırmaktadırlar.

Mevduat finansmanında kamunun rolünün de vurgulanmasında fayda vardır. Kamu, kendisine fon aktaran tasarrufçulara vergisel avantajlar ve piyasa faiz oranının altında kredi imkânı

[405] http://www.alomaliye.com/2008/04/15/gayrimenkul-finansman-piyasalarinda-fon-kaynaklari/
[406] *Sonradan yapılan mevzuat degişiklikleri sonucunda bu oran ve tutarlar sırasıyla %25 ve 25.000 TL olarak belirlenmiştir..*

sağlayabilmektedir. Bu durum piyasadan mevduat toplamakta olan finansal kurumlar arasında, kamu kurumları lehine rekabetin bozulması sonucunu doğurabilmektedir. Bu kurumlara örnek olarak İngiltere'deki Building Societies ve ABD'deki Loan and Savings Associations gösterilebilir.

6.1.2.4. İpotek Bankacılığı Yöntemi

Gayrimenkul finansman piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde ipotek bankaları sadece gayrimenkul piyasasının finansman ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik fon temini ve tahsisi amacıyla kurulmuşlardır. Bu tür kurumlar, "*kişilerin ipotekli konut kredisi başvurularını toplamak ve değerlendirmek, sonra da gerekli fonları bularak uzun vadeli kredi vermek (Kredilendirme İşlemi); kredi havuzları oluşturarak, sermaye piyasalarında ipotekli konut kredilerine dayalı menkul kıymet ihraç etmek (Menkul Kıymetleştirme İşlemi); ipotekli konut kredilerinin geri ödemelerini tahsil etmek ve ihraç ettikleri menkul kıymetlere ilişkin anapara ve faiz ödemelerini yapmak (Kredi Hizmetlerine Yönelik İşlemler)"* şeklinde üç grup işlemde yoğunlaşmaktadırlar.

Yukarıda yer verilen mevduat finansmanı ve ipotek bankacılığı yöntemleri niteliği itibarıyla bir uzun vadeli konut edindirme ve finansman sistemi olan modern konut finansmanı *(mortgage)* sisteminin bel kemiğini oluşturmaktadır. Nitekim her iki yöntemde de, kullandırılan uzun vadeli krediler kendi portföylerinde tutulabilmekte, bunları talep eden başka kurumlara satılabilmekte veya likidite sağlanması ve riskin transfer edilmesini teminen bunlara dayalı menkul kıymet ihracı yapılabilmektedir. Bu bakımdan ilgili kurumlar gerçekleştirdikleri bu görevlerle hem birinci el ipotek piyasasında aktif rol oynamakta hem de ikinci el ipotek piyasasının gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunmaktadırlar.

Bu yöntemlerin ön planda olduğu konut finansmanı sisteminin başarısı; makro-ekonomik istikrar *(istikrarlı büyüme oranları vb.)*, düşük ve istikrarlı faiz oranları, yabancı sermaye, hukuki ve teknik altyapı, vergi teşvikleri, tüketicinin konut finansmanı konusunda bilgi eksikliğinin giderilmesi vb. faktörlere bağlıdır (Teker, 2004; Özince, 2005). Bu faktörler doğrultusunda, talebi karşılayacak hacimde ve hanehalkının tercihine uygun olarak ödenebilir şartlarla *(sabit faizli, eşit geri ödemeli, uzun vadeli vb.)* krediler arz edilebilmiş olabilecektir.

6.2. Gayrimenkul Finansmanında Kullanılan Araçlar

6.2.1. Birincil Piyasa Araçları

6.2.1.1. Banka Kredileri

Bankacılık sisteminde gayrimenkul finansmanı ağırlıklı olarak ilgili gayrimenkulün ipotekle teminat altına alındığı kredilerle sağlanmaktadır. Söz konusu ipoteklere dayalı olarak geliştirilen çeşitli kredi ürünleriyle gerek tüketicilerin gerekse ticari işletmelerin fon ihtiyaçları karşılanmaya çalışılmaktadır.

Konuyla ilgili olarak, BDDK'nin 16/12/2010 tarih ve 3980 sayılı Kurul Kararı[407] ile 01/01/ 2011 tarihinden itibaren, bankalar tarafından konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kullandırılacak krediler ile konut teminatı altında kullandırılacak tüketici kredilerinde, kredi tutarının teminata konu olan gayrimenkulün değerinin %75'i, ticari gayrimenkul alımı amaçlı kullandırılacak taksitli ticari kredilerde ise kredi tutarının teminata konu olacak gayrimenkulün değerinin %50'si ile sınırlandırılmasına ve teminata konu olan bu gayrimenkullerin değerinin BDDK veya SPK tarafından yetkilendirilmiş değerleme şirketlerince tespit edilmesinin ve sınırlamada bu değerlerin kullanılmasına karar verilmiştir. Söz konusu oranlar literatürde *"Loan-to-Value (Kredinin Teminata Oranı - KTO)"* olarak nitelendirilmekte olup, bankaların etkin bir risk yönetimi açısından, taşıdıkları risk düzeylerine, risk iştahlarına ve risk alma kapasitelerine bağlı olarak kullandırdıkları krediler ile bu krediler karşılığında alacakları teminat türleri ve düzeyleri arasında makul bir ilişki kurabilmeleri amacına hizmet etmektedir. Ayrıca, bu oranlarla makro ihtiyati tedbirler kapsamında piyasadaki kredi kullanımı da frenlenebilmektedir (Pirgaip ve Hepşen, 2018).

[407] *08.12.2010 tarih ve 27789 sayılı Resmî Gazete.*

Yukarıda yer verilen KTO'lardan ticari gayrimenkul alımı amaçlı kullandırılacak taksitli ticari kredilere ilişkin %50'lik sınır BDDK'nin 04.04.2013 tarih ve 5267 sayılı kararı ile yürürlükten kaldırılmış ve bu tür kredilerde uygulanacak marj ve teminat koşulları bankaların inisiyatifine bırakılmıştır. Konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kullandırılacak kredilerdeki %75'lik sınır ise, Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik'te yapılan güncellemeler sonucunda değiştirilmiştir. BDDK tarafından son olarak 21.12.2023 tarih ve 32406 sayılı resmi gazetede ilan edilen Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik uyarınca tüketicilere, konut edinmeleri amacıyla kullandırılacak kredilerde ve taşıt kredileri hariç konut teminatlı kredilerde, kredi teminat oranının azami sınırına ilişkin olarak, BDDK'nın, Strateji ve Bütçe Başkanlığı ile Hazine ve Maliye Bakanlığının görüşü alınarak, ilgili maddede yer alan sınırlamaları belirlemeye veya ilave sınırlamalar getirmeye yetkili olduğu belirtilmiştir.[408] Bununla birlikte BDDK'nın 24.02.2023 tarih ve 10525 sayılı kararı ile bankalar tarafından konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kullandırılacak krediler ile konut teminatı altında kullandırılacak tüketici kredilerinde, kredi tutarının teminata konu olan gayrimenkulün değerine oranı 1. el ve 2. el satışlarda ayrı ayrı olmak üzere konutun değerine ve enerji sınıfına bağlı olmak üzere değişkenlik gösterecek şekilde belirlenmiştir.[409]

ÖRNEK (6.2.1.1.):

Değerleme raporunda konut değeri: 750.000 TL; KTO: %80 ise alınabilecek ipotekli konut kredisi miktarı en fazla ne kadardır?

ÇÖZÜM:

KTO = Kullanılan Kredi Miktarı / Konut Değeri

750.000 * 0,8 = 600.000 TL

Kişinin ödeme gücünün değerlendirilmesine imkân veren bir başka oran ise *"Aylık Taksit Aylık Gelir Oranı" (Payment to Income Ratio)* ise kişinin aylık geliri içerisindeki taksit miktarını göstermektedir. Uluslararası uygulamalarda sıklıkla yer bulan bu kriterle ilgili ülkemiz konut finansmanı mevzuatında herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır.

Her iki oran için de değerlerin düşük tutulması bankanın krediye ilişkin üstlendiği riski azaltmaktadır. Oranların yüksekliği ise oluşabilecek risklere karşı emniyet payı miktarını azaltır.

Diğer taraftan, ülkemizde, 06.03.2007 tarih ve 26454 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren *"5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"*un 10/B maddesinde, kredi sözleşmesinde belirtilmek üzere faiz oranının sabit, değişken veya aynı kredi için her iki yöntemin de esas alınmak suretiyle belirlenebileceğini ifade edilmiştir.

Bu bağlamda, başlıca ipotekli krediler sabit faizli eşit taksitli ipotekli krediler *(fixed rate mortgage)* ve değişken faizli ipotekli krediler *(adjustable rate mortgage)* denebilir. Bunlara enflasyona endeksli ipotekli krediler *(price level adjusted mortgage)*, çift endeksli ipotekli krediler *(dual index mortgage)* ve diğer ipotekli krediler ilave edilebilir. Tüketici, uygun kredinin seçiminde, faiz oranını, geri ödeme şeklini, kredi değerlendirme sürecini, kredinin kullanıcısına sağlanan hizmetleri göz önünde bulundurur.

a) Sabit Faizli Eşit Taksitli İpotekli Krediler

Sabit faizli ipotekli konut kredileri *"klasik/geleneksel ipotekli konut kredisi"* olarak adlandırılmaktadır (Tuncel, 2015, s. 241). Bu kredi türünde sabit faiz oranı, eşit geri ödeme ve bakiyenin tamamının geri ödenmesi söz konusudur. Bu husus tam amortizasyon *(full amortization)* olarak bilinmektedir *(bkz. 4.2.4.3 nolu bölüm)*. Ayrıca, faiz oranları vade boyunca değiştirilmemektedir. Aylık taksit ödemeleri faiz ve anapara ödemelerini içerir ve ilk dönemlerde ödemelerin büyük kısmı faize gider.

Sabit faizli ipotekli konut kredilerinin en önemli özelliği, krediyi kullanan tarafın vadenin

408 *Bankaların kredi işlemlerine ilişkin yönetmelik, Md 12/4*

409 *https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/1164*

dolmasını beklemeden kalan kredi bakiyesinin tamamını ödeyerek krediyi kapatabilmesidir. Mevzuat uyarınca tüketici, konut finansmanı kuruluşuna borçlandığı tutarın tamamını veya bir taksit tutarından az olmamak üzere herhangi bir tutarı vadesinden önce ödeyebilir[410]. Bu işlem *"erken ödeme" (prepayment)* olarak nitelendirilir. Bununla birlikte, erken ödeme durumunda, konut finansmanı kuruluşu tarafından tüketiciden erken ödeme tazminatı talep edilebilir. Erken ödeme tazminatı, tüketici tarafından konut finansmanı kuruluşuna erken ödenen anapara tutarının kalan vadesi 36 ayı aşmayan kredilerde %1'ini, kalan vadesi 36 ayı aşan kredilerde ise %2'sini geçemez[411].

Krediyi kullanan taraf erken ödeme işlemini eline toplu bir para geçmesi hâlinde yapabileceği gibi, faiz oranlarının düştüğü dönemlerde, mevcut kredisini daha düşük faizli bir krediyle kapatarak yapabilir. Bu işlem ise *"yeniden finansman"* veya *"refinansman"* olarak bilinir. Bu sayede, mevcut kredi yenisiyle kapanarak, yeni kredi üstünden faiz oranı, faiz türü, vade sayısı ve para birimi değiştirilebilmektedir[412].

b) Değişken Faizli İpotekli Krediler

Bu kredinin en önemli özelliği, kredi faiz oranının, kredi vadesi boyunca bir referans endekse bağlanması ve ayarlama dönemlerinde endeksteki değişimlere bağlı olarak aşağıya ya da yukarıya doğru yeniden belirlenmesidir. Değişken faizli ipotekli konut kredilerinde ayarlama dönemleri boyunca uygulanacak olan faiz oranı, kredi sözleşmesinde esas alınan referans endeks oranına yine sözleşmede belirlenen bir marj eklenerek bulunmakta ve ilgili dönemde kredi faiz oranı olarak belirlenen bu oran kullanılmaktadır (Hepşen, 2015, s. 147). Değişken faizli kredilerde ise faiz oranı riski tüketiciye yansıtılabilmektedir.

Ülkemizde *"5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"*un 10/B maddesinde, *"oranın değişken olarak belirlenmesi hâlinde, başlangıçta sözleşmede belirlenen oran, dönemsel geri ödeme tutarı yine başlangıçta sözleşmede belirlenecek olan azami dönemsel geri ödeme tutarını aşmamak koşuluyla ve yine sözleşmede belirlenecek yurt içinde veya yurt dışında genel kabul görmüş ve yaygın olarak kullanılan bir endeks baz alınarak değiştirilebilir"* denmektedir. Dayanağını bu hükümden alan değişken faiz, TCMB tarafından belirlenen referans faiz ve endekslere konut finansmanı kuruluşunca uygulanacak marj oranı eklenerek bulunan faiz oranı olarak tanımlanmaktadır[413].

Konut finansmanı kuruluşlarınca değişken faizli konut finansmanı sözleşmeleri düzenlenirken veya sözleşmede belirtilen dönemlerde faiz oranı ayarlaması yapılırken ise, içinde bulunan aydan bir önceki ayda Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi yıllık yüzde değişim oranının esas alınması gerekmektedir[414].

Konut finansmanı sözleşmelerinde oranların değişken olarak belirlenmesi hâlinde, tüketiciden erken ödeme tazminatı talep edilemez[415].

c) Enflasyona Endeksli İpotekli Krediler

Bu kredilerde faiz güncellemesi yapılırken bir piyasa endeksinden ziyade enflasyon endeksi kullanılmaktadır. Hesaplamalar yapılırken, öncelikle baz oran dikkate alınarak kredi bakiyesi bulunmakta; bu bakiyeye enflasyon endeksindeki değişim oranı uygulanmakta ve yeni ödemeler kalan vade üzerinden tespit edilmektedir. Daha fazla borçlanmaya imkân verse de reel ücretlerin düşmesi hâlinde ödenmeme riskini de beraberinde getirmektedir.

d) Çift Endeksli İpotekli Krediler

Bu konut kredisi uygulamasında faiz ayarlamalarına esas alınacak endeks uygulanmaya devam edilecek faiz oranı için ayrı, borç kalanı için ayrı belirlenmektedir. Ya borç kalanı endekse göre

[410] *Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği, Md. 11/1.*
[411] *Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği, Md. 11/4.*
[412] *Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği, Md. 12/1.*
[413] *Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği, Md. 4/1(c).*
[414] *Değişken Faizli Konut Finansmanı Sözleşmelerinde Kullanılabilecek Referans Faizler ve Endekslere Dair Tebliğ, Md. 3.*
[415] *Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği, Md. 11/4.*

arttırılarak yeni aylık ödeme tutarı belirlenir ya da yeni oranını uygulanması ile ödemelere değişen tutardan devam edilir (Eriş, 2008).

e) Diğer İpotekli Krediler

İndirimli ipotekli konut kredisi: Kredi faiz ödemelerinin bir kısmı peşin *(Ör: kredi tutarının %1 ilâ %5'i arasında)* yapılarak faiz oranının ve aylık taksit tutarının daha düşük olarak belirlenebildiği kredilerdir. Buna göre, ödenecek peşin faiz tutarına bağlı olarak faiz oranı değişmekte; bir anlamda, kredi faizini tüketicinin kendisi belirlemektedir. Bunun haricinde, kredinin sistematiği sabit faizli eşit taksitli kredilerde olduğu gibidir.

Eşit anapara ödemeli *(sabit amortismanlı)* ipotekli konut kredisi: Bu tür bir kredi yapısında aylık anapara geri ödemeleri kredi vadesi boyunca sabit olarak belirlenmekte ve eşit miktarlar hâlinde geri ödenmektedir. Geri ödemeler, kredi tutarı vade sayısına bölünerek tespit edilir. İlgili krediyi alan tüketici açısından; aylık taksitler içinde ödenen anaparanın her zaman eşit olması sağlanabilir. Faiz ödemeleri ise değişkendir. Anapara ödemelerinin hep sabit olması nedeniyle bazı tüketiciler tarafından daha cazip bulunan bir kredi türüdür. Diğer kredi türlerinde ödenen taksitlerde faiz nedeniyle alınan tutar toplam kredi içinde daha yüksek oranda bulunmaktadır. Yani tüketici diğer kredi türlerinde önce faiz borcunu ödemektedir.

Ara ödemeli konut kredisi: Belli dönemlerinde ekstra gelir ya da prim/ikramiye gibi düzenli ek gelir elde edilmesine bağlı olarak ara ödeme *(Ör: 6 veya 12 ayda bir ek ödeme)* yapılmak suretiyle kredi taksit tutarının ve faiz yükünün azaltılabildiği kredilerdir.

Balon ödemeli konut kredisi: Kredi tutarının belli bir kısmının *(Ör: %30)* vade sonunda topluca ödenebildiği kredilerdir. Bu kredilerde, vade boyunca düşük taksit ödemesi yapılır ve bakiye vade sonunda toplu bir ödeme ile kapanır. Bu husus kısmî amortizasyon *(partial amortization)* olarak bilinmektedir *(bkz. 4.2.4.3 nolu bölüm)*.

Artan ödemeli konut kredisi: Gelir arttıkça kredi taksitlerinin isteğe bağlı olarak artırılabildiği kredilerdir. Artış dönemleri ve oranı tüketici tarafından belirlenmektedir. Ödemeler vade sonuna doğru artmaktadır.

Karma faizli konut kredisi: Belirli bir süre boyunca *(Ör: 5 yıl)* sabit bir faizle; sonraki dönemde ise değişken faizle kullandırılan kredilerdir.

Esnek vadeli konut kredisi: Faizler değiştikçe taksit tutarlarının aynı kalabildiği; bunun yerine kredinin vadesinin kısalmasının ya da uzamasının sağlanabildiği kredilerdir. Bu kredi türünde, taksit tutarları faiz değişikliğinden etkilenmeyerek, değişiklik kredi faizine yansıtılmaktadır. Buna göre, faiz düşerse kredi vadesi kısalmakta; artarsa taksit tutarları sabit tutularak vade uzamaktadır.

f) Konut Teminatı Altında Kullandırılan Diğer Krediler

Konut finansmanı sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması işlemini de kapsamaktadır[416]. Bu bağlamda, sahip olunan ya da ikamet edilen konut teminat gösterilerek, her türlü ihtiyaç için herhangi bir kredi kullanılabilir. Bu krediye literatürde "Home Equıty Loan" denmektedir. Buna göre, söz konusu kredinin tüketici tarafından niçin kullanıldığına bakılmamaktadır. Bir başka deyişle, tüketiciler evini ipotek verip aldığı krediyi evlerini yenilemek veya güçlendirmek için veya bir dükkan açmak ya da yeni bir araba satın almak dahil her türlü ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kullanabilirler (Pirgaip, 2011).

6.2.1.2. Finansal Kiralama Alacakları

Hatırlanacağı üzere, konut finansmanı, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması işlemini de kapsamaktadır[417]. Bu kapsamda kullandırılan finansal kiralama alacakları aynen konut kredilerinde olduğu gibi sabit faizli veya değişken faizli olabilir. Sabit faizli finansal kiralama sözleşmesinde finansal kiralama faiz oranı ve geri ödeme tutarları alacağın vadesi boyunca değişmez. Bir ya da birden fazla taksit ödemesinin vadesinden önce yapılması durumunda erken ödeme indirimi

[416] *SPKn, Md. 57(1)*
[417] *SPKn, Md. 57(1)*

yapılir. Kiralayan taraf bu indirimli tutarın %2'sini aşmayacak oranda erken ödeme tazminatı talep edebilir. Değişken faizli finansal kiralama alacaklarında faiz oranı ve geri ödeme tutarları alacağın vadesi boyunca değişebilir. Tutar ve oranlardaki değişkenlik endekse bağlı azalabilir ya da artabilir. Bu tutar ve oranlar kiralayan tarafından açıklanan azami tutar ve oranları geçemez.

Finansal kiralama konusu konutun mülkiyeti kiralayana aittir. Kiracı konut üzerinde, kiracı sıfatıyla zilyettir. Kiracı, kiralayana bilgi vermek ve onayını almak kaydıyla finansal kiralama konusu konut üzerindeki zilyetliğini kısmen veya tamamen, geçici veya daimî olarak başkasına devredebilir; bu şartlar dâhilinde konutu başkasına kullandırabilir, başkasının yararlanmasına bırakabilir, başkası ile ortak kullanabilir, ortaklaşa yararlanabilir.

6.2.1.3. Tüketici Finansmanı Alacakları

Finansman şirketleri her türlü mal ve hizmet alımı amacıyla gerçek ve tüzel kişilere finansman sağlayan kredi kuruluşlarıdır. Bu itibarla, konutu satın alan gerçek veya tüzel kişinin nam ve hesabına konutun teslim veya temini ile birlikte doğrudan satıcıya ödeme yapılması suretiyle kredilendirilmekte, kredi geri ödemeleri, adına kredi açılanlar tarafından finansman şirketlerine yapılmaktadır.

Tabi oldukları mevzuatları gereği kredilendirecekleri mal veya hizmetleri temin eden satıcılarla önceden yazılı şekilde genel bir sözleşme yapmaktadırlar. Bu kapsamda, müşteri, finansman şirketinin anlaşmalı olduğu satıcı aracılığıyla konut kredisi başvurusunu gerçekleştirir. Kredi başvurusunun finansman şirketi tarafından onaylanması hâlinde, finansman tutarı, konutun teslim ve temini ile birlikte müşterilerin nam ve hesabına, doğrudan satıcıya ödenir. Kredi geri ödemeleri ise müşteriler tarafından bankalar aracılığı ile finansman şirketlerine yapılır.

6.2.2. İkincil Piyasa Araçları

6.2.2.1. Varlık ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler

Varlık ve ipotek teminatlı menkul kıymetler sermaye piyasası mevzuatında bir arada *"teminatlı menkul kıymetler"* olarak adlandırılmaktadır[418]. Buna göre, teminatlı menkul kıymetler ihraççının genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve teminat varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma aracı niteliğinde bir sermaye piyasası aracıdır[419].

Söz konusu sermaye piyasası araçları, halka arz edilerek, nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir[420]. Bununla birlikte, varlık teminatlı menkul kıymetler, bankalar, İFK'lar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, GYO'lar, kendi kanunlarınca menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşları ile nitelikleri Kurulca belirlenecek diğer kuruluşlarca ihraç edilebilir. İpotek teminatlı menkul kıymetler ise yalnızca konut finansmanı kuruluşları ve İFK'lar tarafından ihraç edilebilir[421].

Aşağıda belirtilen teminat varlıklar, teminat defterine[422] kaydedilmek suretiyle varlık teminatlı menkul kıymet ihracına karşılık gösterilebilir[423]:

a) Bankaların ve finansman şirketlerinin tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları,

b) 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar ile sigortalanmış faktoring sözleşmelerinden doğan alacaklar,

c) TOKİ'nin taşınmaz satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

d) GYO'ların portföylerindeki gayrimenkullerin satışından veya bu gayrimenkullere ilişkin

---

[418] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-t).*
[419] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 4(1).*
[420] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 5(1).*
[421] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 5(2).*
[422] *Teminat defteri teminat varlıkların ve türev araçlardan kaynaklanan hak ve yükümlülüklerin, ihraççının diğer malvarlığından ayrıştırılması amacıyla yazılı veya elektronik olarak takip edildiği kayıt sistemini ifade eder [III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-r)].*
[423] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 9(1).*

satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan teminatlı alacakları ile GYO'ların kira sözleşmelerinden kaynaklanan alacakları,

e) Hazine'nin borçlusu olduğu ticari bankalar tarafından proje bazlı finansman ihtiyacı kapsamında tahsis edilen uzun vadeli yabancı para cinsinden krediler,

f) İkame varlıklar,

g) Nitelikleri Kurulca belirlenecek diğer varlıklar.

İpotek teminatlı menkul kıymet ihracına ise, teminat defterine kaydedilmek suretiyle;

a) Bankaların ve finansman şirketlerinin, ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat[424] altına alınmış konut finansmanından kaynaklanan alacakları,

b) Konut finansmanından kaynaklanmak kaydıyla, 6361 sayılı Kanun çerçevesinde yapılan finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,

c) Bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış ticari kredi ve alacakları,

d) İFK'lar tarafından yapılacak ihraçlarla sınırlı olmak üzere TOKİ'nin konut satışından kaynaklanan taksitli ve sözleşmeye bağlanmış alacakları,

e) İkame varlıklar,

f) Nitelikleri Kurulca belirlenecek diğer varlıklar.

karşılık gösterilebilir[425].

Teminat varlıklar arasında yer alacak gayrimenkul ipotekli kredi ve alacaklar için gayrimenkul değerlemesi gerekmekte olup, ilgili düzenlemede kredinin kullandırılması veya alacağın oluşumu aşamasında gayrimenkulün piyasa değerinin BDDK veya SPK'ca listeye alınmış değerleme kuruluşlarınca tespit edilmiş olması zorunlu tutulmuştur[426].

Teminatlı menkul kıymetler itfa edilinceye kadar teminat varlıklar, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez[427].

6.2.2.2. Varlığa ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa dayalı menkul kıymetler varlık finansmanı fonlarının veya İFK'ların devralacağı varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen menkul kıymeti; ipoteğe dayalı menkul kıymetler ise, konut finansmanı fonunun veya İFK'nın devralacağı varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen menkul kıymeti ifade eder[428].

İhracın fon tarafından yapılacak olması hâlinde, varlığa dayalı menkul kıymet ihracı için varlık finansmanı fonu; ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı için konut finansmanı fonu kurulması zorunludur. Söz konusu menkul kıymetleri, finansal kiralama şirketleri, finansman şirketleri ve varlık yönetim şirketleri tarafından kurulan fonlar yalnızca kurucularının aktiflerindeki varlıkları devralmak suretiyle ihraç edebilirken, banka, İFK ve geniş yetkili aracı kurum tarafından kurulan fonlar kurucularının yanı sıra diğer kaynak kuruluşların aktiflerindeki varlıkları devralmak suretiyle de ihraç edebilirler. Varlığa dayalı menkul kıymetler ihracı, bankalar ile İFK tarafından ihraç edilen teminatlı menkul kıymetleri satın almak suretiyle de yapılabilir[429].

Varlığa ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler halka arz edilerek veya nitelikli yatırımcılara

---

[424] *İpotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmamış olan kredilerden kaynaklananlar, Kurulca uygun görülen nitelikte başka bir teminata bağlanmış olması şartıyla ipotek teminatlı menkul kıymet ihracına karşılık gösterilebilir [III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 9(2)].*
[425] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 9(2).*
[426] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 10(1-c).*
[427] *III-59.1 sayılı Tebliğ Md. 13(2).*
[428] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-g ve ü).*
[429] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 4(1).*

satılmak üzere veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilir. Varlık yönetim şirketlerinin kaynak kuruluş olduğu VDMK'lar ise yalnızca yurt dışında satılabilir. İhraççının talebinin Kurulca uygun görülmesi durumunda, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda bu Tebliğde yer alan hükümlerden farklı esaslar uygulanabilir [430].

6.2.2.3. Kira Sertifikaları

Kira sertifikası her türlü varlık ve hakkın finansmanını sağlamak amacıyla VKŞ tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haktan elde edilen gelirlerden payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymettir[431]. Kira sertifikaları sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım-satıma, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olarak veya bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle ihraç edilebilir[432].

Bu kapsamda:

a) Sahipliğe dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa veya üçüncü kişilere kiralanmak veya VKŞ adına yönetilmek üzere VKŞ tarafından kaynak kuruluştan devralınacak varlık ve hakların finansmanı[433],

b) Yönetim sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, kaynak kuruluşa ait varlık veya hakların vade boyunca kiralanması da dâhil olmak üzere VKŞ lehine yönetilmesi neticesinde elde edilen gelirlerin sözleşme hükümleri çerçevesinde VKŞ'ye aktarılması[434].

c) Alım-satıma dayalı kira sertifikaları, bir varlık veya hakkın VKŞ tarafından satın alınarak kurucu niteliğini haiz şirketlere vadeli olarak satılması işleminde varlık veya hak alımının finansmanı[435].

d) Ortaklığa dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin ortak girişime ortak olmak[436],

e) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikaları, VKŞ'nin iş sahibi sıfatıyla taraf olduğu bir eser sözleşmesi kapsamında eserin meydana getirilmesini sağlamak[437]

amacıyla ihraç edilen kira sertifikalarıdır.

Kira sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilebilir. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar, tahsisli satış ve nitelikli yatırımcıya satış olmak üzere iki şekilde yapılabilir[438].

Kira sertifikalarının ihracı sürecinde değerleme faaliyetinin ayrı bir önemi bulunmaktadır. Buna göre aşağıda belirtilen işlemlere konu varlık ve hakların gerçeğe uygun değerinin tespit edilmesini teminen değerleme şirketleri tarafından uluslararası değerleme standartları çerçevesinde değerleme raporu hazırlanması zorunludur[439]:

a) Sahipliğe dayalı kira sertifikası ihraçlarında varlığın veya hakkın, VKŞ'ye devri ile VKŞ'den kaynak kuruluş veya üçüncü kişilere devri hâlinde.

b) Ortaklığa dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1. Ortak girişime konu proje değerinin belirlenmesi aşamasında,

2. Ortak girişimin VKŞ dışında kalan ortakların ortak girişime nakit dışında varlık veya hak koyması hâlinde.

c) Eser sözleşmesine dayalı kira sertifikası ihraçlarında.

1. Eser bedelinin tespit edilmesi aşamasında,

---

[430] *III-58.1 sayılı Tebliğ Md. 7(7).*
[431] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 3(1-h), 4(4).*
[432] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 4(1).*
[433] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 5(1).*
[434] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 6(1).*
[435] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 7(1).*
[436] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 8(1).*
[437] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 9(1).*
[438] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 10(1).*
[439] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 11(1 ve 2).*

2. Esere ilişkin satış sözleşmesinin düzenlenmesi öncesinde.

Söz konusu kira sertifikalarının ihraç tutarı, değerleme raporunda tespit edilen gerçeğe uygun değerin %90'ını aşamaz[440]

6.2.2.4. Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikası, anonim ortaklıklar ile kendi mevzuatları uyarınca sermaye piyasası aracı ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşlarının inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracıdır[441]. Gayrimenkul sertifikaları yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satış suretiyle veya yurt dışında ihraç edilebilir[442]. İhraç edilecek gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmesi ve ihraççıların Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra eş zamanlı olarak bu amaçla borsaya başvurmaları zorunludur[443].

Gayrimenkul sertifikaları ihraççı tarafından asli veya tali edimin[444] yerine getirilmesi ve cezai şartın ödenmesini gerektiren hallerde cezai şartın da ödenmesi suretiyle itfa edilir[445].

İhraççılar tarafından gayrimenkul sertifikalarının ihracının ve itfasının sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi faaliyetinde bulunabilecek bankalar ile portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur[446].

Kurul itfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınmasını, yurt içinde satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını veya gayrimenkul sertifikalarının derecelendirilmesini talep edebilir[447].

Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ihraççıların;

a) Gayrimenkul projesinin satış değerinin en az yarısı büyüklüğünde satış değerine sahip bir projeyi, sözleşmesi ve teknik şartnamelerine uygun olarak Kurula başvuru tarihinden önceki 5 yıl içerisinde tamamlamış veya ihraççının GYO olması durumunda aynı şartlardaki bir projeyi tamamlatmış olması,

b) Kurulun sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerine göre hazırlanmış ve bağımsız denetime tabi tutulmuş son yıllık finansal tablolara göre özkaynaklar toplamının ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinden yüksek olması,

c) Derecelendirme kuruluşlarından talebe bağlı olarak, notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyeye denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu almış olması,

d) Gayrimenkul projesinin gerçekleştirileceği arsanın mülkiyetine münferiden sahip olması ve arsa tapusunun kat irtifakı tapusuna çevrilmesi veya arsa üzerinde ihraççı lehine kat irtifakı tesis edilmiş olması,

zorunludur[448]. TOKİ, İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olması durumunda yukarıdaki ilk üç şart; bunların ihraççı olmadığı ancak tamamen veya kısmen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu edildiği ihraçlarda ise son şart aranmaz[449].

---

[440] *III-61.1 sayılı Tebliğ Md. 5/3, 8/4 ve 9/4.*
[441] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 3(1-l ve o).*
[442] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 4(4).*
[443] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 4(5).*
[444] *Asli edim, asli edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri adına kat mülkiyetinin tesis edilmesi ve bağımsız bölümün teslim edilmesini; tali edim ise, tali edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde ihraççı tarafından tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satılması ve elde edilen satış tutarının gayrimenkul sertifikası sahiplerine, sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları oranında dağıtılmasını ifade eder [VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 3(1-b ve u)].*
[445] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 4(6).*
[446] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 4(7).*
[447] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 4(12).*
[448] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 5(1).*
[449] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 5(3-a ve 4-a).*

Gayrimenkul sertifikası ihracı karşılığında elde edilen fonlarla ilgili aşağıdaki esaslar geçerlidir[450]:

- Fonlar yetkili kuruluş tarafından, bir banka nezdinde açılan özel bir hesapta toplanır ve vekilin özen borcu çerçevesinde devlet tahvili, hazine bonosu, Hazine ve Maliye Bakanlığınca ihraç edilen kira sertifikaları, vadeli mevduat veya katılma hesabı olarak veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarına yatırılmak suretiyle ihraççı adına değerlendirilir.

- Fonlar, ihraççı tarafından öncelikli olarak ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarına konu bağımsız bölümlerin tamamlanmasında ve yalnızca söz konusu gayrimenkul projesinde veya bu projenin tamamlanması için başvuru tarihi itibarıyla kullanılmış finansman kaynaklarının geri ödenmesinde kullanılır.

- Fonlar, ihraççının yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dâhil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilemez.

- Fonların yalnızca değerleme, fizibilite ve inşaat ilerleme raporlarının yetkili kuruluş tarafından hazırlatılması için asgari ücret tarifesi dikkate alınarak hesaplanan kısmı yetkili kuruluş tarafından bloke edilir.

- Fonun yüzde yirmi beşlik kısmı inşaat başlamadan önce doğrudan; yüzde altmış beşlik kısmı inşaat ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde ve geriye kalan yüzde onluk kısmı ise tüm edimler ifa edildikten sonra yetkili kuruluş tarafından ihraççıya aktarılır. Bağımsız bölümlerin başka bir kişi veya kurum tarafından tamamlanması durumunda ise bu fon aynı usul ve esaslar çerçevesinde söz konusu kişi veya kuruma aktarılır. İnşaat ilerleme raporlarına göre aktarımın hangi esaslar çerçevesinde yapılacağı ihraççı tarafından izahname veya ihraç belgesinde belirtilir.

- Projenin gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin kesinleşmesi durumunda fon hesabında kalan tutarlar ihraççıya aktarılmaz.

- Gayrimenkul sertifikaları itfa edildikten sonra, ihraçtan elde edilen fon hesabında kalan tutarlar ihraççıya aktarılır.

- İtfa bedelinin ve oluşabilecek cezai şartın yatırımcılara ödenmesinin bir banka tarafından garanti altına alınması, bu ödemelere ilişkin olarak banka teminat mektubu alınması veya gayrimenkul projesinin tamamlanması için sigorta yaptırılması durumlarında, ihraçtan elde edilen fonun tamamının doğrudan ihraççıya aktarılması mümkündür. Bu durumda fon, birinci fıkrada belirtilen esaslar çerçevesinde ihraççı tarafından değerlendirilir ve fondan yapılan harcamalar projeye özgülenerek ihraççının muhasebe kayıtlarında ayrı bir şekilde izlenir. İnşaat ilerleme raporlarının düzenlenmesi zorunlu değildir.

- TOKİ, İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olduğu veya bunların ihraççı olmayıp tamamen veya kısmen sahip olduğu arsa ve arazilerin gayrimenkul projesine konu edildiği ihraçlarda bu hükümler uygulanmaz.

Gayrimenkul değerlemesi gayrimenkul sertifikası ihraçlarında önemli bir rol oynamaktadır. Bu kapsamda, Kurula başvuru ve proje bitiş tarihleri ile mevzuatın gerektirdiği durumlarda, gayrimenkul projesine ilişkin olarak bir değerleme raporu hazırlanır. Bu raporda gayrimenkul sertifikalarına konu edilen bağımsız bölümlerin tahmini satış bedeli ile bu bedelin belirlenmesinde esas alınan emsal değerlere bağımsız bölümlerle ilişkilendirilmek suretiyle yer verilmesi zorunludur. Değerleme raporunda ayrıca gayrimenkul projesindeki emsal satış bedellerinin belirtilmesi gerekir[451]. Gayrimenkul sertifikası ihraç tutarı, ihraca konu bağımsız bölümler için söz konusu değerleme raporuyla takdir edilen değer referans alınmak suretiyle ihraççı tarafından belirlenir. Görüldüğü üzere, gayrimenkul değerlemesi sonucunda tespit edilen değer gayrimenkul sertifikası ihraçlarında bir referans noktasını teşkil etmektedir. Buna ilave olarak, hak sahiplerine verilecek gayrimenkul sertifikası adedinin veya tutarının belirlenmesinde, hak sahibinin sahip olduğu taşınmazlara ilişkin ilgili kurumların mevzuatında

[450] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 10.*
[451] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 6(1).*

belirlenen esaslara göre tespit edilen değerin dikkate alınması esas olmakla birlikte, bu değerin tespitinde ek olarak değerleme kuruluşları tarafından hazırlanan değerleme raporları da ihraççı tarafından dikkate alınabilir[452].

Değerleme raporları yatırımcılar açısından da koruyucu bir işlev üstlenmektedir. Örneğin, tali edim sürecinde tali edim ifa süresi bitiş tarihi itibarıyla satılamayan bağımsız bölümlerin olması durumunda, bu bağımsız bölümlere karşılık gelen gayrimenkul sertifikalarının itfasına ilişkin olarak ihraççı tarafından yatırımcılara yapılacak ödemelerde, gayrimenkul sertifikalarının vade tarihinden önceki üç aylık dönemde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasının hesaplanamaması veya hesaplanan fiyatların sağlıklı oluşmadığının tespiti hâlinde söz konusu bağımsız bölümlerin değerinin tespiti için bir değerleme raporu hazırlanır ve yatırımcılara yapılacak ödemelerde bu değerleme raporunda tespit edilen değer esas alınır[453].

6.3. Gayrimenkul Finansmanında Riskler

6.3.1. Birincil Piyasa Araçlarına İlişkin Riskler

Birincil piyasalarda gayrimenkul finansmanına yönelik olarak kullandırılan kredilerin maruz kaldığı en temel risklerin ise kredi riski, faiz oranı riski, erken ödeme riski ve likidite riski olduğu söylenebilir. Bunlara bir de kredilerin ikincil piyasada kullanılmak üzere portföy oluşturulması sürecinde maruz kalınan hazırlık *(pipeline)* ve depolama *(warehousing)* riskleri ilave edilebilir. Bu risklerin sosyoekonomik faktörlerden, politik belirsizliklerden, piyasa ekonomisi eksikliğinden, kamunun baskın olmasından, vergi düzenlemelerinin engelleyici niteliğinden veya mülkiyet hakkını engelleyen sosyal koşullardan kaynaklanması durumunda oldukça yüksek olacağı söylenebilir. Bunlar makro riskler olarak değerlendirilebilir. Mikro bazda ise, tüketici kredilerindeki irrasyonel dağılım, inşaat sektörü istihdamındaki süreksizlik, ipoteğe dayalı menkul kıymetler piyasası için derin sermaye piyasasının gerekliliği ve reel sektörde kâr marjlarının azalması riskleri söz konusu olabilir.

6.3.1.1. Kredi Riski (Geri Ödememe Riski/Temerrüt Riski)

Kredi riski, kredinin borçlu tarafından zamanında geri ödenmemesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle kredi başvurusu sürecinde karşı tarafın kredibilitesinin *(geri ödeme geçmişi, mevcut hesap bakiyeleri, güncel sorgulamalar vb.)*, kapasitesinin *(gelir seviyesi, borçluluk durumu, nakit hesaplar vb.)* ve kredi teminatlarının *(gayrimenkulün değeri, peşin ödeme tutarı (down payment) vb.)* iyi değerlendirmesi ve bu sayede kredi kalitesinin artırılması gerekmektedir. Kredi geri ödemelerinin yapılamaması durumunda, kredinin teminatı olan gayrimenkul kredi veren kurum tarafından satılmakta ve kredi bakiyesinin tahsilinde kullanılmaktadır (Hepşen, 2015, s. 151).

6.3.1.2. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, piyasa faiz oranlarındaki değişmelere bağlı olarak kredi veren kurumun uğradığı zararı ifade etmektedir. Daha önce, 4.2.5.2. nolu bölümde de yer verildiği üzere, kredi faiz oranları sabit kalacak şekilde belirlendiğinde piyasa faiz oranlarındaki bir yükseliş karşısında kredi veren kurum kredi faizlerini değiştiremediğinden düşük getiriye mahkum olmaktadır. Aynı zamanda, piyasa faizlerindeki yükselişle birlikte kredi veren kurumun görece kısa vadeli mevduatlarının maliyetleri artarken, uzun vadeli söz konusu kredilerinden elde ettiği gelir aynı kalmaktadır. Bu itibarla, ülkemizde örneğin konut kredilerinde değişken faizli konut kredisi kullandırımına imkân tanınmıştır (Hepşen, 2015, s. 152).

6.3.1.3. Erken Ödeme Riski

Erken ödeme riski, kredi borçlusunun vadesinden önce kredisini kapatabilmesinden kaynaklanmaktadır. Özellikle piyasa faiz oranlarının düştüğü dönemlerde kredi borçluları yeniden finansmana *(refinansman)* gitmeleridir. Bu uygulama ile, kredi borçlusu piyasada mevcut kredi faizinden daha düşük faize sahip başka bir kredi temin ederek mevcut krediyi kapatmaktadır. Bunun dışında, örneğin konut kredisi ile alınmış olan gayrimenkulün el değiştirmesi veya kredi borçlularının

[452] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 13(2).*
[453] *VII-128.2 sayılı Tebliğ Md. 8(3-e).*

ellerine geçen arızi bir gelir kaynağını kredi geri ödemesinden kullanması nedeniyle de erken ödeme yapılabilmektedir. Erken ödeme riski nedeniyle kredi veren kurumun nakit akımlarına yönelik planlamaları aksayabilmektedir. Bu nedenle, erken ödemenin önüne geçilebilmesi amacıyla kredi sözleşmesinde kredi borçlularına ek maliyet yükleyen cezai yaptırımlara yer verilebilmektedir (Hepşen, 2015, s. 153).

6.3.1.4. Likidite Riski

Gayrimenkullerin likit varlıklar olmamaları nedeniyle krediyi veren kurum krediyle ilgili bir problem ortaya çıktığında ilgili gayrimenkulü nakde hemen dönüştüremeyebilmekte, hatta piyasa değerinin çok altında elden çıkarmak durumunda kalabilmektedir. Bu risk likidite riski olarak nitelendirilmektedir (Hepşen, 2015, s. 154).

6.3.1.5. Kredi Portföyünün Oluşturulması Sürecindeki Riskler

Birincil piyasada kullandırılan kredilerin ikincil piyasada menkul kıymetleştirilmesine yönelik portföylere konu edilmesi sürecinde maruz kalınan iki önemli risk hazırlık ve depolama riskidir. Hazırlık riski, kredinin değerlendirilme safhası ile kullandırılma safhası arasındaki süreçte; depolama riski ise kredinin kullandırılma safhası ile menkul kıymetleştirme portföyüne devredilmesi safhası arasındaki piyasa faiz oranlarının artmasına bağlı olarak kredi portföyünün değer kaybetmesi olarak tanımlanabilir (Guttentag, 2010, s. 211 ve 332). Piyasa faiz oranlarındaki artışın kredi portföyünün değer kaybına neden olmasına ilişkin örnek uygulamalara daha önce 4.2.5.2. nolu bölümde yer verilmiştir.

6.3.2. İkincil Piyasa Araçlarına İlişkin Riskler

İkincil piyasa araçlarına ilişkin riskleri kredinin nakit akışına bağlı olmayan riskler ve kredinin nakit akışına bağlı riskler şeklinde gruplandırmak mümkündür. Bu riskler genel olarak yatırımcıları ilgilendiren riskler olup, bunların en başında esasen birincil piyasada kullandırılan kredilerle ilgili bilgi eksikliği riski gelmektedir. Nitekim bu bilgi eksikliği kredinin nakit akışlarının değerlendirilmesinde ciddi sorunlar doğurabilir.

6.3.2.1. Kredinin Nakit Akışına Bağlı Olmayan Riskler

İkincil piyasalarda gayrimenkul finansmanına yönelik olarak ihraç edilen finansal araçlarda hemen tüm finansal araçlarda karşılaşılan faiz oranı, kur, likidite, enflasyon, temerrüt ve piyasa riskleri geçerlidir.

Faiz oranı riski, ilgili finansal aracın değerinin piyasa faiz oranıyla ters yönde hareket etmesinden kaynaklanmaktadır. Buna göre, faiz oranları yükseldiğinde finansal aracın değeri düşmektedir. Bu da yatırımcının finansal aracını zararına satmak durumunda kalabilecek olması anlamına gelir. Elbette, bu risk finansal aracı vadesine kadar elinde tutmak isteyen yatırımcılar için geçerli olmayacaktır.

Kur riskinde, yabancı para birimlerinden borçlanmış bir kredi kurumunun yerli para biriminden kullandırdığı kredilerden elde edeceği nakit akışının, yerli para biriminin yabancı para birimlerine karşı değer kaybına bağlı olarak, erimesi söz konusudur.

Likidite riski, yatırımcının finansal aracı kolaylıkla ve değerinde satamayacak olması durumunda oluşmaktadır. Bu risk genel olarak ilgili araçların işlem gördüğü piyasaların aktif olmadığı dönemlerde kendini göstermektedir. Nitekim aktif piyasalarda finansal araçlar sık el değiştirebildiğinden fiyatlar da sağlıklı oluşabilmektedir; ancak, piyasalar bu özelliğini yitirdiğinde alım-satım marjları (spread) artmakta ve finansal araç likiditesini kaybetmektedir.

Enflasyon riski, finansal aracın enflasyon ortamında reel anlamda değer kaybına uğramasını; temerrüt riski ise, finansal aracın ihraççısının yatırımcılarına zamanında ödeme yapamamasını ifade etmektedir. Temerrüt riski aracın derecelendirme notunu da olumsuz etkileyebilecek, örneğin yatırımcının söz konusu aracı teminat amacıyla *(repo, kredi vb.)* kullanmış olması hâlinde teminatın geçersizliğine sebebiyet verebilecektir.

6.3.2.2. Kredinin Nakit Akışına Bağlı Riskler

Kredilerin teminatı altında veya kredilere dayalı olarak ihraç edilen finansal araçların yatırımcılarına söz konusu kredilerin nakit akışlarından yapılmaktadır. Bir başka deyişle, kredi borçluları tarafından ödemesi yapılan kredi taksitleri bir anlamda yatırımcılara aktarılmaktadır. Dolayısıyla, kredilerin geri ödemelerinde yaşanması muhtemel aksaklıklar, ilgili finansal araçların nakit akışlarında da düzensizliklere neden olabilmektedir. Bu nedenle, bu tür finansal araçların ihraççıları, yatırımcılara yapılan ödemelerde herhangi bir aksama olmamasını teminen, genellikle kredinin nakit akışlarına ilave olarak diğer kaynaklarını da kullanıma hazır bekletmektedir.

Kredi geri ödemelerindeki aksamalar sadece borçlunun geri ödemeleri zamanında yapamamasından değil aksine 6.3.1.3. nolu bölüme konu edilen ödemeleri erken yapmasından da kaynaklanabilir. Kredi borçlusunun uygun koşullarda erken ödeme yapabilecek olması, yani erken ödeme riski, nakit akımlarında belirsizlik yaratacağından kredilere dayalı finansal araçları alan yatırımcıları da olumsuz yönde etkileyecektir. Zira, bu durumda yatırımcılar finansal aracın gelirlerine *(kredinin anapara ödemelerine)* önceden belirlenmiş periyotlarda değil bunların çok daha öncesinde hak kazanmak zorunda kalabileceklerdir. Buna bağlı olarak, finansal aracın ortalama vadesi kısalacak ve beklenen getirisi düşecektir.

Faizlerin düştüğü dönemlerde borçluların kredilerini erken ödemelerinin bir başka olumsuz etkisi de, yatırımcıların erken tahsil ettikleri nakdi mecburen daha düşük getirili araçlara yeniden yatırmakla karşı karşıya kalmalarıdır. Bu risk *"daralma (contraction) riski"* olarak adlandırılmaktadır. Bu nedenle, söz konusu finansal araçların ihraçlarında kredi borçlularının erken ödeme ihtimallerine ilişkin detaylı istatistiki değerlendirmeler yapılmaktadır.

Kredilerin nakit akışına bağlı riskler faizlerin yükseldiği dönemlerde de mevcuttur. Bu dönemlerde kredi borçlularının erken ödeme ihtimalleri azalacağından, yatırımcılar daha yüksek getirili araçlara yönlendirebilecek kaynağı bulamayabilmektedir. Bir başka deyişle, yatırımcılar ellerindeki finansal aracın piyasaya göre düşük getirisine razı olmak durumunda kalmaktadır. Bu risk de *"genişleme (extension)"* riski olarak bilinmektedir. Görüldüğü üzere tüketicilerin faizler düştüğünde *(yükseldiğinde)* erken ödeme yapma *(yapmama)* ihtimali yatırımcıların beklenen nakit akışlarına önemli etkide bulunmaktadır.

6.4. Gayrimenkul Finansmanında Risklerden Korunma Uygulamaları

6.4.1. Türev Araçlar

Gayrimenkul finansmanında en çok kullanılan türev araçların başında swap gelmektedir. Swap, tarafların belirli bir zaman dilimindeki ödemelerinin karşılıklı olarak değişiminde anlaştıkları finansal bir işlemdir. Değişime konu olan ödemeler, faiz, anapara veya hem anapara hem de faiz ödemeleri olabilir. Swap işlemindeki amaç, faiz oranları ile kurlarda kaydedilen dalgalanmaların yarattığı riskleri minimize etmektir. Bu kapsamda, swap işlemleri sayesinde özellikle değişken faizli ve/veya yabancı para birimi cinsinden borçlu olup ağırlıklı olarak sabit faizli ve/veya TL cinsinden kredi kullandıran kredi kuruluşları nakit akışlarının maruz kalabileceği faiz ve döviz riskinden korunmuş olmaktadır. Kuşkusuz bu koruma ikincil piyasadaki finansal araçların nakit akışlarına da olumlu etki edecek, yatırımcıların söz konusu araçlara yatırım yapma iştahlarını artıracaktır.

6.4.2. Kredi Temerrüt Swapları

Kredi temerrüt swapı *(Credit Default Swap - CDS)* yapılandırılmış bir finansal araç olup, bir çeşit kredi türevidir. Kredi türevleri basit bir tabirle kredi riskini transfer etmek amacıyla kullanılan teminatlar veya sözleşmelerdir. CDS, bu bağlamda, bir alacaklının borçlunun temerrüdü *(iflas, ödeme aczi, kredi notunun düşürülmesi vb.)* hâlinde, üçüncü bir kişiye belli bir ücret ödeyerek alacağını garanti altına aldığı bir kıymetli evrakı ifade etmektedir. CDS işleminde, aynen bir sigorta işleminde olduğu gibi, CDS alıcısı korunma satın alan taraf olup, karşı taraf korunma satan ya da swapı yazan kişi konumundadır. CDS alıcısı bu işlemde CDS yazıcısına korunma karşılığında dönemsel olarak prim ödemektedir. Buna göre, gayrimenkul finansmanına ilişkin bir ikincil piyasa aracının yatırımcısı CDS alıcısı da olarak ihraççının kredi riskini sigortalatmış olacaktır.

6.4.3. Sigorta ve Garanti Ürünleri

CDS'ler özünde birer sigorta ürünü olsalar da sigortacılıkta bilinen anlamda poliçeler hâlinde düzenlenmemekte, bunun yerine birer menkul kıymet niteliğini taşımaktadır. Ancak, gayrimenkul finansmanında geleneksel sigorta ürünlerinin de önemli rolü olduğu gerçeği ihmal edilmemelidir. Bu ürünlerden biri kredi borçlularının geri ödemelerini garanti eden kredi sigortasıdır. Bu ürün kredi koruma sigortası veya kredi ödeme güvencesi sigortası *(mortgage payment/credit protection insurance)* olarak da adlandırılabilmekte, kredi müşterilerinin yaşam kaybı, maluliyet, işsiz kalma vb. durumlarda kredi taksitlerinin ödenmesini güvence altına almaktadır. Ülkemizde ise, hayat sigortası poliçeleri bu anlamda daha geniş bir uygulama alanı bulmaktadır.

Bir başka sigorta ürünü tapu/tapu sicil/mülkiyet sigortası *(title insurance)* olarak öne çıkmaktadır. Gayrimenkulün tapu sicil kayıtlarının temiz olduğunu garanti eden, aksi durumda ise zararı kapsama alan bu ürün hem gayrimenkulün mülkiyetini alan kişileri hem de ipotek alacaklısını korumaya yönelik olarak poliçelendirilebilmektedir. Söz konusu poliçeler genellikle tek seferlik prim almak suretiyle özetle aşağıdaki risklere karşı güvence sağlar:

- Gayrimenkul üzerinde yapılan borçlanma veya gayrimenkulün sahipliği ile ilgili evrak kayıt ihmalleri,
- Tapu dairesi, belediyeler gibi yerel makamların araştırması dahilinde keşfedilmeyen hususların yol açabileceği kayıplar.
- Zorlama (tehdit), ehliyetsizlik, hile ve sahtekarlık,
- Uygun bir şekilde imzalanmamış evraklar,
- Sigortalı arazi üzerine diğer kişi gayri menkullerinin tecavüzü,
- Genel mülkiyet riskleri.

Diğer taraftan, ipotek tesis edilen gayrimenkulün değerinde meydana gelebilecek olumsuz değişimleri garanti altına alan bir sigorta ürünü niteliğindeki değer kaybı sigortaları *(mortgage indemnity insurance)* da sistemin sağlıklı işleyişine katkıda bulunmaktadır. Bu sayede, 6.2.1.1. nolu bölümde de incelenen *"Loan-to-Value (Kredinin Teminata Oranı - KTO)"* uygulamasında teminatın değeri korunmakta ve olası bir teminat açığının oluşması engellenmiş olmaktadır. Konuya ilişkin olarak, DASK, yapı/konut sigortası vb. ürünlerin de teminatın değerinin korunmasına hizmet edeceğini söylemekte fayda vardır.

Ülkemizde son dönemde uygulama alanı bulan bir diğer sigorta türü de Bina Tamamlama Sigortası'dır. Bir kefalet sigortası türü niteliğinde olan bu sigorta sözleşmesi ile sigortacı 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun kapsamında ön ödemeli konut veya devre tatili satışlarında, satıcının iflas etmesi, satıcının gerçek kişi olması durumunda mirasçıların mirası reddetmesi şartıyla ölümü veya satıcının sözleşmede taahhüt edilen teslim tarihini müteakip 12 ay içinde konutu veya devre tatili tamamlayamaması hâllerinde tüketicilere sigorta teminatı sağlamaktadır[454].

Son olarak, yönetici ve idarecilerin sorumluluğu *(Directors' and Officers' Liability Insurance (D&O))* sigortasından bahsedilebilecek olup, mesleki sorumluluk sigortası niteliğindeki bu sigortada yönetici ve idarecilerin yaptığı haksız eylemler nedeniyle ortaya çıkan zararlara karşı, konut kredisi verilmesi, satılması vb. hizmetlerin sunulmasına ilişkin işlemleri yapan kuruluşlar koruma altına alınmaktadır (Kantar, 2010, s. 87).

Daha ziyade birincil piyasada uygulama alanı bulan bu sigorta ürünlerinin yanı sıra ikincil piyasada ihraç edilen finansal araçlar içinde koruma sağlayan poliçeler düzenlenebilmektedir. Bu bakımdan, örneğin ihraççıların, ilgili araçlara ilişkin nakit akımlarının karşılanması ve aracın dayandığı varlıkların kalitesinin artırılması amacıyla kısmen veya tamamen garanti veya sigorta şirketleri tarafından sigorta teminatı vermesi mümkündür.

[454] https://www.tsb.org.tr/images/Documents/genel%20şart-bina.PDF

YEDİNCİ BÖLÜM

DEĞERLEMEYE İLİŞKİN DÜZENLEMELER VE ÖRGÜTLER

7.1. Uluslararası Düzenlemeler ve Örgütler

Değerlemede temel amaç, tarafların karar alma süreçlerine destek olmak üzere, alım, satım, teminatlandirma vb. çeşitli işlemlere konu edilen varlıkların değerinin tutarlı ve güvenilir bir şekilde tespit edilmesidir. Bu amaca ise ancak değerlemenin belirli standartlar çerçevesinde gerçekleştirilmesi hâlinde ulaşılabilir. Bu anlamda, değerleme mesleği mensupları faaliyet gösterdikleri ülkenin mevzuatıyla belirlenen standartlara uymak durumundadır. Değerleme hizmetlerinin sunumundaki bu farklılık, birçok ülkenin başka ülkeler için iyi bir model olarak algılanmasına imkân vermemektedir. Ancak, işletmelerin faaliyetlerinin uluslararasılaşması, değerleme standartlarının ülke sınırlarını aşıp küresel düzeyde belirlenmesi ihtiyacını ortaya çıkarmış (Eriksson vd., 2005); bu ihtiyacın uluslararası meslek örgütlerinin öncülüğünde yapılan çalışmalarla aşama aşama giderilmesi amaçlanmıştır.

Bu kapsamda, birçok ülkede meslek örgütleri genellikle birlik, grup, vakıf, enstitü gibi farklı model ve yapılanmalarla oluşturulmuş ve değerleme uzmanlığı yasal statüye dayalı olarak kurumsal gelişmesini tamamlamıştır. Söz konusu örgütler arasında kronolojik bakımdan ilk sırada 1868 yılında İngiltere'de kurulan Lisanslı Değerleme Uzmanları Kraliyet Enstitüsü *(Royal Institute of Chartered Surveyors - RICS)* yer almaktadır. RICS, 1976 yılında *"Varlıkların Değerlemesine İlişkin Kılavuz Notlar"* ismini taşıyan standartlar setini geliştirmiş ve bu set Kırmızı Kitap *(Red Book)* olarak tanınagelmiştir. Avrupa'da 1977 yılında oluşturulan Avrupa Maddi Duran Varlık Değerlemesi Uzmanları Grubu *(TEGOVOFA)* bu alandaki diğer girişimlerden biri olup, 1981 yılında Mavi Kitap *(Blue Book)* olarak bilinen değerleme standartlarını yayımlamıştır. 1997 yılında grubun ismi Avrupa Değerleme Uzmanları Birlikleri Grubu *(The European Group of Valuers' Associations - TEGoVA)* olarak değiştirilmiş; Mavi Kitap'ın son versiyonu ise 2016 yılında hayata geçirilmiştir. ABD'de ise, Değerleme Vakfı *(Appraisal Foundation)* tarafından üretilen *"Değerleme Meslek Uygulamalarına İlişkin Standartlar Seti" (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice – USPAP)* benzer bir işlevi üstlenmektedir. Son olarak, 1981 yılında kurulup 2007 yılında yeniden yapılandırılan Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi'nin *(International Valuation Standards Council – IVSC)* oluşturduğu Uluslararası Değerleme Standartları *(International Valuation Standards - IVS)* ile değerlemenin uluslararası çerçevesi tamamlanmıştır. Günümüzde UDS tüm varlık türlerinin değerlemesine ilişkin ilke ve uygulamaları kapsayan kaliteli bir standart seti olarak dünya çapında genel kabul görmektedir (Mackmin, 1999).

7.1.1. Lisanslı Değerleme Uzmanları Kraliyet Enstitüsü *(RICS)* ve Kırmızı Kitap *(Red Book)*

RICS, bağımsız mesleki bir örgüt olarak İngiltere'de kurulmuştur. 1868 yılından bu yana, gayrimenkul değerlemesi ile ilgili en yüksek standartları belirlemek uygulamak amacıyla faaliyet gösteren örgüt, 134.000'in üzerinde meslek mensubu üyesiyle gayrimenkul değerleme dünyasının en büyük meslek kuruluşudur. Meslek örgütü olmanın yanında bir eğitim, araştırma ve akreditasyon kurumudur.

İngiltere'de 1974 yılında meydana gelen gayrimenkul krizi sonrasında RICS tarafından bir Varlık Değerleme Standartları Komitesi oluşturulmuş ve bu komitenin ürettiği "*Varlıkların Değerlemesine İlişkin Kılavuz Notlar"* belgesiyle yazılı bir değerleme standartları setine olan ihtiyacın ilk defa giderilmesi sağlanmıştır. 1976 yılında yayımlanan ilk baskı Kırmızı Kitap *(Red Book)* olarak nitelendirilmiş ve ağırlıklı olarak şirket hesaplarında yer alan gayrimenkullerin değerlemesine odaklanmıştır. Kırmızı Kitap, İngiltere Merkez Bankası, Londra Borsası, banka birlikleri vb. ekonomiye yön veren kurum ve kuruluşlar tarafından uygulanması zorunlu standartlar olarak benimsenmiş; ayrıca birçok ülkede ulusal mevzuatın dayandığı temel metin olarak kabul görmüştür. Yıllar içinde Kırmızı Kitap'ta çeşitli güncellemeler yapılmış ve kitabın 1995 baskısı gayrimenkul değerlemesine ilişkin tüm ayrıntıları içerecek şekilde *"Değerleme El Kitabı" (Appraisal and Valuation Manual)* olarak yayımlanmıştır. Mevcut durumda, Kitap, değerleme kurallarını, uygulama ilkelerini, açıklayıcı yorumları ve rehberlik notlarını içermektedir.

Merkezi halen Londra'da olan RICS, mesleki uzmanların yanı sıra, Birleşmiş Milletler, Dünya Bankası ve Avrupa Birliği gibi uluslararası kurum ve organizasyonlarla işbirliği içinde olması ve dünyanın her noktasına ulaşabilen global ağıyla kuruluşundan bu yana saygınlığını ve prestijini sürdürmektedir. Bunun yanı sıra üst düzey devlet yönetimleri, karar alıcılar ve de sivil toplum kuruluşlarına tarafsız ve bağımsız olarak stratejik danışmanlık yapmaktadır. RICS, ulusal pek çok araştırma kurumuyla direkt iletişim hâlinde olmakla beraber global düzeyde ölçüm standartları belirleyen IPMS *(International Property Measurement Standards: Uluslararası Gayrimenkul Ölçüm Standartları)* Birliği'nin ve 1878'den günümüze Birleşmiş Milletler tarafından tanınan global bir organizasyon olarak faaliyet gösteren FIG *(International Federation of Surveyors: Uluslararası Eksperler Federasyonu)*'in kurucu üyesidir. 2014 yılında globalleşen dünyada mesleğin uygulama alanını geliştirmek ve tarafsız olarak standartlar belirlemek adına gayrimenkul ve ilgili branşlara ait mesleki etik standartları geliştiren Uluslararası Etik Standartları *(International Ethic Standards)* Birliği'ni kurmuştur. Bu birliklerin, uygulanan standartları kendi üyelerine eğitim, kurs ya da rehberlik hizmetleriyle öğretme ve benimsetme zorunluluğu bulunmaktadır. Dolayısıyla bütün birliklerin birleştiği payda olarak RICS her aşamada tarafsız, bağımsız ve maddeleri açıkça belirtilen standartta hizmet sunmaktadır (Dilaver, 2016).

RICS tarafından yetkilendirilen uzmanlar için MRICS, FRICS ve AssocRICS olmak üzere üç adet unvan bulunmaktadır. AssocRICS unvanı hem eğitim hem de iş tecrübesi olarak üyelik kriterlerini tam olarak tamamlamış üyeler için bir sonraki aşamaya geçmeden önce aldıkları unvandır. Daha sonraki aşamada gerekli kriterleri yerine getiren adaylar profesyonel üye statüsünü kazanarak MRICS unvanını almaktadır. Söz konusu gerekli kriterler mesleki yetkinlik (assessment of professional competence), üst düzey yöneticilik (senior professional assessment), uzmanlık (specialist assessment) ve akademik yeterlilik (academic assessment) başlıkları kapsamında değerlendirilmektedir. FRICS ise en son aşama olan en üst düzey üyelere verilmekte olup, bu unvana sadece MRICS unvanına sahip adaylar başvurabilmektedir. Mevcut durumda FRICS üye sayısı toplam üye sayısının %20'sinden azdır. İngiltere'de kredi veren kuruluşların çalıştığı değerleme uzmanlarının hepsinin RICS üyesi olması zorunludur.

RICS tarafından yetkilendirilmek için aranan özellikler eğitim, deneyim, etik ve değerlendirme olmak üzere üç ana başlıkta toplanabilir. Uygun kriterlere sahip olan adaylar titiz bir değerlendirme sonucu yeterliliği almaya hak kazanmaktadırlar. RICS'in dünya çapında akreditasyon verdiği pek çok üniversite bulunmaktadır. Bu üniversiteler mezuniyet sonrasındaki başvurularında diğer üniversite mezunlarına göre daha kısa bir süre ve daha kolay bir şekilde yeterlilik değerlendirmesine girmeye hak kazanabilmektedirler (Dilaver, 2016).

7.1.2. Avrupa Değerleme Uzmanları Birlikleri Grubu *(TEGoVA)* ve Mavi Kitap *(Blue Book)*

TEGoVA, Avrupa ülkelerindeki gayrimenkul değerleme kuruluşları arasındaki koordinasyonu sağlayarak ulusal değerleme birliklerini ortak bir çatı altında toplamak ve gayrimenkul değerlemesi alanında standart birtakım kurallar koymak amacıyla 1997 yılında kurulmuş kâr amacı gütmeyen Avrupa düzeyinde örgütlenmiş bir kurum olup, merkezi Brüksel'dir. Bünyesinde halen 38 ülkeden 70.000'in üzerinde meslek mensubunu temsil eden 73 değerleme uzmanları örgütü bulunmaktadır.

TEGoVA tam üyeler, ortak *(assosiye)* üyeler ve gözlemci üyeler olmak üzere üç üyelik kategorisine sahiptir. Bu kapsamda, Avrupa Birliği uzmanlarını temsil eden kuruluşlar tam üye, Avrupa Birliği dışındaki ülkelerden gelen uzmanları temsil eden kuruluşlar ise ortak *(assosiye)* üye veya gözlemci üye olabilirler. Bunların dışında gerçek kişiler birliğe üye olamamaktadır. Tam üyelik dışındaki üyeliklerin genel kurulda oy hakkı bulunmamaktadır. Ülkemizden TDUB bu kuruluşun üyeleri arasındadır.

TEGoVA da RICS özelinde olduğu gibi üyelerine çeşitli sertifikasyonlar sunmaktadır. Bunlar bireysel bazda "Onaylı Avrupa Değerleme Uzmanlığı" (Recognized European Valuer-REV) ve TEGoVA Konut Değerleme Uzmanlığı (TEGoVA Residential Valuer-TRV); kurumsal bazda ise "Onaylı Avrupa Değerleme Kuruluşu" (Recognized European Valuation Company-REVC) olarak belirlenmiştir.

TEGoVA, IVSC ile de yakın bir işbirliği içinde olan bir örgüttür. Bu işbirliği kapsamında

TEGoVA; *"Approved European Property Valuation Standards"* adı altında Mavi Kitap *(Blue Book)* olarak bilinen standartları hazırlamıştır. Mavi Kitap'ın içeriği ve amacı; müşterilerine güvenilir ve tutarlı değerleme raporları hazırlamaları için değerleme eksperlerine yardımcı olmak, pazar değeri ve değerleme metodu kavramlarına standart tanımlar getirmek suretiyle yeknesaklığı sağlamak, gayrimenkul değerlemesi mesleğinin kalite standardını yükseltmek, eksperleri gayrimenkul değerlemesindeki rolleri konusunda bilinçlendirmek, değerleme raporlarının açık, anlaşılır ve aynı zamanda ilgili diğer mevzuat hükümleri ile uyumlu bir şekilde oluşturulmasına ilişkin prosedürleri belirlemek, şirketlerin mali tablolarında yer alan bilgilerin doğru ve güvenilir olmalarına yardımcı olarak kamuyu aydınlatma işlevini daha etkin kılmaktır. Mavi Kitap'ta yer alan hükümler ve kurallar, değerleme mesleğinin genel bir çerçevesini oluşturmak için kaleme alınmış olup, ülke mevzuatlarında yer alan hükümlere veya yargı kararlarına herhangi bir müdahale etme amacı taşımamakta, sadece tavsiye niteliğinde birtakım düzenlemeler getirmektedir. Mavi Kitap'ın son versiyonu olan "Sekizinci Baskı" 13 Mayıs 2016 tarihinde yayımlanmıştır.

7.1.3. Değerleme Vakfı *(The Appraisal Foundation)* ve Değerleme Meslek Uygulamalarına İlişkin Standartlar Seti *(USPAP)*

ABD ve Kanada'nın dokuz değerleme örgütü temsilcilerinden oluşan bir komite, 1987 yılında *"Değerleme Meslek Uygulamalarına İlişkin Standartlar Seti"ni (Uniform Standards of Professional Appraisal Practice – USPAP)* oluşturmuş ve bu setin uygulanabilmesi amacıyla Değerleme Vakfı'nın temellerini atmıştır. 1989 yılında Amerikan Kongresi USPAP'ı ve Vakfı onaylayan kanunu kabul etmiştir.

Vakıf, bir üyelik organizasyonu olmayıp, yaklaşık 100 adet meslek örgütünün, kurum ve kuruluşun katılımını içeren bir oluşumdur. Vakıf bünyesinde üç kurul bulunmaktadır. Bunlar Mütevelli Heyeti *(Board of Trustees)*, Değerleme Standartları Kurulu *(Appraisal Standards Board)* ve Uzman Yeterlilikleri Kurulu'dur *(Appraiser Qualifications Board)*. Mütevelli Heyeti, Vakıf'ın yürütme organıdır. Diğer kurullar bağımsız kurul niteliğinde olup, Değerleme Standartları Kurulu USPAP'ın yazımından, değiştirilmesinden ve yorumlanmasından; Uzman Yeterlilikleri Kurulu ise gayrimenkul değerleme faaliyetini yerine getirecek meslek mensuplarının taşımaları gereken asgari niteliklerin belirlenmesinden sorumludur.

Diğer taraftan, USPAP'a göre değerleme, bir değer düşüncesini geliştirme faaliyeti ya da süreci olarak tanımlanmış olup bir değerleme sorununun uygun bir biçimde çözülmesi için, uygun bir pazara yönelmiş, ilgili verilerin toplanması, uygun analitik tekniklerin kullanılması, bilginin deneyim ve profesyonel yargının uygulanmasını içermektedir. USPAP kapsamında değerleme uygulamaları üç tip faaliyeti kapsamaktadır. Bunlar, değerleme, değerleme danışmanlığı ve değerlemenin gözden geçirilmesidir.

USPAP kapsamında değerleme yapabilecek kişilere verilen unvanlar Değerleme Asistanı (Trainee Appraiser), Lisanslı Konut Değerleme Uzmanı (Licensed Residential Appraiser), Yeminli Konut Değerleme Uzmanı (Certified Residential Appraiser) ve Yeminli Gayrimenkul Değerleme Uzmanı (Certified General Appraiser) olarak tespit edilmiştir.

7.1.4. Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute)

ABD'de, önde gelen değerleme uzmanları bir araya gelerek 1932 yılında, Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Enstitüsü'nü *(The American Instutite of Real Estate Appraisers)*; 1935 yılında ise, Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Birliği'ni *(The Society of Residential Appraisers)* kurmuşlardır. Daha sonra Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Enstitüsü ile Gayrimenkul Değerleme Uzmanları Birliği'nin birleşmesi sonucunda Ocak 1991'de Değerleme Enstitüsü *(Appraisal Institute)* ortaya çıkmıştır. Yaklaşık 85 yıllık ömrü süresince gayrimenkul değerleme uzmanlığı hususunda ABD'nin en büyük meslek örgütü olan Enstitü, lisanslama programları, eğitim faaliyetleri ve yayın destekleri ile gayrimenkul sektöründe lider konumunu sürdürmektedir. Enstitü her ne kadar ABD özelindeki değerleme uzmanlığı faaliyetlerine yönelik çalışmalar yürütse de, dünya genelinde de itibarı yüksek bir kurum olarak algılanmaktadır. Nitekim, Enstitü 50 ülkede yaklaşık 18.000 meslek mensubu ile üyelik ilişkisi içerisindedir.

Enstitünün lisanslama ürünleri MAI *(Member of Appraisal Institute)*, SRPA *(Senior Real Property Appraiser)*, SRA *(Senior Residential Appraisal)*, AI-GRS *(American Institute - General Review Specialist)*, AI-RRS *(American Institute - Residential Review Specialist)* , SREA *(Senior Real Estate Analyst)* ve RM *(Residential Member)* unvanlarıyla verilmektedir. Bunlardan MAI, en prestijli unvan olup, bu unvana sahip bir kişi ticari, endüstriyel, tarımsal, konut veya arsa-arazi gibi birçok gayrimenkulün değerlemesi, değerlemenin gözden geçirilmesi veya yatırım danışmanlığı yapabilir. SRPA unvanı da MAI'ye benzeyen bir unvan olmakla birlikte yatırım danışmanlığını kapsamaz. SRA, konut nitelikli taşınmazların değerlemesi, gözden geçirmesi ve danışmanlığı faaliyetlerine yönelik bir unvandır. AI-GRS ve AI-RRS unvanlarıyla sırasıyla tüm gayrimenkullere ve sadece konutlara yönelik gözden geçirme çalışmaları yapılabilir. SREA unvanlı kişiler müşterilerine gayrimenkul danışmanlığı hizmeti verebilir. RM ise, tek ailelik konutlarla ilgili uzmanlığa sahip olunması hâlinde alınabilecek bir unvandır[455].

Lisans adaylarının belirli üniversite veya meslek okullarından mezun olması; Enstitü tarafından verilen kurs ve eğitimleri tamamlaması, iş deneyiminin olması ve final sınavlarında başarılı olması zorunludur. Eğitim düzeyi oldukça yüksek tutulmuş olup, adayların genellikle 4 yıllık üniversite mezunu *(inşaat, mimar, mühendis vb.)* olması ve yüksek lisans-doktora eğitimlerini almış olması beklenmektedir. Enstitüce verilen kurs ve eğitimler ise, mesleki uygulama standartlarını, değerleme ilkelerini, değerleme yöntemlerini, etik derslerini, rapor yazma ve analiz tekniklerini vb. hususları içermektedir. Son olarak iş deneyiminden 4.500 saatlik bir süre kastedilmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1247-1250).

Lisans sahipleri, mahkemeler, kamu kurumları, finans kuruluşları ve yatırımcılara değerleme hizmeti verebilme yetkisine sahiptir.

7.1.5. Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi *(IVSC)* ve UDS *(IVS)*

IVSC, 1981 yılında Amerikalı ve İngiliz değerleme mesleği mensupları tarafından kurulmuştur. Londra merkezli örgüt, 2003 yılından itibaren kâr amacı gütmeyen organizasyon hâline bürünmüştür. Bu organizasyonun amacı değerleme çalışmalarına küresel düzeyde standartlar oluşturmak ve sürdürülebilirliğinin sağlanması, değerleme çalışmalarının şeffaf bir şekilde yapılabilmesi için yapılanmıştır. Bu konseye bu çalışmalarla ilgilenen pek çok farklı branşta çalışmalar yapan meslek grubuna ait çalışanlar üyedir. Üyelik, hem ülkelerin değerleme alanında uzman kurumları ile değerleme uzmanları meslek örgütlerine, hem de akademik kurumlara, kullanıcılara ve profesyonel kurumlara açıktır.

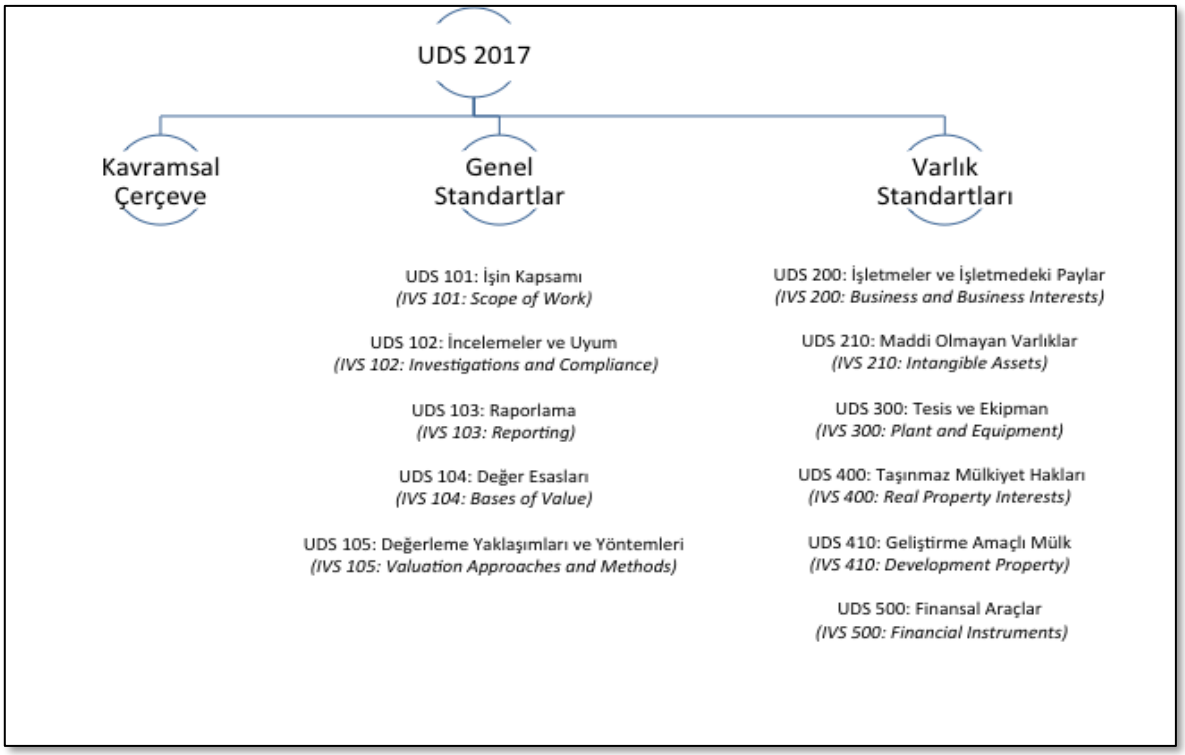
IVSC değerleme işlemleri için uygulamalar ve değerleme yöntemlerini içeren UDS'yi *(International Valuation Standards - IVS)* yayınlamıştır. Uluslararası çapta değerleme çalışmalarına büyük katkısı olan bu çalışmanın IVSC tarafından yeni baskıları yayınlanmaktadır.

IVSC'nin 150'den fazla ülkede faaliyet gösteren 130'un üzerinde üyesi bulunmakta olup, TDUB da bu üyeler arasındadır.

IVSC, Ocak 2017'de UDS'de köklü değişikliklere imza atmıştır. Bu değişikliklerden en önemlisi UDS'nin daha ilke bazlı bir yapıya kavuşturulması olmuştur (IVSC, 2017). UDS mevcut haliyle Kavramsal Çerçeve, Genel Standartlar ve Varlık Standartları bölümlerinden oluşmakta; Genel Standartlar beş; Varlık Standartları ise altı ayrı standart kapsamında irdelenmektedir. UDS'nin içeriği Şekil-10'da görsel olarak sunulmaktadır:

[455] *https://www.appraisalinstitute.org/our-designations/*

Şekil 11: UDS 2017 İçeriği



Kaynak: UDS 2017 esas alınarak yazar tarafından düzenlenmiştir[456].

Bunlardan Kavramsal Çerçeve, UDS için bir giriş önsözü niteliğindedir. Kavramsal Çerçeve, UDS'ye uygun bir değerleme gerçekleştirenler için tarafsızlık, değerlendirme, yetkinlik ve standartlardan makul sapmalar hususlarında genel ilkeler içermektedir. Genel Standartlar, değerleme çalışması, değer esası, değerleme yaklaşımları ve yöntemleri ve raporlama dâhil, tüm değerleme çalışmalarının yürütme şartlarını belirlerler. Bu standartlar, değerlemelerin tüm varlık türleri ve tüm değerleme amaçları için uygulanabilmelerini sağlayacak şekilde tasarlanmışlardır. Varlık Standartları ise, belirli varlık türleriyle ilgili şartlardan oluşur. Söz konusu şartların, belirli bir varlık türünün değerlemesi yapılırken Genel Standartlar ile bir arada uygulanması gerekir. Varlık Standartları, her bir varlık türüne özgü değeri etkileyen nitelikler hakkında arka plan bilgisini ve kullanılan genel değerleme yaklaşımları ve yöntemleri ile ilgili varlığa özgü ilave şartları içerir. Diğer taraftan, UDS'de *"varlık"* terimi genel olarak bir değerleme çalışmasına konu edilebilecek kalemleri ifade etmekte olup, *"yükümlülük"* anlamında da kullanılır (IVSC, 2017, Giriş - Sözlük).

7.1.6. Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu *(the Counselors of Real Estate)*

1953 yılında Amerika'da kurulmuş olan Gayrimenkul Danışmanları Kuruluşu üyelerine CRE unvanını vermektedir. Kuruluşun üyeleri, gayrimenkul ve finans firmaları, muhasebe firmaları ve gayrimenkul konusunda çalışan devlet ve akademik kadrolarında çalışan profesyonellerdir (Yalçın, 2006, s. 61). Üyelik davetiye gönderilmek suretiyle gerçekleşmektedir. Üyelik için tanınırlık, prestij, etik, deneyim *(en az 10 yıllık)*, etki gibi unsurlar dikkate alınmaktadır.

7.1.7. Kanada Değerleme Enstitüsü (Accredited Appraiser Canadian Institute)

Kanada Değerleme Enstitüsü, 1938 yılından itibaren hizmettedir. Ulusal bir kuruluş olan enstitü, gayrimenkul değerleme uzmanları çatısı altında toplanmıştır. Enstitü, CRA *(Canadian Residential Appraisal-Konut Değerleme Uzmanı)* ve AACI *(Accredited Appraiser Canadian Institute-Lisanslı Kanadalı Değerleme Uzmanı)* unvanlarını vermektedir. Bu unvanları alabilmek için gayrimenkul değerlemesi konusunda birçok ders alınır. Uzmanlar, unvanlarını aldıktan sonra ise yine eğitime devam

[456] *Son olarak, IVSC 31.07.2019 tarihli duyurusuyla UDS'de 2020 Ocak ayı itibarıyla uygulamaya geçireceği önemli yeni değişiklikleri paylaşmıştır. Buna göre, söz konusu standartlar yeni dönemde UDS 2020 olarak anılacaktır.* https://www.ivsc.org/news/article/ivs-updated

ederler ve sektördeki değişimleri yakalayabilmek için seminerler, kurslar, konferanslar düzenlenir (Türeoğlu, 2009).

7.1.8. Kamu Kurumları

Hemen birçok ülkede değerleme denilince ilk akla gelen kadastro değerinin veya emlak vergisi değerinin tespitidir. Bu bakımdan değerleme hizmetinin yukarıda yer verilen meslek örgütlerinden ziyade öncelikle kamu kesimindeki örgütlenmeler eliyle verildiği belirtilebilir. Bugün hala değerleme çalışmalarının, emsal alım-satım fiyatları ve nesne karakteristiklerinin bir arada değerlendirildiği sistemler çerçevesinde kamu bünyesinde yürütülmeye devam etmektedir.

Konuyla ilgili olarak Almanya, ABD, İngiltere ve Hollanda'da oldukça etkin kamu örgütlenmeleri varlığını sürdürmektedir. Almanya'da gayrimenkul değerlemesi faaliyetini düzenleyen mevzuat İmar Yasası ve Değerleme Tüzüğü olup, emlak vergisi amaçlı değerlemeler federal düzeyde Maliye Bakanlığı nezdindeki değerleme komitesi tarafından yürütülmektedir. ABD'de kamu kurumları bünyesinde vergilendirme, kamulaştırma ve satış amaçlı değerleme işleri yapılmaktadır. Gelir İdaresi Başkanlığına bağlı değerleme komitesi tarafından ABD'de federal ve eyalet düzeyinde arazi, arsa ve binaların vergiye esas değerleri tespit edilmekte ve mülk sahipleri bu değer üzerinden vergilendirilmektedir. İngiltere'de vergiye esas değerleme hizmeti verilmek üzere Kamu Değerleme Kurumu *(Valuation Office Agency)* kurulmuştur. Kamu kurumlarının değerleme yapılmasına ihtiyaç duymaları hâlinde vergilendirme, kamulaştırma, özelleştirme vb. konularda değerleme çalışması yapılmaktadır. Hollanda'da, vergi amaçlı değerleme çalışmaları belediyeler tarafından yürütülmekte; bunların kalite kontrolü ise Maliye Bakanlığı bünyesindeki Ulusal Taşınmaz Değerleme Konseyi tarafından sürdürülmektedir (Köktürk ve Köktürk, 2016, s. 1229-1231).

7.2. Ulusal Düzenlemeler ve Örgütler

Türkiye'de gayrimenkul konusunu düzenleyen oldukça karmaşık bir düzenleme altyapısı bulunmaktadır. Bu nedenle de gayrimenkul değerlemesi amacıyla çok sayıda kurum ve kuruluşa görev, yetki ve sorumluluk verilmiştir. Mevzuat anlamında 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu ile 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu gayrimenkul değerlemesine ilişkin kuralların ilk defa düzenlendiği hukuki metinler olarak dikkat çekmektedir. Bu kapsamda oluşan ihtilaflarda mahkemelere bilirkişilik/uzmanlık hizmetleri sunulmaya başlanmış ve bu hizmetler 2000'li yıllarda kurumsallaşarak profesyonel iş hâline dönüşmüştür.

Bununla birlikte, değerleme mesleği SPK düzenlemeleriyle kurumsal bir kimlik kazanmıştır. Buna göre, Türkiye'de gayrimenkul değerlemesine ilişkin öncü düzenleme SPK tarafından hayata geçirilmiştir. Bunda GYO'ların portföylerinde yer verilmesi öngörülen gayrimenkullerin pazar değerlerinin tespit edilmesine olan ihtiyaç büyük rol oynamıştır. Bu ihtiyacın sağlıklı olarak karşılanabilmesini teminen SPK gayrimenkul değerlemesinin ehil kişiler tarafından yapılmasının sağlanması amacıyla lisanslama sınavlarını uygulamaya sokmuştur. Bugün söz konusu sınavlar kapsamında gayrimenkul değerlemesi alanında *"Gayrimenkul Değerleme"* ve *"Konut Değerleme"* lisansları verilmekte *(bkz. 7.2.4. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicili ve Eğitim Kuruluşu ve İlgili Düzenlemeleri)*; bu lisanslar diğer kurum ve kuruluşlar tarafından da referans alınmaktadır.

Daha sonra ise, kamuoyu nezdinde *"mortgage kanunu"* olarak bilinen *"5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"*un yürürlüğe girmesiyle birlikte, özellikle bankalar tarafından kullandırılan kredilerin teminatı niteliğinde olan gayrimenkullerin değerlemesinin sağlıklı olarak yapılabilmesini teminen diğer SPK ve BDDK düzenlemeleri ön plana çıkmıştır. Söz konusu mevzuat gelişmeleriyle birlikte değerleme uzmanlığının önemi giderek artmış ve önemli ölçüde kurumsallaşmasını tamamlamıştır. Bu kurumsal yapı kapsamında çeşitli meslek örgütleri de rol oynamaktadır. Bunların başında TDUB gelmekte olup, diğer örgütler arasında, Lisanslı Değerleme Şirketleri Birliği Derneği, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. (SPL) ve gerek bir sonraki paragrafta da belirtildiği üzere UDS'nin yayımlanmasında TDUB ile olan işbirliği gerekse gayrimenkul dışı varlık değerlemelerindeki önemli rolü nedeniyle TSPB sayılabilir.

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptırılacak değerleme işlemlerinde uygulanması zorunlu

değerleme standartlarını belirleyen düzenleme esasen UDS'nin o tarih itibarıyla uygulamada olan versiyonunun çevirisidir. Ancak, aradan geçen süre zarfında UDS'deki güncellemelere paralel olarak bu düzenlemenin de gözden geçirilme ihtiyacı doğmuştur. Bu sürecin sağlıklı yürütülebilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu 2017[457] yılında standartları oluşturup yayımlama görevini TDUB ve TSPB'ye devretmiştir.

Bu kapsamda, TDUB ve TSPB tarafından UDS'nin 2013 ve 2017 versiyonlarının çevirileri[458] yayımlanmış ve sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yaptırılacak değerleme faaliyetlerinde kullanılacak Ulusal Değerleme Standartları hâline getirilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun değerleme hizmetlerine yönelik düzenlemeleri de bu standartların uygulanmasını gerektirmektedir. Dolayısıyla, Türk para ve sermaye piyasalarında değerleme gerektiren işlemlerde Ulusal Değerleme Standartları olarak UDS uygulanmaktadır. İlgili kurumlar tarafından gerekli görülmesi hâlinde ilave düzenlemeler yapılması bu durumu değiştirmeyecektir.

7.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu ve İlgili Düzenlemeleri

SPK'nın gayrimenkul değerlemesine ilişkin temel düzenlemesi mevcut durum itibarıyla III-62.3 sayılı Tebliğ olup, bu düzenleme 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak 2001'den bu yana geçerli olan Seri: VIII, No: 35 sayılı Tebliğ'i yürürlükten kaldırmıştır. Bu bölümde III-62.3 sayılı Tebliğ'in genel bir değerlendirmesi yapılmaktadır.

7.2.1.1. Amaç ve Kapsam

III-62.3 sayılı Tebliğ'in amacı, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerleme kuruluşlarının yetkilendirilmesine, faaliyetlerine ve yetkilerinin kaldırılmasına ilişkin esasları düzenlemektir[459].

Sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti; sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıklar, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının, sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki işlemlerine konu olan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya gayrimenkullere bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin SPK düzenlemeleri ve SPK tarafından kabul edilen değerleme standartları çerçevesinde bağımsız ve tarafsız olarak takdir edilmesini ifade eder[460].

SPK tarafından yetkilendirilen gayrimenkul değerleme kuruluşlarının sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti kapsamına girmeyen değerleme faaliyetleri, anılan Tebliğ'in kapsamı dışındadır. Ayrıca, SPK tarafından yetkilendirilen gayrimenkul değerleme kuruluşlarının sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti kapsamına girmeyen değerleme faaliyetleri ve bu faaliyetler sonucunda hazırlanan değerleme raporları hakkındaki şikayet başvuruları, münhasıran TDUB'a yapılır. TDUB'un bu konudaki kararları kesindir. İlgili diğer kurumlara yapılacak başvurular kendi mevzuatlarına tabidir[461].

7.2.1.2. Dayanak

III-62.3 sayılı Tebliğ, SPKn'nin 35. maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi, 62. maddesinin ikinci fıkrası, 63. maddesinin birinci fıkrası ve 128. maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi hükümlerine dayanılarak hazırlanmıştır.

Buna göre, öncelikle, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak değerleme kuruluşlarının sermaye piyasası kurumu olarak nitelendirildiğini belirtmek gerekir[462]. Ayrıca, SPKn hükümlerine tabi kuruluşların değerleme faaliyetlerinin güvenli ve bağımsız şekilde yürütülmesi ve bunu teminen kalite güvence sistemlerinin oluşturulması ile kamu yararını da gözetmek suretiyle uluslararası standartlara uyumunun sağlanması amacıyla düzenlemesinin, gözetiminin ve denetiminin yapılması; bu kapsamda

---

[457] *Konuya ilişkin düzenleme olan III-62.1. Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ 01.02.2017 tarih ve 29966 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.*
[458] *Çeviri metinleri sırasıyla Şubat ve Haziran 2017'de yayımlanmıştır.*
[459] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.1/(1).*
[460] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.1/(2).*
[461] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.1/(3-4).*
[462] *SPKn, Md. 35(1/c)*

değerleme kuruluşlarının yetkilendirilmesi, yönetici ve çalışanlarının lisanslanması ve bu kuruluşlar hakkındaki sicil bilgileri ile bu bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasların belirlenmesi SPK'nın sorumluluğundadır[463].

7.2.1.3. Tanımlar

III-62.3 sayılı Tebliğ'de sermaye piyasası mevzuatı kapsamında yapılacak gayrimenkul değerleme faaliyetlerine ilişkin birtakım tanımlamalara yer verilmiştir[464].

Daha önce de ifade edildiği üzere, sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti; sermaye piyasası mevzuatına tabi ortaklıklar, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumlarının, sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki işlemlerine konu olan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya gayrimenkullere bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin SPK düzenlemeleri ve SPK tarafından kabul edilen değerleme standartları çerçevesinde bağımsız ve tarafsız olarak takdir edilmesini ifade eder.

Tebliğ ile gayrimenkul değerleme faaliyetinin *"GDK'lar"* bünyesinde gerçekleştirilmesi öngörülmüş ve bu amaçla kurulan şirketler anılan Tebliğ uyarınca sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme hizmeti vermek üzere SPK tarafından yetkilendirilen anonim şirketi olarak nitelendirilmiştir.

Diğer taraftan, sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti gayrimenkul değerleme uzmanları vasıtasıyla yürütülmektedir. Gayrimenkul değerleme uzmanı, gayrimenkul değerleme kuruluşu tarafından değerleme kadrosunda gayrimenkul değerlemesi yapmak üzere tam zamanlı olarak istihdam edilen veya sözleşme imzalamak suretiyle kuruluşa dışarıdan değerleme hizmeti sağlayan, asgari 4 yıllık üniversite mezunu, gayrimenkul değerlemesi alanında en az 3 yıllık tecrübesi bulunan ve SPK tarafından verilen Gayrimenkul Değerleme Lisansına sahip olan gerçek kişilerdir.

Değerleme uzmanlığı kavramı birtakım nitelikler itibarıyla kendi içinde belirli unvanları barındırmaktadır. Bunlar arasında sorumlu değerleme uzmanlığı, konut değerleme uzmanlığı ve gayrimenkul değerleme uzman yardımcılığı yer alır. Bunlardan:

– Sorumlu değerleme uzmanı, GDK'nın ödenmiş sermayesinde asgari %10 oranında pay sahibi olan, gayrimenkul değerleme uzmanı sayılmak için belirtilen şartların tamamını taşıyan, gayrimenkul değerlemesi alanında en az 5 yıl tecrübesi olan, kuruluş adına değerleme faaliyetlerini kişisel sorumluluğu ile yürüten ve kuruluş adına değerleme raporlarını tek başına imzalamaya yetkili olan gayrimenkul değerleme uzmanıdır.

– Konut değerleme uzmanı, gayrimenkul değerleme kuruluşu tarafından konut değerlemesi yapmak üzere tam zamanlı olarak istihdam edilen veya sözleşme imzalamak suretiyle kuruluşa dışarıdan konut değerlemesi hizmeti sağlayan, gayrimenkul değerlemesi alanında en az 1 yıllık tecrübesi bulunan ve SPK tarafından verilen Konut Değerleme Lisansına sahip olan gerçek kişilerdir.

– Gayrimenkul değerleme uzman yardımcısı, değerleme mesleğini öğretmek, yetiştirmek ve tecrübe kazandırmak amacıyla, gayrimenkul değerleme uzmanları refakatinde değerleme faaliyetlerinde bulunmak üzere gayrimenkul değerleme kuruluşu tarafından istihdam edilen, asgari 4 yıllık üniversite mezunu, SPK tarafından verilen Gayrimenkul Değerleme Lisansına sahip olan ancak gayrimenkul değerleme uzmanı olmak için gereken tecrübe şartlarını henüz taşımayan gerçek kişilerdir.

Bu bağlamda, gayrimenkul değerleme kuruluşunda tam zamanlı olarak istihdam edilen gayrimenkul değerleme uzmanları ve sorumlu değerleme uzmanları bir bütün olarak değerleme kadrosu tabiriyle ifade edilmektedir.

Diğer taraftan, Bilirkişilik Kanunu ve ilgili düzenlemeleri uyarınca gayrimenkul değerleme uzmanları için, 4/11/1983 tarihli ve 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun 15. maddesi gereğince sadece kamulaştırma alt uzmanlık alanında görev yapmak kaydıyla, bilirkişiliğe kabul şartları bakımından temel eğitim alma şartı ile bilirkişiliğe kabul şartları bakımından fiilen beş yıl görev yapma şartı aranmamaktadır[465].

---

[463] *SPKn, Md. 62(2)*
[464] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.3.*
[465] *Bilirkişilik Yönetmeliği, Md. 31/2 ve 38/5.*

7.2.1.4. Gayrimenkul Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Yetkilendirilme Esasları

Sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyetinde bulunmak amacıyla SPK'ya başvuracak kuruluşların;

a) Anonim şirket olmaları,

b) Ticaret unvanlarında "gayrimenkul değerleme" veya "taşınmaz değerleme" ibaresinin bulunması,

c) Paylarının tamamının nama yazılı olması,

d) Ödenmiş sermayelerinin asgari 7.500.000 TL olması[466] ve asgari ödenmiş sermayelerini temsil eden paylarının tamamının nakit karşılığı çıkarılmış olması,

e) Ödenmiş sermayesini temsil eden paylarının ve oy haklarının asgari %51'inin, en az iki sorumlu değerleme uzmanına ait olması,

f) Değerleme kadrosunun en az 2'si sorumlu değerleme uzmanı olmak üzere asgari 10 adet tam zamanlı olarak istihdam edilen gayrimenkul değerleme uzmanından oluşması,

g) Faaliyetlerini sürdürebilmek için yeterli mekân, organizasyon, teknik donanım, belge ve kayıt düzenine sahip olması

zorunludur. Ödenmiş sermayesinin asgari %51'inin doğrudan veya dolaylı olarak bankalara veya kamu kuruluşlarına ait olması durumunda *"ödenmiş sermayesini temsil eden paylarının ve oy haklarının asgari %51'inin, en az iki sorumlu değerleme uzmanına ait olması"* şartı aranmaz. Ancak sorumlu değerleme uzmanının sorumluluklarını yerine getirmek üzere Tebliğ uyarınca sorumlu değerleme uzmanının bulundurması gereken, pay sahipliği dışındaki diğer nitelikleri haiz en az iki gayrimenkul değerleme uzmanının, sorumlu değerleme uzmanı unvanını taşımak ve bunlara ait yükümlülüklere tabi olmak üzere yönetim kurulu kararıyla atanması şarttır[467].

Diğer taraftan, başvuru dilekçesine;

A. Kuruluşa ilişkin olarak;

a) SPK tarafından yetkilendirilme talebine ilişkin yönetim kurulu kararının,

b) Tüm değişiklikleri içerecek şekilde tek metin haline getirilmiş esas sözleşmesinin,

c) Kuruluşun ortaklık yapısı hakkında bilgilerin,

d) Sermayenin ödendiğine ilişkin mali müşavir raporunun,

e) Varsa, son 3 yıllık faaliyet raporlarının,

f) Varsa, son 3 yıllık finansal tablolarının,

g) Organizasyon yapısı, yöneticiler ve gayrimenkul değerleme uzmanlarına ilişkin bilgilerin,

h) Varsa, son 3 yıl içerisinde hazırlanan gayrimenkul değerleme raporları ve müşterilerin listesinin,

i) Varsa, son 3 yıl içerisinde hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporlarından 5 adet örneğin,

j) Değerlemede kullanılan analiz yöntemleri, uyulan rapor standartları ve standart rapor formatları ile ilgili açıklayıcı bilgilerin,

k) Değerleme raporlarının yazımı sırasında kullanılan çalışma kağıdı örneklerinin,

l) Faaliyet ilke ve esasları ile iş akış prosedürlerinin,

m) Bilgisayar yazılımı ve donanımına ilişkin bilgilerin,

n) Mesleki sorumluluk sigortasının, yetkilendirmeye ilişkin SPK kararının tebliğ edilmesini

466 2024 yılına ilişkin tutarlar SPK Bülteni'nde yayımlanmıştır, https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf
467 III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.4.

müteakip 1 ay içerisinde yaptırılacağına ilişkin beyanın.

B. Ortaklara ilişkin olarak;

a) Tüzel kişiler için esas sözleşmeleri ile ortaklık yapılarına ve yöneticilerine ilişkin bilgilerin,

b) Öz geçmişlerin,

c) Ortakların, yöneticilerin ve gayrimenkul değerleme uzmanlarının genel niteliklerini taşıdıklarını gösterir belgelerin,

d) Pay sahibi veya yönetim kurulu üyesi olduğu veya yönetiminde yer aldığı başka ortaklıklar varsa, bunların son üç yıllık finansal tabloları, ortaklık yapıları, esas sözleşmeleri ile faaliyet raporlarının.

C. Yöneticilere ve denetçilere ilişkin olarak;

a) Öz geçmişlerin,

b) Ortakların, yöneticilerin ve gayrimenkul değerleme uzmanlarının genel niteliklerini taşıdıklarını gösterir belgelerin,

c) Pay sahibi veya yönetim kurulu üyesi olduğu veya yönetiminde yer aldığı başka ortaklıklar varsa, bunların son üç yıllık finansal tabloları, ortaklık yapıları, esas sözleşmeleri ile faaliyet raporlarının.

D. Sorumlu değerleme uzmanlarına ilişkin olarak;

a) Öz geçmişlerin,

b) Gayrimenkul Değerleme Lisanslarının birer örneğinin,

c) Ortakların, yöneticilerin ve gayrimenkul değerleme uzmanlarının genel niteliklerini taşıdıklarını gösterir belgelerin,

d) Yönetim kurulu kararı ile onaylanan iş akış süreçleri ve değerleme rapor formatlarının imza karşılığı alındığına dair beyanların,

E. Gayrimenkul değerleme uzmanlarına ilişkin olarak;

a) Öz geçmişlerin,

b) Gayrimenkul Değerleme Lisanslarının birer örneğinin,

c) Ortakların, yöneticilerin ve gayrimenkul değerleme uzmanlarının genel niteliklerini taşıdıklarını gösterir belgelerin,

d) Yönetim kurulu kararı ile onaylanan iş akış süreçleri ve değerleme rapor formatlarının imza karşılığı alındığına dair beyanların,

e) Tecrübe koşulunu sağladıklarına dair TDUB'tan alınacak belgenin,

F. Gayrimenkul değerleme uzman yardımcılarına ilişkin olarak;

a) Öz geçmişlerin,

b) Gayrimenkul Değerleme Lisanslarının birer örneğinin,

c) Ortakların, yöneticilerin ve gayrimenkul değerleme uzmanlarının genel niteliklerini taşıdıklarını gösterir belgelerin,

eklenmesi zorunludur[468].

GDK'ların yetkilendirilmeleri konusundaki başvurular, SPK tarafından Tebliğ'de aranan şartların yerine getirilip getirilmediği hususları göz önüne alınarak incelenir. İnceleme sonucunda uygun görülen kuruluşlar Sermaye Piyasasında Gayrimenkul Değerlemesi Yapmaya Yetkili Kuruluşlar

[468] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.5.*

Listesi'ne alınır ve kamuya duyurulur[469].

Kuruluşların ortakları, yöneticileri ve gayrimenkul değerleme uzmanlarının;

a) Müflis olmaması, konkordato ilan etmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması,

b) Faaliyet izinlerinden biri SPK tarafından iptal edilmiş sermaye piyasası kurumlarında, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,

c) SPKn'de yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkumiyetinin bulunmaması,

d) 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,

e) 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, terörizmin finansmanı, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,

f) Mesleğin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip bulunması,

g) Emlak komisyonculuğu alanında faaliyet gösteren herhangi bir şirkete ortak olmaması veya herhangi bir unvanla görev almaması,

gerekir[470].

GDK'nın değerleme kadrosunda yer alacak gayrimenkul değerleme uzmanları, yönetim kurulu kararıyla görevlendirilir. GDK, gayrimenkul değerleme uzmanı olmak için gereken tecrübe şartlarını henüz taşımayan uzman adaylarını, değerleme mesleğini öğretmek, yetiştirmek ve tecrübe kazandırmak amacıyla, gayrimenkul değerleme uzmanları refakatinde değerleme faaliyetlerinde bulunmak üzere, gayrimenkul değerleme uzman yardımcısı olarak istihdam eder. GDK nezdinde, değerleme kadrosunun en az %10'u kadar gayrimenkul değerleme uzman yardımcısı istihdam edilmesi zorunludur[471].

GDK nezdinde hazırlanan raporları, kontrol etmek ve bu kontrol sonucunda rapora imza atmakla görevli kişilerin, Tebliğ uyarınca sorumlu değerleme uzmanının bulundurması gereken pay sahipliği dışındaki diğer nitelikleri haiz olması gerekir[472].

GDK bünyesinde sorumlu değerleme uzmanı olarak görev almak amacıyla gerçekleştirilecek sermaye paylarının devrine ilişkin olarak SPK'nın uygun görüşünün alınması zorunludur. Bu kapsamdaki pay devirleri SPK'nın uygun görüşü alınmaksızın yapılırsa, hükümsüzdür ve pay defterine kaydolunamaz. Sorumlu değerleme uzmanı olarak görev alacak gayrimenkul değerleme uzmanının payları devralmasından önce, kuruluşun yönetim kurulu söz konusu pay devrine ilişkin olarak bir uygunluk kararı verir ve ilgili kişinin sorumlu değerleme uzmanı olmak için gerekli şartları taşıdığını tevsik edici bilgi ve belgeler ile birlikte SPK'ya başvurur. Diğer pay devirlerinde; pay devrine ilişkin yönetim kurulu kararı ve pay defteri kayıtları ile birlikte en geç 6 iş günü içinde SPK'ya gönderilerek bilgi verilir. Pay devrinde, yeni bir ortağın kuruluş sermayesine ortak olması halinde ilgili kişinin Tebliğ'de aranan şartları taşıdığına ilişkin bilgi ve belgelerin de bildirim kapsamında SPK'ya gönderilmesi gerekir. Esas sözleşme değişikliklerine ilişkin olarak SPK'nın uygun görüşünün alınması zorunludur. Esas sözleşme değişikliklerinin tescilini müteakip gerekli bilgi ve belgeler SPK'ya bildirilir[473].

---

[469] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.6.*
[470] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.7.*
[471] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.8.*
[472] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md.9.*
[473] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 10.*

GDK, faaliyetlerini sürdürebilmek için yeterli mekan, personel ve donanıma sahip olması ve bünyesinde, Tebliğ uyarınca sorumlu değerleme uzmanının bulundurması gereken pay sahipliği dışındaki diğer niteliklere haiz olan bir kişinin tam zamanlı şube müdürü olarak istihdam edilmesi şartıyla, şube açabilirler. Şube açılması halinde, tescili takiben en geç 6 iş günü içinde SPK'ya bildirim yapılması zorunludur. Bu bildirimde, şubenin adresi, iletişim bilgileri, şubede istihdam edilecek gayrimenkul değerleme uzmanları ile diğer personelin bilgilerine yer verilir. Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında gerçekleştirilen değerleme faaliyetlerinde dışarıdan hizmet alınarak gayrimenkul değerleme hizmeti sağlanamaz. GDK, sözleşme imzalamak suretiyle dışarıdan hizmet alarak gayrimenkul değerleme hizmeti sağlayabilir. Kuruluşun, bir takvim yılı içerisinde, dışarıdan hizmet alımı yoluyla gerçekleştirdiği değerleme faaliyetlerinden kaynaklanan hasılatları, toplam hasılatlarının %25'ini geçemez[474].

GDK[475];

a) Gayrimenkul değerleme faaliyetinin yanı sıra, gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışması, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi, en verimli ve en iyi kullanım değeri analizi gibi alanlarda danışmanlık hizmeti verebilirler. Mesleki uzmanlıklarının dışında yer alan ve özel ihtisas ve tecrübe gerektiren gayrimenkul dışı varlıkların değerleme faaliyetlerini üstlenemezler. SPK'nın, gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlemelerine ilişkin düzenlemelerinde yer alan ve bu çalışmanın 7.2.5. no'lu bölümünde açıklanan hükümler saklıdır.

b) Bir gayrimenkulün TMKn'nin 684. maddesi uyarınca bütünleyici parçası ile 686. maddesi uyarınca eklentisi olan unsurları da münferit olarak değerleyebilirler.

c) (a) ve (b)'de belirtilen faaliyetler dışında emlak komisyonculuğu dâhil başka bir faaliyette bulunamazlar. Bilgi ve yeteneklerinin yeterli olmadığı işleri kabul edemezler.

Bu hususlar GDK tarafından değerleme kadrosunda gayrimenkul değerlemesi yapmak üzere tam zamanlı olarak istihdam edilen gayrimenkul değerleme uzmanları için de geçerlidir[476]. Bu zorunluluk, GDK ile sözleşme imzalamak suretiyle kuruluşlara dışarıdan değerleme hizmeti sağlayan gayrimenkul değerleme uzmanları ile konut değerleme uzmanlarına uygulanmamakla birlikte, bu kişiler hiçbir koşulda emlak komisyonculuğu faaliyetinde bulunamazlar[477].

Gayrimenkul değerleme uzmanları ile konut değerleme uzmanları ise[478];

a) Aynı anda birden fazla gayrimenkul değerleme kuruluşunda istihdam edilemezler, ortak olamazlar, başka sermaye piyasası kurumlarında ortak veya yönetici olamazlar,

b) Meslekleri ile ve meslek onurlarıyla bağdaşmayan davranışlarda bulunamazlar,

c) Mesleki uzmanlıklarının dışında yer alan ve özel ihtisas ve tecrübe gerektiren varlıkların değerleme faaliyetlerini üstlenemezler,

ç) Değerleme hizmeti verdikleri, müşterisi konumunda olan ortaklıklarda ve iştiraklerinde her ne unvanla olursa olsun aradan 2 yıl geçmedikçe görev alamazlar,

d) Mesleki özen ve titizlik kuralları kapsamında gerekli zamanı ayıramayacakları değerleme hizmetlerini kabul edemezler.

GDK ve gayrimenkul değerleme uzmanları, TDUB Statüsüne ve TDUB tarafından alınacak kararlara uymakla yükümlüdürler[479].

SPK tarafından, aşağıda yer alan aykırılıkların tespiti halinde, GDK'nın sermaye piyasasında değerleme faaliyetinde bulunma yetkisi iptal edilebilir[480]:

---

[474] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 11.*
[475] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 12/(1)-(3).*
[476] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 12/(5).*
[477] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 12/(6).*
[478] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 12/(4).*
[479] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 12/(7).*
[480] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 13/(1).*

a) Başvuru koşullarından birinin kaybedilmesi ve bu durumun 6 ay süre ile devam etmesi,

b) Faaliyet yasakları ile bağımsızlık ilkelerine uyulmaması,

c) Sermaye piyasası mevzuatında gayrimenkul değerleme kuruluşları için belirlenen düzenlemelere uyulmaması,

d) Değerleme raporunun en az bir sorumlu değerleme uzmanı tarafından imzalanmamış olması,

e) Değerleme faaliyetlerinde, sorumlu değerleme uzmanı dahil gayrimenkul değerleme uzmanları tarafından yeterli inceleme yapılmaması, çalışma kağıtları, dijital dokümanlar ile rapordaki bilgilerin raporda ulaşılan sonucu kanıtlayacak düzeyde olmaması, dürüstlük, bağımsızlık, tarafsızlık, güvenilirlik, mesleki özen ve titizlik ilkelerine uyulmaması,

f) Tebliğ hükümleri ve UDS'ye aykırı olarak hatalı, eksik, yanıltıcı, taraflı ve gerçeğe aykırı rapor düzenlenmesi,

g) Tebliğ kapsamındaki bildirim yükümlülüklerinin zamanında, tam ve doğru olarak yerine getirilmemesi,

h) SPK veya SPK'nın görevlendirdiği taraflarca istenebilecek her tür bilgi veya belgenin verilmemesi, geciktirilmesi veya yanlış bilgi verilmesi,

i) TDUB tarafından alınan kararlara uyulmaması, verilen zorunlu eğitimlere katılınmaması ve belirlenen üyelik aidatlarının ödenmemesi,

j) SPK tarafından yayımlanan Gayrimenkul Değerleme Asgari Ücret Tarifesi ve Uygulama Esaslarına uyulmaması,

k) TTKn, bankacılık mevzuatı ve ilgili diğer mevzuata aykırılıkları nedeniyle yaptırıma tabi tutulmuş olması ve durumun ilgili kurum tarafından SPK'ya bildirilmesi.

l) Değerleme faaliyetleri ile ilgili olarak MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş.'ye iletilecek veri ve bilgilerin zamanında ve belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde iletilmemesi.

(2) SPK tarafından yetkisi iptal edilen kuruluş, yetki iptaline ilişkin SPK karar tarihinden itibaren 1 yıl süreyle sermaye piyasasında değerleme hizmeti vermek üzere yeniden yetki talebi için SPK'ya başvuramaz. Yetkisi iptal edilen kuruluşun ortakları ve yönetim kurulu üyeleri ise yetki iptalinde sorumlulukları bulunması halinde, 1 yıl süreyle değerleme hizmeti vermek üzere SPK tarafından yetkilendirilmek üzere başvuruda bulunan başka bir gayrimenkul değerleme kuruluşunda veya SPK tarafından yetkilendirilmiş başka bir gayrimenkul değerleme kuruluşunda herhangi bir unvan altında görev alamazlar ve ortak olamazlar. 1 yıllık sürenin bitiminde SPK'ya yapılacak başvuruda; yetkisi iptal edilen kuruluşun, yetki iptaline neden olan şartları ortadan kaldırdığını, bu şartların bir daha oluşmaması için gerekli tedbirleri aldığını ve kuruluşun ortakları, yöneticileri ile gayrimenkul değerleme uzman ve uzman yardımcılarının Tebliğ'de aranan şartları sağladığını ortaya koyması halinde kuruluşun yeniden yetkilendirilme başvurusu değerlendirmeye alınabilir[481].

Değerleme faaliyetlerinde, sorumlu değerleme uzmanı dahil gayrimenkul değerleme uzmanları tarafından yeterli inceleme yapılmaması, çalışma kağıtları, dijital dokümanlar ile rapordaki bilgilerin raporda ulaşılan sonucu kanıtlayacak düzeyde olmaması, dürüstlük, bağımsızlık, tarafsızlık, güvenilirlik, mesleki özen ve titizlik ilkelerine uyulmaması veya Tebliğ hükümleri ve UDS'ye aykırı olarak hatalı, eksik, yanıltıcı, taraflı ve gerçeğe aykırı rapor düzenlenmesi hususlarında bir sorumluluk tespit edilmesi hâlinde, sorumluluğun içeriğine göre, SPK, sadece ilgili sorumlu değerleme uzmanı ve/veya gayrimenkul değerleme uzmanlarının sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme yapmasını 1 yıldan az olmamak kaydı ile lisanslarını geçici veya sürekli olarak iptal etmek suretiyle yasaklayabilir. Sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme yapması geçici olarak yasaklanan sorumlu değerleme uzmanı ve/veya gayrimenkul değerleme uzmanları, yasak süresi sonunda yasağın kaldırılması için SPK'ya başvurabilirler, anılan başvurular, ilgili hakkında devam etmekte olan bir inceleme olup olmadığı da dikkate alınarak SPK tarafından değerlendirilerek karara bağlanır[482].

---

[481] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 13/(2).*
[482] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 13/(3).*

7.2.1.5. Gayrimenkul Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Faaliyet Esasları

Değerleme kadrosunda yer alan gayrimenkul değerleme uzmanları ve uzman yardımcılarının kuruluşta tam zamanlı olarak görev yapmaları zorunludur. Tam zamanlılık, gayrimenkul değerleme hizmetinin kalitesinin artırılması ve kurumsallığın sağlanması açısından gayrimenkul değerleme faaliyeti dışında meslek olarak başka bir işle iştigal edilmemesini ve çalışma ortamlarında süreklilik arz edecek şekilde değerleme faaliyetinde bulunulmasını ifade eder. Değerleme kadrosunda yer alan gayrimenkul değerleme uzmanının bir başka şirkette istihdam edilmesi ve görev alması tam zamanlılık ilkesinin ihlali anlamına gelir. Ancak değerleme faaliyetlerini engellememek kaydıyla mahkemelerde bilirkişilik yapılması veya eğitmen olarak hizmet verilmesi tam zamanlılığa engel teşkil etmez [483].

GDK'lar ve değerleme raporunu imzalayan değerleme uzmanları ile sorumlu değerleme uzmanları; faaliyetleri neticesinde düzenledikleri raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler ile raporun belirlenen standartlara uygun olmaması, yeterli incelemenin yapılmaması, hatalı verilerin kullanılması dolayısıyla, müşterilerine veya söz konusu rapordan faydalanan üçüncü kişilere verdikleri zararlardan müteselsilen sorumludurlar. GDK'nın ortakları, yönetim kurulu üyeleri ve değerleme raporunu hazırlayanların cezai sorumlulukları saklıdır. Lisansları askıya alınan gayrimenkul değerleme uzmanları değerleme faaliyetlerinde bulunamaz. Bu konunun takibi, gerekiyor ise ilgili gayrimenkul değerleme uzmanının yenileme eğitimlerine katılmasının sağlanması ve lisans askıda iken değerleme faaliyetlerinde bulunulmaması konularında sorumluluk, ilgili gayrimenkul değerleme uzmanı ile birlikte GDK'dadır[484].

GDK'lar ile gayrimenkul değerleme uzmanları, değerleme faaliyetlerinde bağımsız ve tarafsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Gayrimenkul değerleme uzmanlarının; değerleme faaliyetleri sırasında dürüst ve tarafsız olmalarının yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldırabilecek özel durumların da bulunmaması gerekir. Gayrimenkul değerleme uzmanları, çalışmaları sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkân vermemek, inceleme sonucunda ulaştıkları görüşlerini, başkalarının doğrudan veya dolaylı çıkarlarını düşünmeksizin raporlarında açıklamak zorundadırlar[485].

GDK veya gayrimenkul değerleme uzmanının bağımsızlığının zedelendiğine dair makul şüphe oluşması hâlinde, bağımsızlığın ortadan kalktığı kabul edilir. Kuruluşa dışarıdan hizmet veren kişi ve kuruluşlar için de – (d) maddesi hariç – geçerli olmak üzere, aşağıdaki durumlarda bağımsızlık ortadan kalkmış sayılır[486]:

a) GDK'nın ortakları, yöneticileri, gayrimenkul değerleme uzmanları ve bunların üçüncü derece dâhil kan ve sıhri hısımları ile eşleri veya GDK'lar tarafından;

1) Değerleme sözleşmesinde öngörülenler dışında müşteriden veya müşteri ile ilgili olanlardan, doğrudan veya dolaylı olarak bir menfaat elde edildiğinin veya menfaat sağlanacağı vaadinin ortaya çıkması,

2) Müşteriyle veya müşterinin ortaklarıyla veya müşterinin yönetim, denetim veya sermaye bakımlarından doğrudan ya da dolaylı olarak bağlı bulunduğu veya nüfuzu altında bulundurduğu gerçek veya tüzel kişilerle değerleme hizmeti verildiği dönem dâhil olmak üzere son iki yıl içerisinde ortaklık ilişkisine girilmiş olduğunun belirlenmiş olması,

3) Müşteri ile müşterinin bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştiraklerinde değerleme hizmeti verildiği dönem dâhil olmak üzere son iki yıl içerisinde kurucu ve/veya yönetici olarak görev alınması veya ticari ilişki içinde bulunulması,

4) Müşteri veya müşterinin bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştirakleri ile olağan ekonomik ilişkiler dışında borç-alacak ilişkisine girilmiş olması,

b) Geçmiş yıllara ilişkin değerleme ücretinin, geçerli bir nedene dayanmaksızın, müşteri

[483] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 14.*
[484] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 15.*
[485] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 16.*
[486] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 17.*

tarafından ödenmemesi,

c) Değerleme ücretinin, değerleme sonuçları ile ilgili şartlara bağlanmış olması veya piyasa rayicinden bariz farklılıklar göstermesi, kuruluş tarafından müşteriye sunulan diğer hizmetler dikkate alınarak belirlenmesi.

d) GDK'nın son beş takvim yılı içerisinde tüm değerleme faaliyetlerinden kaynaklanan hasılatlarının %40'ından fazlasının tek bir gerçek veya tüzel kişi ile bağlı ortaklarından elde edilmesi.

Gayrimenkul değerleme uzmanları, değerleme faaliyetinin bütün aşamalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadırlar. Özen ve titizlik, dikkatli ve basiretli bir değerleme uzmanının aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti ifade eder. Gerekli özen ve titizliğin asgari kıstası, değerlemeye ilişkin SPK düzenlemelerine ve ayrıca TDUB düzenlemelerine eksiksiz uyulmasıdır. Buna göre, gayrimenkul değerleme uzmanı değerleme faaliyetini gerektiği şekilde planlamak, program yapmak, yeterli miktarda, uygun nitelikte ve güvenilir bilgi ve belge toplayarak inceleme yapmak, düzenli çalışma kağıtları hazırlamak ve bütün bunların sonucunda görüşünü, özen ve titizlikle düzenleyeceği değerleme raporunda açıklamak zorundadır[487].

Gayrimenkul değerleme uzmanları, kuruluşun yöneticileri ile kuruluşa dışarıdan değerleme hizmeti veren kişiler; müşterileri ve değerlemesini yaptıkları işlerle ilgili bilgileri açıklayamazlar; kendilerine veya üçüncü kişilere doğrudan veya dolaylı menfaat sağlama veya başkalarını zarara uğratma amacıyla kullanamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrılmadan sonra da devam eder. Ancak, müşterilerinin açık onayı veya talebinin olması, mevzuat uyarınca yetkili kamu kuruluşlarınca veya TDUB tarafından talep edilmesi hâllerinde söz konusu bilgiler ilgililere verilebilir[488].

GDK, müşterileri ile gayrimenkul değerleme sözleşmesi yapmadan önce, üstlenecekleri gayrimenkul değerleme işinin kendilerine getirebileceği riski tespit etmek, gayrimenkul değerleme hizmetinin kapsam ve planlamasını belirlemek amacıyla gerekli ön araştırmaları yapmak zorundadırlar. İşin kabulünden önce bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durumun olup olmadığı araştırılır. Böyle bir durumun işin kabulünden sonra öğrenilmesi hâlinde, kuruluş, derhal işi sona erdirerek, durumu en geç 6 iş günü içinde gerekçeleri ile birlikte SPK'ya bildirmekle yükümlüdür. Bu durumda kuruluş, çalışma notlarını ve gerekli tüm bilgileri, yerine geçecek olan kuruluşa devreder[489].

Gayrimenkul değerleme hizmetinin verilebilmesi için kuruluş ile müşteri arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen her bir değerleme raporu için ayrı bir değerleme sözleşmesi imzalanması esastır. Ancak, her bir değerleme raporu için alınacak ücretin ayrı ayrı belirlenmesi ve sözleşmede açıkça belirtilmesi şartıyla tek bir sözleşme imzalanabilir. Ayrıca, konut finansmanı kapsamında yürütülecek değerleme faaliyetlerinde; SPK veya TDUB tarafından yayımlanan yıllık asgari ücret tarifesi ve uygulama esaslarına aykırı olmamak koşuluyla, birden fazla değerleme raporu için tek bir sözleşme imzalanabilir. Sözleşmenin asgari olarak;

a) GDK'nın vereceği değerleme hizmeti sonucunda hazırlanacak değerleme raporunun sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti kapsamında hazırlanıp hazırlanmadığına ilişkin açıklama,

b) Değerlemesi yapılacak gayrimenkule, gayrimenkul projelerine veya gayrimenkule dayalı hak ve faydalara ilişkin bilgileri,

c) Sözleşmenin taraflarını tanıtıcı bilgileri,

d) Ücreti ve tespitine ilişkin esasları,

e) Çalışma saatleri ve tahsis edilen kişilere ilişkin esaslar ile sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlemelerde değerleme kadrosunu,

f) Sözleşmenin süresi, sözleşmeden caymanın veya sona ermesinin şartları,

g) Kuruluş ile müşterinin hukuki ve mali sorumluluğuna ilişkin esasları,

h) Gayrimenkul değerleme kuruluşunun vereceği değerleme hizmeti dolayısıyla doğabilecek

[487] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 18.*
[488] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 19.*
[489] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 20.*

zararların karşılanması amacıyla yapılan mesleki sorumluluk sigortasına ilişkin bilgileri,

içermesi zorunludur[490].

GDK'dan alınan değerleme hizmeti karşılığında müşteri tarafından değerleme ücretinin ödenmesi zorunludur. Müşteri, değerleme raporunun herhangi bir nedenle kabul edilmemesi, raporda belirtilen nihai değerin beğenilmemesi gibi gerekçeler ile değerleme ücretini ödemekten kaçınamaz ve buna dair hususlar sözleşmede yer alamaz. Değerleme çalışması, gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya gayrimenkullere bağlı hak ve faydaların, değerleme tarihi itibarıyla muhtemel değerinin raporlanması çalışmasıdır. Değerleme raporu tarihinden sonra pazar koşullarına bağlı olarak piyasadaki değerlerin değişmesi halinde, bu durumdan değerleme kuruluşları sorumlu tutulamaz ve sözleşmeye bu kapsamda hüküm konulamaz[491].

Diğer taraftan, SPK'ya tabi bir şirket için yapılacak bir gayrimenkul değerleme işinin hangi durumda SPKn kapsamında olacağı hususunun da değerlendirilmesi gerekir. Bu noktada, GDK ile müşteri arasında imzalanacak olan değerleme sözleşmesinde, yapılacak değerleme işleminin sermaye piyasası mevzuatı kapsamı dışında hazırlandığı ifade edilmiş olsa dahi, söz konusu değerleme raporunun sermaye piyasası mevzuatına tabi olan herhangi bir işlemde kullanılması durumunda anılan sözleşme hükmünün geçersiz olması uygun olabilir. Konuyla ilgili benzer bir düzenlemeye gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesine ilişkin esaslar öngören SPK düzenlemesinde yer verildiği anlaşılmaktadır *(bkz. 7.2.5. Sermaye Piyasası Kurulunun Gayrimenkul Dışı Varlıkların Değerlemesi ile İlgili Düzenlemeleri).*

Değerleme hizmeti karşılığında alınacak ücret, SPKn uyarınca belirlenen asgari ücret tarifesinde yer alan ücretlerin tutarlarına ve sınırlarına ilişkin esaslara uygun olmak koşuluyla kuruluş ve müşteri arasında serbestçe belirlenir. Ancak bu ücret[492];

a) Önceden kararlaştırılmış bir değer tahminine bağlanamaz.

b) Değerleme işleminin tamamlanmasından sonra belirlenemez.

c) Ödenmesi şarta bağlı olamaz.

Değerleme çalışmasına ve varılan sonuçlara ilişkin olarak hazırlanan değerleme raporunun SPK tarafından belirlenen asgari unsurları içermesi, yazılı olarak hazırlanması ve en az bir sorumlu değerleme uzmanı tarafından imzalanması zorunludur. Değerleme raporunun hazırlanmasına katkı veren kişilerin imzaları da ayrıca değerleme raporunda yer alabilir[493].

GDK'nın, değerleme raporlarına ilişkin olarak; genel şartları Hazine ve Maliye Bakanlığınca belirlenen mesleki sorumluluk sigortası yaptırması zorunludur[494].

Tebliğ'de belirtilen bildirim yükümlülüklerine ilave olarak aşağıdaki bilgi ve belgelerin de belirtilen süreler içerisinde GDK tarafından SPK'ya iletilmesi zorunludur[495]:

a) Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarını izleyen 6 iş günü içinde genel kurul tutanakları ile hazirun cetveli,

b) GDK'nın gerçek ve tüzel kişi ortakları ile yöneticileri, sorumlu değerleme uzmanları, gayrimenkul değerleme uzmanları, şube müdürleri ile gayrimenkul değerleme uzman yardımcılarında değişiklik olması halinde değişikliğin gerçekleşmesini müteakip 6 iş günü içinde kuruluşta ortak olacak ya da görev alacak kişilerin Tebliğ'de aranan şartları taşıdığına ilişkin bilgi ve belgeler ile kadrodaki unvan değişikliklerinde atamaya ilişkin yönetim kurulu karar örneği,

c) GDK'nın merkez veya şube adresi değişikliklerinde, değişikliğin gerçekleşmesini müteakip 6 iş günü içinde yeni adresleri içeren bildirim.

GDK'nın kurumsal internet sitesinde; ticaret sicili bilgileri, son durum itibarıyla ortaklık,

---

[490] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 21/(1)-(3).*
[491] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 21/(4)-(5).*
[492] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 22.*
[493] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 23.*
[494] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 25.*
[495] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 26/(1).*

yönetim ve organizasyon yapısı, değişikliklerin yayınlandığı Türkiye Ticaret Sicili Gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte ortaklık esas sözleşmesinin son hali ve 5 yıllık finansal raporlar yer alır. Finansal raporların hazırlanması ve bildiriminde, 13/6/2013 tarihli ve 28676 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (II-14.1) hükümlerine uyulur[496].

GDK, değerleme faaliyetleri ile ilgili olarak hazırlanan raporları ve bu raporların dayanağını teşkil eden çalışma kağıtlarını SPK tarafından istendiğinde ibraz edilmek üzere basılı olarak ve SPK tarafından kabul edilmiş standartlarda oluşturulöuş elektronik ortamda, değerleme raporu tarihinden itibaren en az 10 yıl süreyle saklamak zorundadır[497].

Kurul tarafından yetkilendirilmiş değerleme kuruluşları, yetkilendirilmiş bir başka değerleme kuruluşu ile SPK'nın onayını almak koşuluyla birleşebilir. Birleşme işlemi, devralma veya yeni kuruluş şeklinde birleşme olarak gerçekleştirilebilir[498].

Yapılacak bildirimlerin ve internet sayfasında sunulacak bilgilerin hazırlanmasından, sunulmasından ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan TTKn ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul değerleme kuruluşunun sorumlu değerleme uzmanları ile yönetim kurulu müştereken sorumludur[499].

GDK; elektronik ortam dahil her tür yazılı, sesli ve görüntülü ilan, broşür, afiş ve bunlara benzer nitelikteki reklam ve duyurularda aşağıda belirlenen ilkelere uyar[500]:

a) Yanıltıcı ve aldatıcı, bilgi ve tecrübe noksanlıklarını istismar eder tarzda ifadelere yer verilemez.

b) Taraflı ve gerçeğe aykırı bilgi verilemez.

c) Diğer kuruluşlarla karşılaştırma yapılamaz, "en büyük", "en iyi", "en güvenilir", "en sağlam" ve buna benzer subjektif ve abartılı bir imaj yaratmaya yönelik ifadelere yer verilemez.

d) Değerlemenin sonucu ile ilgili vaat ve taahhütlerde bulunulamaz.

e) Tebliğ kapsamı dışında kalan hizmetlerin sunulacağına dair vaat ve taahhütlerde bulunulamaz.

SPK tarafından yetkilendirilmemiş şirketlerin, SPK tarafından yetkilendirilmiş algısı yaratabilecek ifadeler veya görseller kullanması yasaktır. GDK, SPK tarafından yetkilendirilmiş olduklarını, kanuni bir zorunluluğun gerektirdiği haller saklı kalmak üzere, sadece sermaye piyasası mevzuatı kapsamında yürüttükleri değerleme faaliyetleri için kullanabilirler[501].

7.2.1.6. Gayrimenkul Değerleme Raporu Asgari Unsurları

4Sermaye piyasası mevzuatında gayrimenkul değerleme raporlarında bulunması gereken asgari unsurlar III-62.3 sayılı Tebliğ ekinde aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

1. Rapor bilgileri

1) İçindekiler

2) Raporun tarihi

3) Raporun numarası

4) Raporu hazırlayanların ad ve soyadları

5) Sorumlu değerleme uzmanının adı soyadı

6) Değerleme tarihi

7) Dayanak sözleşmenin tarih ve numarası

[496] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 26/(3)-(4) ve Md. 28.*
[497] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 27.*
[498] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 28/(1).*
[499] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 26/(6).*
[500] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 29/(1).*
[501] *III-62.3 sayılı Tebliğ, Md. 29/(2)-(3).*

8) Raporun, sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti kapsamında hazırlanıp hazırlanmadığına ilişkin açıklama

9) Değerleme konusu gayrimenkulun aynı kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlemesi yapılmışsa, son iiç değerlemeye ilişkin bilgiler

2. Kuruluş ve müşteriyi tanıtıcı bilgiler

1) Kuruluşun unvanı ve adresi

2) Müşteriyi tanıtıcı bilgiler ve adresi

3) Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar

4) İşin kapsamı

3. Gayrimenkulün yasal durumuna ilişkin bilgiler

1) Gayrimenkulün yeri, konumu, tanımı, tapu kayıtları, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanları hakkında bilgiler

2) Gayrimenkul ile ilgili herhangi bir takyidat veya devredilmesine ilişkin herhangi bir sınırlama olup olmadığı hakkında bilgi

3) Gayrimenkul ile ilgili varsa, son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen *değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.)* ilişkin bilgi

4) Gayrimenkulün ve bulunduğu bölgenin imar durumuna ilişkin bilgiler

5) Gayrimenkul için alınmış durdurma kararı, yıkım kararı, riskli yapı tespiti vb. durumlara dair açıklamalar

6) Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış sözleşmelere *(gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeler vb.)* ilişkin bilgiler

7) Gayrimenkuller ve gayrimenkul projeleri için alınmış yapı ruhsatlarına, tadilat ruhsatlarına, yapı kullanım izinlerine ilişkin bilgiler ile ilgili mevzuat uyarınca alınması gerekli tüm izinlerin alınıp alınmadığına ve yasal gerekliliği olan belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi

8) Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak, 29/6/2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu *(ticaret unvanı, adresi vb.)* ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi

9) Eğer belirli bir projeye istinaden değerleme yapılıyorsa, projeye ilişkin detaylı bilgi ve planların ve söz konusu değerin tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değerin farklı olabileceğine ilişkin açıklama

10) Varsa, gayrimenkulun enerji verimlilik sertifikası hakkında bilgi

4. Gayrimenkulün fizikî özellikleri

1) Gayrimenkulün bulunduğu bölgenin analizi ve kullanılan veriler

2) Mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi, mevcut trendler ve dayanak veriler ile bunların gayrimenkulün değerine etkileri

3) Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan faktörler

4) Gayrimenkulün fiziki, yapısal, teknik ve inşaat özellikleri

5) Varsa, mevcut yapıyla veya inşaatı devam eden projeyle ilgili tespit edilen ruhsata aykırı durumlara ilişkin bilgiler

6) Ruhsat alınmış yapılarda yapılan değişikliklerin 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 21 inci maddesi kapsamında yeniden ruhsat alınmasını gerektirir değişiklikler olup olmadığı hakkında bilgi

7) Gayrimenkulün değerleme tarihi itibarıyla hangi amaçla kullanıldığı, gayrimenkul arsa veya arazi ise üzerinde herhangi bir yapı bulunup bulunmadığı ve varsa, bu yapıların hangi amaçla kullanıldığı hakkında bilgi

5. Kullanılan değerleme yöntemleri

1) Pazar yaklaşımı ile ulaşılan sonuçlar *(uygulandıysa)*

1) Pazar yaklaşımını açıklayıcı bilgiler, konu gayrimenkulün değerlemesi için bu yaklaşımın kullanılma nedeni

2) Fiyat bilgisi tespit edilen emsal bilgileri ve bu bilgilerin kaynağı

3) Kullanılan emsallerin sanal ortamdaki haritalarından çıkartılmış, değerlemeye konu gayrimenkule yakınlığını gösteren krokiler

4) Emsallerin nasıl dikkate alındığına ilişkin ayrıntılı açıklama, emsal bilgilerinde yapılan düzeltmeler, düzeltmelerin yapılma nedenine ilişkin detaylı açıklamalar ve diğer varsayımlar

5) Pazar yaklaşımı ile ulaşılan sonuç *(sonuca ulaşırken yapılan tüm hesaplamaları içerecek şekilde)*

2) Maliyet yaklaşımı ile ulaşılan sonuçlar *(uygulandıysa)*

1) Maliyet yaklaşımını açıklayıcı bilgiler, konu gayrimenkulün değerlemesi için bu yaklaşımın kullanılma nedeni

2) Arsa değerinin tespitinde kullanılan emsal bilgileri ve bu bilgilerin kaynağı, yapılan düzeltmeler, yapılan diğer varsayımlar ve ulaşılan sonuç

3) Yapı maliyetleri ve diğer maliyetlerin tespitinde kullanılan bilgiler, bu bilgilerin kaynağı ve yapılan diğer varsayımlar

4) Maliyet yaklaşımı ile ulaşılan sonuç *(sonuca ulaşırken yapılan tüm hesaplamaları içerecek şekilde)*

3) Gelir yaklaşımı ile ulaşılan sonuçlar *(uygulandıysa)*

1) Gelir yaklaşımını açıklayıcı bilgiler, konu gayrimenkulün değerlemesi için bu yaklaşımın kullanılma nedeni

2) Nakit giriş ve çıkışlarının tahmin edilmesinde kullanılan emsal bilgileri, bu bilgilerin kaynağı ve yapılan diğer varsayımlar

3) İndirgeme/İskonto oranının nasıl hesaplandığına ilişkin ayrıntılı açıklama ve gerekçeler

4) Gelir yaklaşımı ile ulaşılan sonuç *(sonuca ulaşırken yapılan tüm hesaplamaları içerecek şekilde)*

4) Diğer tespit ve analizler *(değerleme işinin gerektirmesi halinde)*

1) Takdir edilen kira değerleri *(analiz ve kullanılan veriler)*

2) Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılacak projelerde, emsal pay oranları

3) Üzerinde proje geliştirilen arsaların boş arazi ve proje değerleri

4) Boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi ve kullanılan veri ve varsayımlar ile ulaşılan sonuçlar

5) En verimli ve en iyi kullanım değeri analizi

6) Müşterek veya bölünmüş kısımların değerleme analizi

6. Analiz sonuçlarının değerlendirilmesi ve görüş

1) Farklı değerleme yöntemleri ile analiz sonuçlarının uyumlaştırılması ve bu amaçla izlenen

metotların ve nedenlerinin açıklaması

2) Asgari husus ve bilgilerden raporda yer verilmeyenlerin neden yer almadıklarının gerekçeleri

3) Yasal gereklerin yerine getirilip getirilmediği ve mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olup olmadığı hakkında görüş

4) Varsa, gayrimenkul üzerindeki takyidat ve ipotekler ile ilgili görüş

5) Değerleme konusu gayrimenkulun, üzerinde ipotek veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat bulunması durumları hariç, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olup olmadığı hakkında bilgi

6) Değerleme konusu arsa veya arazi ise, alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulup bulunulmadığına dair bilgi

7) Değerleme konusu üst hakkı veya devre mülk hakkı ise, üst hakkı ve devre mülk hakkının devredilebilmesine ilişkin olarak bu hakları doğuran sözleşmelerde özel kanun hükümlerinden kaynaklananlar hariç herhangi bir sınırlama olup olmadığı hakkında bilgi

8) Gayrimenkulün tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olup olmadığı hakkında görüş ile portföye alınmasında herhangi bir sakınca olup olmadığı hakkında görüş *(Bu bentte, gayrimenkul yatırım ortaklıkları için III-48.1 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin, gayrimenkul yatırım fonları için III-52.3 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin ilgili maddeleri kapsamında ve ilgili maddelere atıf yapmak suretiyle değerlendirme yapılması gerekmektedir.)*

7. Sonuç

1) Sorumlu değerleme uzmanının sonuç cümlesi

2) Nihai değer takdiri

Bu değerin takdirinde aşağıdaki esaslara uyulması şarttır:

1) Peşin satış fiyatı esas alınarak, Türk Lirası üzerinden nihai değer takdirinin yapılması

2) Değerlemenin katma değer vergisi hariç yapılması ve ilgili katma değer vergisi tutarının da eklenerek toplam değere ulaşılması

3) Gayrimenkul projelerinin değerlemesinde, projenin değerleme tarihi itibarıyla tamamlanmış kısmının arsa değeri dahil Türk Lirası üzerinden değerinin takdir edilmesi, projenin değerleme tarihi itibarıyla bitirilmiş olması varsayımı ile Türk Lirası üzerinden yapılacak değer takdirine ise gerekirse bilgi amaçlı olarak ayrıca yer verilmesi

Rapor eki

1) Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin tapu örneği, plan, proje, ruhsat, şema, fotoğraf ve benzeri bilgi ve belgeler

2) Gayrimenkule ilişkin sözleşmelerin *(gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı*

3) Raporu imzalayan gayrimenkul değerleme uzmanlarının Gayrimenkul Değerleme Lisans belgelerinin örnekleri ve TDUB tarafından verilen Mesleki Tecrübe belgelerinin örnekleri

7.2.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu ve İlgili Düzenlemeleri

BDDK'nın gayrimenkul değerleme faaliyetine ilişkin ilk düzenlemesi 1.11.2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan *"Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik"*tir. Ancak, söz konusu yönetmelik BDDK Yönetmeliği'nin 12.01.2017 tarih ve 29946 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmasıyla birlikte yürürlükten kaldırılmıştır.

Diğer taraftan, sektörde yaşanan son dönemdeki gelişmeler de dikkate alınarak, değerleme kuruluşlarının faaliyetlerini yerine getirirken karşılaştıkları müdahalelerin azaltılarak bağımsızlıklarının korunması ve BDDK uygulama faaliyetlerinin daha etkin ve sağlıklı yürütülmesini teminen yeni Yönetmelik'te değişikliğe gidilmiş ve ilgili değişiklik 09.01.2020 tarih ve 31003 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır. Son durum itibarıyla BDDK Yönetmeliği'nde düzenlenen hususlara aşağıda maddeler hâlinde yer verilmektedir.

7.2.2.1. Amaç ve Kapsam

BDDK Yönetmeliği'nin amacı, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ve bu Kanuna istinaden çıkarılan düzenlemelerde öngörülen değerlemeler kapsamında bankaların değerleme hizmeti almalarına, bankalara değerleme hizmeti verecek kuruluşların yetkilendirilmesine, faaliyetlerine ve yetkilerinin kaldırılmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir[502].

7.2.2.2. Dayanak

BDDK Yönetmeliği 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na dayanılarak hazırlanmıştır[503].

7.2.2.3. Tanımlar

BDDK Yönetmeliği'nde genel olarak sermaye piyasası mevzuatına referans veren bir yaklaşım benimsenmiştir. Özellikle, gayrimenkul, değerleme uzmanları vb. temel kavramlarda sermaye piyasası mevzuatının tanımlamaları geçerlidir[504].

Bunun dışında GDK'lar BDDK Yönetmeliği'nde farklı olarak *"değerleme kuruluşu"* olarak bankalara değerleme hizmeti veren kuruluşlar şeklinde tanımlanmıştır. Bunun sebebi, BDDK Yönetmeliği'nin gayrimenkul dışındaki varlıklar için değerleme hizmeti verecek kuruluşları da kapsayacak şekilde tanzim edilmiş olmasıdır. Nitekim, Yönetmelik'te değerleme hizmeti, bankaların organize piyasalarda işlem görmeyen ya da herhangi bir nedenle gerçeğe uygun değeri belirlenemeyen ve Kanuna istinaden çıkarılan düzenlemelerde öngörülen;

a) Bilançoda kayıtlı varlık ve yükümlülüklerinin,

b) Kredileri ve diğer alacaklarına ilişkin olarak aldıkları teminatlarının,

c) Taraf oldukları sözleşmelerden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerinin, birleşme, bölünme veya hisse değişimine konu olan paylarının ya da varlık ve yükümlülüklerinin,

d) Bankacılık Kanununun 4. maddesinde sayılan faaliyetler dışındaki işlemlerden kaynaklanan gelir ya da giderlerinin,

belirli bir tarihteki gerçeğe uygun değerinin bağımsız olarak belirlenmesi olarak tanımlanmıştır[505]. Gerçeğe uygun değer ise, karşılıklı pazarlık ortamında bilgili ve istekli gruplar arasında bir varlığın el değiştirmesi ya da bir borcun ödenmesi durumunda ortaya çıkması gereken doğru ve güvenilir bir biçimde belirlenen değer seklinde ifade edilmiştir[506].

Yönetmelik'te ayrıca, değerleme uzmanlığı üst başlığı altında bir de sözleşmeli değerleme uzmanlığı unvanına yer verilmiş ve bu unvan değerleme kuruluşlarının istihdam ilişkisi bulunmaksızın sözleşmeli olarak değerleme raporu hazırlattığı değerleme uzmanlarına tahsis edilmiştir.

7.2.2.4. Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Kuruluş ve Yetkilendirilme Esasları

Gayrimenkul değerleme hizmeti verecek değerleme kuruluşlarının;

a) SPK tarafından sermaye piyasasında değerleme hizmeti verme konusunda yetkilendirilmiş ve TDUB'a üye olması,

---

[502] *BDDK Yönetmeliği, Md.1.*
[503] *BDDK Yönetmeliği, Md.2.*
[504] *BDDK Yönetmeliği, Md.3.*
[505] *BDDK Yönetmeliği, Md.4/1.*
[506] *BDDK Yönetmeliği, Md.3/1-ğ.*

b) Bankalara değerleme hizmetini verebilecek yönetim yapısına yeterli sayı ve nitelikte değerleme uzmanı kadrosuna, gerekli teknik donanım ile belge ve kayıt düzenine sahip olması,

c) Yurt içinde ya da yurt dışında değerleme yapma yetkilerinin iptal edilmemiş olması,

ç)Değerleme faaliyeti sırasında bağımsızlığın ortadan kalkması durumunda kuruluşun bankaya verilen değerleme hizmetinden çekileceğini taahhüt etmiş olması,

d) Nitelikli pay sahipleri ile sorumlu değerleme uzmanlarının;

1) Başka bir değerleme, bağımsız denetim veya derecelendirme kuruluşunda ortaklığının bulunmaması, yönetici, değerleme uzmanı, bağımsız denetçi ya da derecelendirme uzmanı sıfatı ile görev yapmaması[507],

2) Kanunun 8 inci maddesinin birinci fıkrasının (a), (b), (c) ve (d) bentlerinde belirtilen nitelikleri haiz olması,

3) Yurt içinde veya yurt dışında bağımsız denetim, değerleme veya derecelendirme yapma yetkisi iptal edilmiş kuruluşlarda yetki iptaline neden olan faaliyetlerde sorumluluklarının tespit edilmemiş olması,

4) Değerleme konusu ile menfaat çatışması yaratacak ticari faaliyette bulunmaması,

zorunludur[508].

Değerleme kuruluşları, bu Yönetmelik kapsamındaki değerleme faaliyetlerinden doğabilecek zararların tazmini amacıyla, genel şartları Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen mesleki sorumluluk sigortası yaptırmak[509].

Bilgi ve belgeleri tam olarak BDDK'ya gönderilen şirketlerin başvuruları değerleme konusuna ilişkin yeterlilikleri dikkate alınarak değerlendirilir. Daha sonra, BDDK'nin ilgili meslek personeli tarafından değerleme kuruluşu nezdinde yönetim yapısı, personeli, teknik donanımı ve belge ve kayıt düzeni bakımından inceleme yapılır. BDDK tarafından uygun görülen değerleme kuruluşları gayrimenkul değerleme hizmeti verme konusunda yetkilendirilir[510].

Aşağıdaki hâllerin bir veya birkaçının tespit edilmesi hâlinde değerleme şirketinin yetkisi iptal edilir. Aykırılığa konu işlemin niteliği, haklı ve mücbir sebeplerden kaynaklanıp kaynaklanmadığı, yetki iptalini gerektirecek derecede kusur ya da ihlal bulunup bulunmadığı hususlarının da değerlendirilmesi suretiyle BDDK, değerleme kuruluşunun yetkisini geçici olarak kaldırabilir[511]:

a) Bağımsızlığı ortadan kaldıran haller mevcut olduğu halde değerleme kuruluşunun bankaya değerleme hizmeti vermeye devam ettiğinin tespit edilmesi.

b) Değerleme raporunun yetkili kişi dışında bir kişi tarafından imzalanması.

c) Kendilerinden alınan beyanların gerçeğe aykırı olduğunun tespit edilmesi de dâhil olmak üzere yetkili değerleme kuruluşunun nitelikli pay sahiplerinin ya da değerleme kuruluşunun yetkilendirme koşullarını kaybetmesi.

d) Sırların saklanması yükümlülüğüne uyulmaması.

e) Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerleme kuruluşunun değerleme yapma yetkisinin iptal edilmiş olması.

f) Bu Yönetmelik kapsamında halen devam eden değerleme sözleşmesinin bulunmaması koşuluyla yetkili değerleme kuruluşu tarafından yetki iptalinin talep edilmesi.

g) Yetkinin birbirini takip eden üç hesap dönemi içerisinde birden fazla geçici olarak kaldırılması.

---

507 Bu fıkranın (d) bendinin (1) numaralı alt bendi, bankalar dışındaki nitelikli pay sahipleri için uygulanır.
508 BDDK Yönetmeliği, Md.9(1).
509 BDDK Yönetmeliği, Md.15(1).
510 BDDK Yönetmeliği, Md.11.
511 BDDK Yönetmeliği, Md.18(1).

Birbirini takip eden üç hesap dönemi boyunca bankalar ile sözleşme imzalamayan veya sözleşme mevcut olmakla birlikte sözleşme kapsamında bankalara ya da sözleşmeli olarak yetkili değerleme kuruluşlarına değerleme hizmeti vermeyen şirketin yetkisi bir yıl süre ile geçici olarak dondurulur. Bu süre zarfında da sözleşme düzenlemeyen şirketin yetkisi iptal edilir[512].

BDDK, değerleme kuruluşunun bankalara değerleme hizmeti verme yetkisini;

a) BDDK tarafından uyarı konusu yapılan hususları tekrar etmesi ya da bir hesap dönemi içerisinde birden fazla yerine getirmemesi,

b) Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde değerleme kuruluşunun değerleme yapma yetkisinin geçici olarak iptal edilmiş olması,

c) Değerleme kuruluşunca, değerleme faaliyetlerinin mesleki özen ve titizliğe riayet edilmeksizin yürütüldüğünün tespit edilmesi,

d) Mesleki sorumluluk sigortasının yaptırılmaması,

durumunda altı aydan fazla olmamak üzere geçici olarak kaldırabilir[513].

BDDK, yetkili değerleme kuruluşunun ortaklarının, yöneticilerinin ve değerleme uzmanlarının verdikleri beyanların gerçeğe aykırı olması ya da yetki iptaline yol açan işlemlerde sorumluluklarının bulunduğunun tespit edilmesi hâlinde bu kişilerin, bu Yönetmelik kapsamında yetkilendirilen değerleme kuruluşlarında çalışmalarını yasaklamaya yetkilidir[514].

Değerleme kuruluşunun yurt içinde veya yurt dışında değerleme yapma yetkilerinin başka bir kurum/kuruluş tarafından iptal edilmiş olması durumunda, bu husus BDDK tarafından ayrıca değerlendirilir[515].

Yurt içinde ya da yurt dışında değerleme yapma yetkisinin iptal edilmesine sebep olan hususların giderilmiş ve yetkisinin iade edilmiş olması hâlinde, bu Yönetmelik kapsamında yeniden yetkilendirilmek üzere talepte bulunan değerleme kuruluşunun durumu BDDK tarafından değerlendirilir[516].

7.2.2.5. Değerleme Kuruluşlarına İlişkin Faaliyet Esasları

BDDK Yönetmeliği'nde yer verilen faaliyet şartlarından bağımsızlık sermaye piyasası mevzuatından farklı olarak daha detaylı düzenlenmiştir. Buna göre, bağımsızlık, değerleme kuruluşlarının, ortaklarının, yöneticilerinin ve değerleme uzmanlarının bu Yönetmelik kapsamındaki faaliyetlerini doğruluk ve tarafsızlık içinde yürütmelerini sağlayacak bir davranış ve anlayışlar bütünü olarak kavramsallaştırılmıştır[517].

Bağımsızlığın temini için, değerleme kuruluşunun ortakları, yöneticileri ve değerleme uzmanları[518]:

a) Değerleme faaliyetleri sırasında ortaya çıkabilecek herhangi bir menfaat ilişkisinden uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkân vermemek, değerleme faaliyeti sonucunda ulaştıkları görüşlerini, kendilerinin ya da başkalarının doğrudan veya dolaylı çıkarlarını düşünmeksizin açıklamak zorundadır.

b) Değerleme hizmeti verilen bankaların, bunların doğrudan veya dolaylı olarak kontrol ettiği ortaklıklarının ve bankayı kontrol eden ortakların yönetimi ile ilgili karar alma sürecine katılamaz ve bunlarla doğrudan veya dolaylı ortaklık ya da piyasa koşullarına göre imtiyazlı bir şekilde borç-alacak ve kredi ilişkisine giremez veya bunlarda yönetim kurulu başkanı veya üyesi, genel müdür ya da genel müdür yardımcısı olarak veya önemli karar, yetki ve sorumluluğu taşıyan başka sıfatlarla görev alamaz, yönetim hizmeti veremez.

---

[512] *BDDK Yönetmeliği, Md.18(2).*
[513] *BDDK Yönetmeliği, Md.18(3).*
[514] *BDDK Yönetmeliği, Md.18(4).*
[515] *BDDK Yönetmeliği, Md.18(5).*
[516] *BDDK Yönetmeliği, Md.18(6).*
[517] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(1).*
[518] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(2).*

c) Üçüncü derece dâhil kan ve ikinci derece dâhil kayın hısımları ile eşlerinin, ortağı, yönetim kurulu başkanı veya üyesi, genel müdürü, genel müdür yardımcısı olduğu veya başka unvanlarla istihdam edilseler dahi, yetki ve görevleri itibarıyla genel müdür yardımcısına denk veya daha üst konumlarda icraî nitelikte yönetici olduğu bankalara ilişkin değerleme faaliyetinde bulunamaz.

Değerleme kuruluşu ile değerleme kuruluşunun hukuki bağlantısı bulunan yurt içindeki veya yurt dışındaki değerleme kuruluşunun, değerleme hizmeti verilen banka, bankanın ortakları ya da bankanın doğrudan veya dolaylı olarak kontrol ettiği ortaklıklar ile doğrudan veya dolaylı ortaklık ya da piyasa koşullarına göre imtiyazlı bir şekilde kredi veya borç-alacak ilişkisine girilmiş olunmaması ya da değerleme faaliyetinin tarafsız bir şekilde yapılmasını engelleyen herhangi bir menfaat ilişkisinin bulunmaması zorunludur[519].

Değerleme uzmanlarının;

a) Değerleme kuruluşlarında tam zamanlı istihdam edilmeksizin sözleşme imzalamak suretiyle değerleme faaliyeti yürüten sözleşmeli değerleme hariç olmak üzere; başka bir değerleme, bağımsız denetim veya derecelendirme kuruluşunda ortaklığının bulunmaması, yönetici, değerleme uzmanı, bağımsız denetçi ya da derecelendirme uzmanı sıfatı ile görev yapmaması, değerleme faaliyeti dışında başka bir meslek ile iştigal etmemesi,

b) Kanunun 8 inci maddesinin birinci fıkrasının (d) bendinde belirtilen nitelikleri haiz olması,

c) Yurt içinde veya yurt dışında bağımsız denetim, değerleme veya derecelendirme yapma yetkisi iptal edilmiş kuruluşlarda yetki iptaline neden olan faaliyetlerde sorumluluğunun tespit edilmemiş olması,

şarttır[520].

Değerleme kuruluşlarından değerleme hizmeti alan bankalar, bir değerleme kuruluşundan hizmet alımının durdurulmasını veya önemli ölçüde azaltılması tercihini, ticari teamüllere ve dürüstlük kuralına aykırı olarak bağımsızlığı zedeleyici şekilde kullanamazlar[521].

Bunun dışında, bankalar, değerleme kuruluşlarından nakdi veya süreli ya da süresiz teminat mektubu dâhil gayrinakdi teminat isteyemez ve değerleme raporlarındaki hatalar sonucu zarara uğradıklarına dair tek taraflı beyanlarıyla bağımsızlığı zedeleyici şekilde uygulama ve yöntemler kullanamazlar. Bankalar, her ne surette ve gerekçeyle olursa olsun, değerleme raporuna konu varlığın değerleme kuruluşları tarafından satın alınmasını veya devralınmasını talep edemezler.[522] Ayrıca, düzenlenen değerleme raporunda gerçeğe aykırı bir değer takdiri yapıldığı ya da değeri etkileyecek bir bilginin kasıtlı olarak dikkate alınmadığı, değerleme hizmeti alan bankanın tek taraflı olarak alacağı karar ile tespit olunamaz[523]. Değerleme kuruluşu ve değerleme kuruluşu ile tam zamanlı istihdam ilişkisi bulunanlar, başka bir değerleme kuruluşuna değerleme hizmeti veremez.[524]

Bağımsızlığı ortadan kaldıran durumlar ise aşağıdaki gibidir[525]:

a) Değerleme kuruluşunun ortakları, yöneticileri veya değerleme uzmanları ile bunların üçüncü derece dâhil kan ve ikinci derece dâhil kayın hısımlarının ya da eşlerinin, bankadan veya bankanın dâhil olduğu risk grubundan, değerleme sözleşmesinde öngörülenler dışında doğrudan veya dolaylı olarak bir menfaat sağlaması veya bunlara menfaat sağlama teklif veya vaadinde bulunulması ve bu durumun ilgili kişilerce ivedi olarak BDDK'ya bildirilmesini teminen değerleme kuruluşunun yönetim kuruluna bildirilmemiş olması.

b) Geçmiş dönemlere ilişkin değerleme hizmeti ücretinin geçerli bir nedene dayanmaksızın banka tarafından ödenmemiş ve değerleme kuruluşu tarafından konu hakkında alacağın tahsiline yönelik işlem yapılmamış olması ya da değerleme kuruluşuna sözleşmede kararlaştırılan tutarı aşacak şekilde sonradan bir ödeme yapıldığının ortaya çıkması.

---

[519] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(3).*
[520] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(4) ve 5(5).*
[521] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(6).*
[522] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(7).*
[523] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(8).*
[524] *BDDK Yönetmeliği, Md.5(9)*
[525] *BDDK Yönetmeliği, Md.6(1).*

c) Değerleme hizmeti ücretinin, değerleme sonuçları ile ilgili şartlara, değerleme faaliyetinin süresine veya önceden kararlaştırılmış bir değerleme tahminine bağlanmış olması ya da değerleme hizmetinin tamamlanmasından sonra belirlenmesi.

d) Bağımsızlığa aykırı hareket edildiğinin tespit edilmesi.

e) Değerleme hizmeti alan banka tarafından yönlendirme, telkin ve sair şekilde değer tespitini etkileyecek bir talepte bulunulması suretiyle işlem tesis edilmiş olması.

Değerleme hizmetini gerçekleştirenler, değerleme hizmetinin planlanması, yürütülmesi, sonuçlandırılması ve raporun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadır. Mesleki özen ve titizlik, değerleme kuruluşu personelinin aynı koşullar altında ayrıntılara ve bulgulara vereceği önemi, göstereceği dikkat, hassasiyet, gayret ve değerleme standartlarına uyum derecesini ifade eder. Mesleki özen ve titizliğin asgari ölçütü BDDK Yönetmeliği'nde ve sermaye piyasası mevzuatında belirtilen usul ve esaslara eksiksiz uyulmasıdır. Değerlemelerin yerine getirilmesi için gerekli bilgi ve uzmanlığın yeterli olmadığı durumlarda değerleme hizmeti verilemez[526].

Değerleme kuruluşunun ortakları, yöneticileri, değerleme uzmanları ve yardımcıları değerleme faaliyetleri sırasında öğrendikleri, BDDK Yönetmeliği uyarınca kamuoyuna açıklanması zorunlu olan bilgiler hariç olmak üzere, bankalara ait sırları ve yapacakları değerleme sözleşmelerinde kararlaştırılacak sır kapsamındaki bilgileri açıklayamaz, kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatlerine kullanamazlar. Değerleme kuruluşları sır niteliğindeki bilgilerin korunmasına yönelik her türlü tedbiri almakla yükümlüdür. Değerleme kuruluşunun ortakları, yöneticileri, değerleme uzmanları ve yardımcıları bankaya verilen değerleme hizmetine ilişkin ya da gelecekteki muhtemel uygulamaları hakkında, değerleme sözleşmesi imzaladıkları banka hariç, kamuoyuna açıklamada bulunamaz[527].

Yetkili değerleme kuruluşları, bankalara verecekleri değerleme hizmeti ile ilgili olarak, sözleşmeli değerleme uzmanlarına değerleme raporu hazırlattırabilir. Kanun ve ilgili mevzuatın gerektirdiği hallere ilişkin konut değerlemeleri, sermaye piyasası mevzuatında belirtilen konut değerleme uzmanları ile sözleşmeli konut değerleme uzmanlarınca da yerine getirilebilir. Buna göre, bu Yönetmeliğin değerleme uzman ve yardımcılarına ilişkin hükümleri konut değerleme uzman ve yardımcıları hakkında, sözleşmeli değerleme uzmanlarına ilişkin hükümleri ise sözleşmeli konut değerleme uzmanları hakkında kıyasen uygulanır[528].

İmzalanacak sözleşmelerde asgari olarak aşağıdaki hususlara ilişkin hükümlerin yer alması zorunludur[529]:

a) Tarafların unvanları ve merkez adresleri.

b) Değerleme hizmetinin konusu, kapsamı, amacı ve süresi, alınan hizmet karşılığı ödenecek ücret ile tarafların sorumlulukları ve yükümlülükleri.

c) Değerleme hizmetlerinden kaynaklanabilecek zararların karşılanması amacıyla mesleki sorumluluk sigortası yaptırılacağına ilişkin taahhüt.

Değerleme raporu tarihinden sonra pazar koşullarına bağlı olarak piyasadaki değerlerin değişmesi halinde, bu durumdan değerleme kuruluşları sorumlu tutulamaz ve sözleşmeye bu kapsamda hüküm konulması mümkün değildir[530].

Değerleme raporu yetkili değerleme kuruluşunun değerleme faaliyetlerini bizzat yürüten ve bu kapsamda yerinde inceleme ve araştırmaları yapan değerleme uzmanları ve değerleme uzmanları gözetiminde uzman yardımcıları tarafından hazırlanır ve imzalanır. Sözleşmeli değerleme uzmanlarına hazırlatılan değerleme raporları dâhil olmak üzere, yetkili değerleme kuruluşlarınca bankaların talebiyle hazırlanan değerleme raporlarının her birinin ayrıca bir sorumlu değerleme uzmanı, kalkınma ve yatırım bankalarında ilgili genel müdür yardımcısı ve kamu tüzel kişiliğini haiz kuruluşların nitelikli paya sahip olduğu ya da kontrol ettiği değerleme kuruluşlarında yönetim kurulunca belirlenecek yetkili kişi

[526] *BDDK Yönetmeliği, Md.7.*
[527] *BDDK Yönetmeliği, Md.19.*
[528] *BDDK Yönetmeliği, Md.12(6 ve 7).*
[529] *BDDK Yönetmeliği, Md.13(1).*
[530] *BDDK Yönetmeliği, Md.13(3).*

tarafından imzalanarak bankaya sunulması zorunludur[531].

7.2.2.6. Değerleme Raporu Asgari Unsurları

Değerleme raporu ilgisine göre asgari olarak aşağıda belirtilen unsurları içerecek şekilde düzenlenir[532]:

a) Rapor bilgileri;

1) Raporun tarihi ve sayısı,

2) Değerlemeyi yapan değerleme uzmanı veya uzmanlarının ad ve soyadları, imzaları ve lisans numaraları,

3) Değerleme raporunu imzalamaya yetkili sorumlu değerleme uzmanının adı ve soyadı, imzası ve lisans numarası,

4) Değerleme tarihi,

5) Dayanak sözleşmenin tarihi,

b) Değerleme kuruluşunu ve bankayı tanıtıcı bilgiler;

1) Değerleme kuruluşu ve bankanın unvanı ve adresi,

2) Bankanın değerlemeye ilişkin talebinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar,

c) Değerleme faaliyetine ilişkin bilgiler,

d) Değerlemesi yapılan varlık, hak, yükümlülük ya da işleme ilişkin bilgiler ile değerlemeyi oluşturmak için kullanılan çalışmanın kapsamına ilişkin analizler,

e) Değerleme faaliyeti sonrası ulaşılan nihai değerin bağlı olduğu tüm varsayımlar ve sınırlayıcı koşullar belirtilerek analiz sonuçlarının değerlendirilmesi,

f) Sonuç;

1) Raporu imzalamaya yetkili kişinin sonuç cümlesi,

2) Nihai değer takdiri,

g) Nihai değerin takdirinde, gerçeğe uygun değer esas alınarak Türk Lirası üzerinden nihai değer takdiri yapılır. Gayrimenkul projelerinin değerlemesinde projenin değerleme tarihi itibarıyla bitirilmiş olması varsayımı ile Türk Lirası üzerinden ve ayrıca değerleme tarihi itibarıyla tamamlanmış kısmının arsa değeri dâhil Türk Lirası üzerinden değer takdir edilir.

h) Rapor ekleri;

1) Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin fotoğraf, grafik, tapu örneği ve benzeri bilgi ve belgeler,

2) Değerleme konusu gayrimenkule ilişkin olarak aynı kuruluş tarafından son üç yıl içinde değerleme raporu düzenlenmiş olması hâlinde rapor tarih ve sayısını, raporda imzası bulunan uzmanların adı ve soyadını, varsa nihai değer takdirinin bağlı olduğu varsayımlar ile sınırlayıcı koşulları ve nihai değeri içeren özet bilgi.

Değerleme raporunda, değerleme kuruluşunun yazılı onayı olmaksızın raporun tamamen veya kısmen yayımlanmasını, raporun veya raporda yer alan değerleme rakamlarının ya da değerleme faaliyetinde bulunan personelin adlarının veya mesleki niteliklerinin referans verilmesini yasaklayan bir maddeye yer verilir[533].

Bankalar değerleme kuruluşlarına yaptırdıkları değerleme çalışmalarının niteliklerine göre, üçüncü fıkrada yer alan hususlar ile UDS'ye uygun olmak kaydıyla, kendi düzenledikleri formatta rapor

---

[531] *BDDK Yönetmeliği, Md.14(1).*
[532] *BDDK Yönetmeliği, Md.14(3).*
[533] *BDDK Yönetmeliği, Md.14(4).*

hazırlatma yetkisine sahiptir[534].

Değerleme kuruluşu, değerleme raporunun bir nüshasını en az 10 yıl süreyle kendi bünyesinde saklamak zorundadır[535].

BDDK Yönetmeliği'nde yer alan diğer önemli düzenlemeler aşağıdaki gibidir:

1. Birden fazla değerleme raporu düzenlenmesini gerektiren hâller[536]:

- Değerleme hizmeti alınan konuya ilişkin yapılan değer takdirinin banka tarafından gerçeğe uygun bulunmaması durumunda 30 gün içerisinde Yönetmelikte öngörülen usul ve esaslar çerçevesinde başka bir değerleme kuruluşuna değerleme yaptırılabilir. Aynı konuya ilişkin yeni değerin ilk değerin asgari %20'si oranında farklı olması durumunda üçüncü bir değerleme yaptırılır. Yapılan ikinci değerleme raporu neticesinde söz konusu oran içinde kalan değerleme raporlarındaki değerlerin aritmetik ortalaması, üçüncü değerleme raporunun hazırlanmasının gerektiği durumda da değerleme raporlarından birbirine en yakın olan iki değerin aritmetik ortalaması esas alınır.

- 10 milyon TL üzerinde değere sahip gayrimenkuller için 30 gün içerisinde farklı değerleme kuruluşlarına iki adet değerleme raporu yaptırılır. Aynı konuya ilişkin iki rapordaki değer farkının %10'dan az olması durumunda, bu iki rapordaki değerlerin aritmetik ortalaması, farkın %10'dan fazla olması durumunda ise ilk iki değerleme kuruluşu dışındaki üçüncü bir değerleme kuruluşuna değerleme yaptırılarak birbirine en yakın olan iki değerin aritmetik ortalaması esas alınır. Bağımsız bölüm niteliğindeki işyeri ve konutlar için hazırlananlar hariç olmak üzere söz konusu raporların asgari beş yıllık mesleki tecrübeyi haiz değerleme uzmanı tarafından hazırlanması zorunludur.

2. Bankaların yükümlülükleri[537]:

- Her bir değerleme raporunun hazırlanarak teslim edilmesi için değerleme kuruluşuna verilecek sürenin bağımsız bölüm niteliğindeki işyeri ve konutlar için işin geldiği gün hariç üç iş gününden diğer gayrimenkuller için işin geldiği gün hariç dört iş gününden az olmaması, verilen bu süre dolmadan raporların değerleme kuruluşundan istenememesi ve buna yönelik banka içi düzenlemelerin yapılması gereklidir.

- Değerleme hizmeti alırken kontrol ve koordinasyonu sağlayan değerleme birimleri kurulması, bu birimlerde değerleme raporlarının son kontrolünden sorumlu kişilerin gayrimenkul değerlemesi alanında, bankaların değerleme birimlerinde geçen çalışma süresi de dahil olmak üzere, en az 5 yıllık mesleki tecrübeye ve SPK tarafından verilen Gayrimenkul Değerleme Lisansına sahip olmasının sağlanması zorunludur.

- Bankaların bir takvim yılı içerisinde bir değerleme kuruluşuna yaptırmış olduğu değerleme raporlarının, toplam yaptırmış olduğu değerleme raporlarına oranı, Türkiye'nin tüm coğrafi bölgelerinde şubeleşerek kadrolu personel istihdam eden değerleme kuruluşları için %15'i, diğer değerleme kuruluşları için %5'i geçemez. Bir önceki takvim yılında yaptırmış olduğu değerleme raporu sayısı 1.000'den az olan bankalar için bu oranlar %35 ve %25 olarak uygulanır. Bankalar tarafından değerleme hizmeti alınmasını müteakip müşteri ile kredi ilişkisine girilmemiş olsa dahi bu kapsamda düzenlenen değerleme raporları ile 20 nci madde kapsamında aynı konuya ilişkin birden fazla düzenlenen değerleme raporları da bu hesaplamaya dahil edilir.

- Bankalar, SPK tarafından belirlenen asgari ücret tarifesinden az olmamak üzere, değerleme ücretinin dışında Birlik tarafından yayımlanan, Kurum ve SPK tarafından uygun görülen genelge ile belirlenen ulaşım masrafını da değerleme kuruluşuna ayrıca ödemekle yükümlüdür. Banka ile değerleme kuruluşu arasındaki sözleşmeye, ulaşım masraflarının değerleme kuruluşuna ödenmeyeceğine ya da kesintili olarak ödeneceğine ilişkin hüküm

[534] *BDDK Yönetmeliği, Md.14(5).*
[535] *BDDK Yönetmeliği, Md.14(2).*
[536] *BDDK Yönetmeliği, Md.20.*
[537] *BDDK Yönetmeliği, Md.8.*

yazılamaz.

- Değerleme ücreti rapor teslim tarihinden itibaren en geç on beş gün içerisinde değerleme kuruluşuna ödenir.

7.2.3. TDUB ve İlgili Düzenlemeleri

7.2.3.1. Birlik Statüsü

SPKn'nın 76. maddesinde, üyeleri gayrimenkul değerleme uzmanlığı lisansına sahip olanlar ile değerleme kuruluşlarından müteşekkil, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan ve faaliyetleri statüyle düzenlenen TDUB'un kurulması öngörülmüştür. Bu kapsamda, 2014/5933 BKK ile TDUB'un statüsü hayata geçirilmiştir.

Amaç

TDUB, gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerleme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerleme standartlarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Birlik Statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla iş birliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkili İstanbul merkezli bir meslek örgütüdür.

TDUB, söz konusu amaçları gerçekleştirmek üzere aşağıda belirtilen görevleri yerine getirir ve yetkileri kullanır:

a) Gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerleme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, tanıtım, seminer, toplantı, eğitim, reklam faaliyetleri düzenlemek, sertifika vermek, üyelerinin mesleki faaliyetlerinde etkin bir denetim mekanizması kurmak, üyelerin sicil bilgilerinin tutulmasını sağlamak ve üyelerinin mesleki faaliyetlerinin denetimi ile üye sicil bilgilerinin tutulmasına yönelik olarak üyelerinden bilgi ve veri toplamak.

b) Üyeleri tarafından yürütülen faaliyetlerin adil ve dürüst olması, iş ahlakının ve üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içinde çalışmalarının sağlanması amacıyla değerleme standartları ve meslek kuralları oluşturarak SPK'ya bildirmek.

c) Haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak.

d) Kendisine mevzuatla verilen veya SPK tarafından belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek ve denetlemek.

e) SPKn'de yer alan idari para cezaları ile bu Statüde öngörülen disiplin cezalarını vermek.

f) Mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek üyeleri aydınlatmak, mesleki konularda ilgili kurum ve kuruluşlara görüş, bildirmek ile ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak.

g) Üyeleri arasında mesleki dayanışmayı güçlendirmek.

h) Değerleme faaliyetlerinin geliştirilmesini sağlamak üzere bölgesel düzeyde ve ülke genelinde gayrimenkul değerleri konusunda veri analiz raporlarının oluşturulması ve yayınlanması görevini yürüten MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş. ile işbirliği yapmak.

i) Birlik üyeleri tarafından hazırlanan tüm değerleme raporlarına ilişkin veri ve bilgilerin, MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş.'ye gönderilmesini sağlamak.

j) Üyelerinin SPKn kapsamındaki faaliyetleri ile üyelerince müşterilerine verilecek değerleme hizmetlerinden kaynaklanan uyuşmazlıklarının çözümüne yardımcı olmak, uyuşmazlıkların ve itirazların, değerlemenin standartlara uygunluğunun gözden geçirilmesi yoluyla çözümüne yönelik komite çalışması yapmak.

k) Üyeleri hakkında yapılan şikâyetleri değerlendirmek ve yapılan işlemin sonuçlarını SPK'ya bildirmek.

l) Yabancı ülkelerin, değerleme konusunda faaliyet gösteren dengi kuruluşları ile her türlü işbirliği yapmak.

m) Amacıyla ilgili konularda, ilgili mevzuat çerçevesinde ulusal ve uluslararası mali, iktisadi ve mesleki kurum, kuruluş, ve ortaklıklara üye olmak ve/veya hissedar olarak katılmak.

n) TDUB'un iştiraki olan kurumlarda TDUB'u temsil etmek.

o) SPKn çerçevesinde oluşturulan Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinde, yönetim kurulu düzeyinde TDUB'u temsil etmek.

p) SPK tarafından belirlenen diğer işleri yerine getirmek.

TDUB üyelerinin vereceği değerleme hizmetlerine ilişkin ücretlerin tutarlarına ve sınırlarına ilişkin esaslar, BDDK, TDUB, Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin görüşü alınarak her yıl SPK tarafından belirlenir.

Birlik üyeleri, hazırladıkları tüm değerleme raporlarına ilişkin veri ve bilgileri, MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş.'ye bildirmekle yükümlüdür. Bildirime ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir

Üyelik

Değerleme uzmanları, gayrimenkul değerleme lisansını almaya hak kazandıkları tarihten itibaren üç ay içinde TDUB tarafından belirlenen bilgi ve belgelerle birlikte TDUB'a üyelik için gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdürler. Anılan yükümlülüğe uymayanların lisansı SPKca iptal edilir.

Değerleme kuruluşları SPK tarafından yetkilendirildikleri tarihten itibaren üç ay içinde Birlik tarafından belirlenen bilgi ve belgelerle birlikte üyelik için TDUB'a gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdürler. Bu yükümlülüğe uyulmaması hâlinde, SPK, bu kuruluşlar hakkında her türlü tedbiri almaya yetkilidir

Konut değerleme lisansına sahip olan kişilerin, talep etmeleri halinde, TDUB'a üye olmaları mümkündür. Kendi isteğiyle Birliğe üye olan konut değerleme lisansına sahip bu kişiler, TDUB üyeliğinin getireceği hak ve yükümlülüklere tabi olup, yükümlülüklerini yerine getirdikleri sürece genel kurullara katılabilir ve oy kullanabilirler. Konut değerleme lisansına sahip olan kişilerin, TDUB üyeleriyle yaptıkları sözleşmeler çerçevesinde istihdam ilişkisi içinde bulunmaları halinde, bu kişilerin kayıtları SPK'nın belirlediği esaslar çerçevesinde Birlik tarafından tutulur.

Kamu kurum ve kuruluşlarında çalışan değerleme uzmanlarının TDUB'a üye olmaları ihtiyaridir. Ancak kamu kurum ve kuruluşlarındaki görevleri sona eren değerleme uzmanlarının TDUB'a üye olmak için üç ay içinde TDUB'a başvurmaları zorunludur. Kamu kurum ve kuruluşlarında çalıştığı için üye olmayan değerleme uzmanları, TDUB'a üye olmadıkları sürece TDUB tarafından sağlanacak haklardan yararlanamazlar ve genel kurullara katılamazlar. Kendi isteğiyle TDUB'a üye olan kamu kurum ve kuruluşlarında çalışan değerleme uzmanları, TDUB üyeliğinin getireceği hak ve yükümlülüklere tabi olup bu yükümlülükleri yerine getirdikleri sürece genel kurullara katılabilir ve oy kullanabilirler. Kamu kurum ve kuruluşlarının iştiraki olup, SPK tarafından değerleme kuruluşu olarak yetkilendirilen kuruluşlarda çalışanlar bu madde kapsamında değerlendirilmezler.

TDUB üyesi gerçek kişiler, herhangi bir gayrimenkul değerleme faaliyetinde bulunmadıklarını veya gayrimenkul değerleme faaliyetinde bulunan bir şirkette ortak, yönetici veya çalışan olmadıklarını beyan ettikleri takdirde, talepte bulundukları tarihi takip eden takvim yılı başından itibaren geçerli olmak üzere ve bir yıldan az olmamak kaydıyla üyeliklerinin askıya alınmasını talep edebilirler. Talepleri üzerine üyelikleri askıya alınan TDUB üyeleri, bu süre içerisinde oy haklarını ve yönetimde temsil haklarını kullanamayacakları gibi TDUB üyelerine sağlanan hiçbir haktan ve gayrimenkul değerleme lisansının sağladığı diğer haklardan da faydalanamazlar. Üyeliği askıya alınan TDUB üyesinin, tekrar gayrimenkul değerleme faaliyetinde bulunmak istemesi halinde, ilgili yıl için belirlenen TDUB aidatını ödeyerek TDUB'a başvuru yapması gerekmektedir. Gerçeğe aykırı beyanda bulunan Birlik üyelerinin lisansları SPK tarafından iptal edilir.

Üyelik başvurusunun reddi kararlarına karşı, söz konusu kararın ilgiliye tebliğini izleyen on iş günü içinde SPK nezdinde itiraz edilebilir.

TDUB üyelerinin sermaye piyasası mevzuatında belirtilen haller sebebiyle SPK tarafından lisanslarının ya da yetkilerinin süresiz olarak iptal edilmesi durumunda üyelik kayıtları silinir, süreli iptal edilmesi durumunda ise üyelikleri askıya alınır.

Organlar, Yönetim ve Komiteler

TDUB'un organları genel kurul, yönetim kurulu ve denetleme kuruludur. TDUB'da ayrıca Genel Sekreterlik birimi bulunur.

Genel kurul TDUB'un en yüksek karar organı olup, TDUB üyelerinden oluşur. Genel kurul her yılın Mayıs ayı içerisinde yönetim kurulunun daveti ile olağan olarak toplanır. Genel kurul toplantısı tamamen elektronik ortamda veya bazı üyelerin fiziken mevcut bulundukları bir toplantıya bir kısım üyelerin elektronik ortamda katılması yoluyla da icra edilebilir. Genel kurul gerekli hallerde yönetim kurulunun daveti üzerine olağanüstü olarak da toplanabilir. Genel kurul ayrıca, TDUB üyelerinin beşte birinin yazılı başvurusu veya denetleme kurulunun kararı üzerine yönetim kurulunun davetiyle de olağanüstü olarak toplanabilir. Bu durumda yönetim kurulu, genel kurulu bir ay içinde toplantıya çağırır. Genel kurul gerekli hallerde, SPK'nın daveti üzerine de olağanüstü olarak toplanabilir. Anılan davet yönetim kurulu ve denetleme kurulunun seçimi için de olabilir. Yönetim kurulu, genel kurul toplantısının yerini, gününü, saatini, gündemini, toplantıya katılacak üyelerin ve üye değerleme kuruluşlarının temsilcilerinin listesini ve çoğunluk sağlanamadığı takdirde yapılacak ikinci toplantıya ilişkin hususları kararlaştırır. İlk toplantı günü ile ikinci toplantı günü arasındaki süre on beş günden az olamaz.

Genel kurul toplantısı Birlik merkezinde veya yönetim kurulunun kararlaştıracağı başka bir yerde yapılır. Kurul tarafından görevlendirilen gözlemciler oy kullanmaksızın Birlik genel kurul toplantısına katılabilirler.

Genel kurulun görevleri şunlardır:

a) TDUB'un amaçlarının gerçekleşmesi için gereken kararları almak.

b) TDUB yönetim kurulu ve denetleme kurulu ile disiplin komitesi üyelerini seçmek.

c) Giriş ücretlerini, yıllık aidatları ve gider paylarını belirlemek.

d) Yönetim kurulunca hazırlanan yönetmelikleri onaylamak.

e) Yıllık bütçeyi ve kesin hesabı görüşerek karara bağlamak.

f) Yönetim kurulunun faaliyet raporunu görüşmek.

g) Yönetim kurulunu ibra etmek, gerektiğinde sorumlu görülenler hakkında yasal yollara başvurulmasına karar vermek.

h) Denetleme kurulu raporunu görüşmek ve karara bağlamak.

i) TDUB için gerekli taşınmazların satın alınması veya mevcut taşınmazların satılması hakkında karar almak veya bu konuda yönetim kuruluna yetki vermek.

j) Statüde yapılacak değişiklikler hakkında SPK'ya bildirilecek görüşlere ilişkin karar almak.

k) Yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyelerinin huzur hakkı ve ücretlerini belirlemek.

Genel kurulda her üye bir oy hakkına sahiptir ve oylar açıktır.

Genel kurul kararları, SPK'nın onayı ile bu onayın gecikmesi hâlinde ise, genel kurul kararlarının SPK'ya sunulmasını izleyen bir ay içinde yürürlüğe girer.

Genel kurulun toplantı yeter sayısı üye tam sayısının salt çoğunluğudur. Birinci toplantıda yeter sayı sağlanamazsa ikinci toplantıda toplantı nisabına bakılmaksızın hazır bulunanlarla toplantı yapılır. Kararlar toplantıya katılan üyelerin salt çoğunluğu ile alınır.

Yönetim kurulu;

a) İki asıl ve iki yedek üye, TDUB üyesi gerçek kişiler arasından, TDUB üyesi gerçek kişiler tarafından kullanılacak oylar aracılığıyla genel kurul tarafından seçilen,

b) İki asıl ve iki yedek üye, tüzel kişi olarak değerleme kuruluşları arasından TDUB üyesi tüzel kişiler tarafından kullanılacak oylar aracılığıyla genel kurul tarafından seçilen,

c) İki asıl ve iki yedek bağımsız üye, Aday Öneri Komitesi tarafından belirlenerek SPKca önerilen adaylar arasından genel kurul tarafından seçilen,

ç) Bir asıl ve bir yedek üye ise Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğini temsilen atanan, 7 asıl ve 7 yedek üyeden oluşur.

Yönetim kuruluna;

a) TDUB üyesi gerçek kişi olarak seçilen yönetim kurulu üyesinin TDUB üyesi sıfatını kaybetmesi veya lisans belgesinin Kurul tarafından geçici ya da sürekli olarak iptal edilmesi,

b) Tüzel kişi değerleme kuruluşunu temsilen seçilen yönetim kurulu üyesinin temsil ettiği değerleme kuruluşunun faaliyet yetkisinin SPK tarafından geçici veya sürekli iptal edilmesi ve TDUB üyeliğinin askıya alınması,

hallerinde bu kişilerin yönetim kurulu üyelikleri düşer ve geriye kalan sürenin tamamlanmasına kadar en yüksek oyu almış yedek üye yönetim kurulu üyeliğini devam ettirir.Tüzel kişi temsilcisi olan gerçek kişinin TDUB üyesi sıfatını kaybetmesi veya lisans belgesinin Kurul tarafından geçici veya sürekli olarak iptal edilmesi veya herhangi bir nedenle yönetim kurulu üyeliğini devam ettirememesi durumunda tüzel kişi, bu Statünün 9'uncu maddesi çerçevesinde gerekli niteliklere sahip başka bir temsilciyi, tüzel kişi yönetim kurulu üyesinin kalan görev süresini tamamlamak üzere on iş günü içinde TDUB'a yazılı olarak bildirir. Yeni temsilci bildirilmemesi durumunda boş kalan üyeliğe ilişkin görev süresini tamamlamak üzere bu maddenin yedinci fıkrasındaki esaslar uygulanır. Bu maddenin birinci fıkrasının (ç) bendinde belirtilen Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğini temsil eden üyeliğin herhangi bir nedenle boşalması halinde ise boşalan üyelik için Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğince bir ay içinde yeni bir temsilci atanır

Aynı değerleme kuruluşunda çalışanlar ile değerleme kuruluşları, yönetim ve denetleme kurulu üyesi veya tüzel kişi temsilcisi olarak aynı anda yönetim kurulunda ve/veya denetleme kurulunda yer alamazlar. Bu hüküm, aralarında herhangi bir şekilde iş ve ortaklık ilişkisi veya üçüncü dereceye kadar kan ve sihri hısımlık bulunan gerçek kişi Birlik üyeleri için de geçerlidir. Her ne surette olursa olsun böyle bir durumun oluşması hâlinde bu durumda olan üyeler içinde en fazla oyu almış olan üyenin veya tüzel kişi temsilcisinin görevi devam eder, diğer üyenin veya tüzel kişi temsilcisinin üyeliği düşer ve geriye kalan sürenin tamamlanmasına kadar en yüksek oyu almış yedek üyenin üyeliği devam eder.

Yönetim kurulu, ilk toplantısında, üyeleri arasından bir kişiyi yönetim kurulu başkanı, bir kişiyi de başkan vekili olarak seçer.

Yönetim kurulu üyeliği seçimlerinde; adaylar aldıkları oyların sayısına göre sıralanır ve en çok oy alandan başlanmak üzere asil ve yedek üyeler belirlenir. Asil ve yedek üyelerin belirlenmesi sırasında, eşit miktarda oy alan üyeler arasından seçim yapılmasının zorunlu olması hâlinde, kura çekme yöntemi uygulanır.

Yönetim kurulu üyelerinin görev süresi iki yıldır. Herhangi bir sebeple dönem içinde asil üyeliklerden biri boşalır ise, yönetim kurulu bu üyenin görev süresini tamamlamak üzere, boşalan asil üyenin yedeklerinden en fazla oy alan kişiyi yönetim kurulu üyeliğine tayin eder. Yönetim kurulu başkanlığının herhangi bir nedenle boşalması hâlinde ise, boşalan üyenin görev süresini tamamlamak üzere seçilen yeni yönetim kurulu üyesi ile birlikte toplanarak yeni başkanını seçer. Yönetim kurulunun toplu olarak görevinden ayrılması veya üye sayısının beşten aşağıya düşmesi ve boşalan üyelikler yerine atanacak yedek üye kalmaması hâlinde genel kurul, denetleme kurulu veya Kurul tarafından olağanüstü toplantıya çağırılır ve eski yönetim kurulunun görev süresini tamamlamak üzere boş üyelikler için seçim yapılır.

Yönetim kurulu üyelerine genel kurulca belirlenecek miktarda huzur hakkı ödenebilir. Ancak, bağımsız yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı ödenmesi zorunludur ve genel kurulca ödenmesi

kararlaştırılan huzur hakkı tutarı, diğer üyelere ödenecek tutardan az olamaz.

Yönetim kurulu üyeleri, üst üste en fazla iki dönem görev alabilirler. Aradan bir dönem geçmedikçe yönetim kurulu üyeliği için tekrar aday olunamaz.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesinde aşağıda yer verilen esaslara uyulur:

a) Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, Birlik üyesi değerleme kuruluşları nezdinde son 5 yılda fiili bir görev almamış olması ve değerleme kuruluşlarıyla danışmanlık dâhil iş ve ortaklık ilişkisi içerisinde olmaması gerekmektedir.

b) Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sermaye piyasaları alanında en az 10 yıllık mesleki tecrübeye sahip olmaları zorunludur.

c) Aday Öneri Komitesi, Kurul Başkanı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Başkanı ve TDUB Başkanı veya bunlar tarafından belirlenecek birer kişi olmak üzere üç kişiden oluşur ve sadece seçim yapılacak ilgili dönem için görev yapar. Aday Öneri Komitesi, en geç bağımsız yönetim kurulu üyelerinin seçileceği genel kurul toplantı tarihinden dört ay öncesinde oluşturulur.

d) Bağımsız yönetim kurulu üyesi olma niteliklerine sahip olanlar, bağımsız yönetim kurulu üyesi olma talebiyle, en geç genel kurul toplantı tarihinden üç ay öncesinde Aday Öneri Komitesine yazılı olarak başvuruda bulunur. Başvuru sürecine ilişkin esaslar TDUB internet sayfasında ilan edilir. Aday Öneri Komitesi, bağımsız yönetim kurulu üyeliği için, aynı yönde en az iki olumlu oy ile seçilecek bağımsız yönetim kurulu asıl ve yedek üye sayısının iki katına kadar adaydan oluşan aday öneri listesini genel kurul toplantı tarihinden en geç iki ay öncesinde Kurula gönderir. Kurul, genel kurul toplantısından üç hafta öncesine kadar Aday Öneri Komitesi tarafından gönderilen listedeki adaylar arasından asıl ve yedek bağımsız üye sayısının bir fazlasından oluşan kesin aday listesini genel kurulun seçimine sunmak üzere TDUB'a gönderir.

Yönetim Kurulu

Yönetim kurulu, Birliğin yürütme organıdır ve görevleri şunlardır:

a) Birliğin görevleri arasında yer alan veya genel kurulca kendisine yetki verilen konularda kararlar almak.

b) Üyeliğe kabul başvurularını karara bağlamak.

c) Birliğin genel işleyişine ve üyelerine yönelik bu Statü kapsamında yapılacak düzenlemeleri, Kurulun da uygun görüşünü alarak hazırlayıp genel kurula sunmak.

d) Değerleme standartları ve meslek kurallarını Kurulun da uygun görüşünü alarak oluşturmak, bunları yayımlamak ve belirli aralıklarla gözden geçirmek.

e) Disiplin komitesi tarafından verilen disiplin cezalan ile Kanundaki idari para cezalarının ilgililere tebliğ edilmesini sağlamak ve gereklerini yerine getirmek.

f) Değerlendirme komitesi tarafından yürütülen değerlendirme çalışmalarında Birlik üyelerinin disiplin kovuşturması yapılmasını gerektiren faaliyetleri ile ilgili tespit edilen hususlar hakkında disiplin komitesini görevlendirmek.

g) Sektörün gelişimi için ihtiyaç duyulabilecek araştırmaların yapılmasını, veri üretilmesini ve bunların kullanılmasına yönelik altyapının oluşturulmasını sağlamak.

h) Birlik adının veya oluşturulan unvanların üyeler tarafından kullanılmasına ilişkin esasları belirlemek.

i) Birlik işlerinin yürütülmesi ile ilgili çalışma komiteleri oluşturmak, bunların çalışma esaslarını belirleyerek ihtiyaçlarını karşılamak.

j) Birlik genel sekreterini, çalışma komiteleri ile diğer personeli atamak ve Kurulun uygun görüşünü alarak ücret artışlarını belirlemek.

k) Birlik bütçesi ve kesin hesabı ile faaliyet raporunu hazırlayarak genel kurula sunmak.

l) Birlik gelirlerinin tahsil edilmesini sağlamak ve bunların takibini yapmak.

m) Üyelerin işlemleri hakkında Birliğe ve Kurula verilecek periyodik rapor ve bilgileri saptamak.

n) Mevzuat ve bu Statü ile verilen diğer görevleri yerine getirmek.

Yönetim kurulu ayda en az bir kez toplanır. Yönetim kurulu ayrıca Birlik işleri ihtiyaç gösterdikçe yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu başkanının bulunmaması hâlinde ise başkan vekilinin çağrısı üzerine toplanır. Her yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulunun toplantıya çağrılmasını yazı ile yönetim kurulu başkanından isteyebilir. Yönetim kurulu, Birlik merkezinde veya yönetim kurulu başkanının uygun göreceği başka bir yerde toplanır. Toplantı gündemi genel sekreter tarafından yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyelerine gönderilir. Yönetim kurulunun toplanabilmesi için üyelerden en az beşinin toplantıya katılması gerekir. Kararlar, yönetim kurulu üyelerinin en az dördünün olumlu oyuyla alınır.

Yönetim kurulu toplantısı tamamen elektronik ortamda veya bazı üyelerin fiziken mevcut bulundukları bir toplantıya bir kısım üyelerin elektronik ortamda katılması yoluyla da icra edilebilir.

Yönetim kurulu üyesi, mazeretsiz olarak art arda üç toplantıya katılmadığı durumda, istifa etmiş sayılır ve yönetim kurulu, yeni yönetim kurulu üyesini tayin eder.

Yönetim kurulu üyeleri, doğrudan veya dolaylı olarak kendilerini, üstsoyundan ve altsoyundan biriyle eşi ve üçüncü derece dâhil kan ve kayın hısımlarını ve varsa görev yaptıkları değerleme kuruluşunu veya çalışanlarını ilgilendiren kararların alınmasında toplantılara katılamaz ve oy kullanamazlar.

Yönetim kurulu toplantılarında alınan kararlar bir tutanağa bağlanır ve en geç bir ay içinde karar defterine yazılıp başkan ve toplantıya katılan üyelerce imzalanır.

Yönetim kurulu karar defteri elektronik ortamda tutulabilir. Basılı olarak tutulması hâlinde yönetim kurulu kararları, sayfa araları açık bırakılmamak ve satır aralıklarında boşluk olmamak kaydıyla, noterden onaylanmış birbirini izleyen sayfa numaralı ciltli deftere, metnin sıhhatinden hiçbir şekilde şüpheyi gerektirmeyecek bir biçimde tarih ve numara sırasıyla yazılır.

Denetleme Kurulu

Denetleme kurulu, genel kurul tarafından yönetim kurulu üyesi olmayan değerleme uzmanı adaylar arasından seçilen üç asil ve üç yedek üyeden oluşur. Aynı değerleme kuruluşundan birden fazla kişi aynı anda denetleme kurulunda yer alamaz.

Adaylar aldıkları oyların sayısına göre sıralanır ve en çok oy alandan başlanmak üzere asil ve yedek üyeler belirlenir. Asil ve yedek üyelerin belirlenmesi sırasında, eşit miktarda oy alan üyeler arasından seçim yapılmasının zorunlu olması hâlinde, kura çekme yöntemi uygulanır.

Denetleme kurulu üyelerinin görev süresi iki yıldır. Herhangi bir sebeple dönem içinde asıl üyeliklerden biri boşalır ise, bu üyenin görev süresini tamamlamak üzere, boşalan asıl üyenin yedeklerinden en fazla oy alan kişi denetleme kurulu üyesi olarak seçilir. Denetleme kurulunun toplu olarak görevinden ayrılması veya asıl üye sayısının ikiden aşağıya düşmesi ve boşalan üyelikler yerine atanacak yedek üye kalmaması halinde genel kurul, yönetim kurulu tarafından olağanüstü toplantıya çağrılır ve eski denetleme kurulunun görev süresini tamamlamak üzere boş üyelikler için seçim yapılır. Denetleme kurulu üyelerinin herhangi bir nedenle lisanslarının Kurul tarafından geçici veya sürekli olarak iptal edilmesi halinde üyelikleri kendiliğinden sona erer.

Denetleme Kurulu, Birliğin bütün hesapları ve işlemlerini inceleyerek Birliğin çalışmaları hakkındaki görüşlerini bir raporla genel kurulun olağan toplantılarına sunmakla görevlidir.

Denetleme kurulu üyeleri istedikleri takdirde, oy hakkı bulunmaksızın yönetim kurulu toplantılarına katılabilirler ve gerekli gördükleri konuların yönetim kurulu gündemine alınmasını teklif edebilirler.

Denetleme kurulu üyelerine yaptıkları görev karşılığında, genel kurulca belirlenecek ve yönetim kurulu üyelerine ödenen huzur hakkını aşmayacak tutardaki ücret dışında, her ne ad altında olursa olsun

herhangi bir ödeme yapılamaz.

Denetleme kurulu üyeleri, üst üste en fazla iki dönem görev alabilirler. Aradan bir dönem geçmedikçe denetleme kurulu üyeliği için tekrar aday olunamaz.

Birlik Başkanı

Yönetim kurulu başkanı aynı zamanda Birliğin de başkanıdır. Birlik başkanı, Birliğin en üst amiri olup, Birliğin genel yönetimi ve temsili ile görevlidir. Birlik başkanı idari merciler ve yargı mercileri ile üçüncü kişilere karşı Birliği temsil eder ve ilgili mevzuat, genel kurul ve yönetim kurulu kararları çerçevesinde Birliği yönetir.

Birlik başkanının izin, hastalık, yurt içi ve yurt dışı görevlendirme durumları ve görevinde bulunmadığı diğer hallerde Birlik başkanına verilmiş olan görev ve yetkilerin kesintisiz olarak yürütülmesi başkan vekili tarafından sağlanır.

Genel Sekreter

Birliğe ilişkin iş ve işlemler genel sekreter tarafından yürütülür. Genel sekreter yönetim kurulu tarafından atanır. Genel sekreter olarak atanma koşulları ile diğer yetki ve görevler Birlik yönetmeliklerinde düzenlenir. Genel sekreterin başlıca görev ve yetkileri şunlardır:

a) Başkan ve yönetim kurulu tarafından verilen görevleri yerine getirmek.

b) Birliğin işlem ve yazışmalarını yönetmek.

c) Birlik personelinin özlük işlerine ait sicil kayıtlarının düzenlenmesini ve saklanmasını sağlamak.

d) Birliğin bütçe taslağını hazırlamak.

e) Demirbaş ve ayniyat kayıtlarının düzenlenmesini ve saklanmasını sağlamak.

f) Birlik muhasebesi ile diğer defterlerin tutulmasını sağlamak.

g) Genel kurul ve yönetim kurulu kararlarının üyelere duyurulmasını ve uygulanmasını sağlamak.

h) Basın ve yayın organları ile ilişkileri düzenlemek.

Genel sekretere maaş, aylık, ücret, prim, zam, tazminat, ikramiye, fazla mesai, kar payı ve her ne ad altında olursa olsun bir yıl içinde yapılan ödemeler toplamına, SPK tarafından bir üst sınır getirilebilir. Birliğin diğer personel ücretleri, genel sekreter için belirlenen tutarı aşamaz.

Disiplin Komitesi

Disiplin komitesi, Birlik üyelerine ilişkin şikâyetleri değerlendirmek ve disiplin kovuşturmalarını yürütmek üzere yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyesi olmayan üyeler arasından genel kurulca gizli oyla seçilen üç asil ve üç yedek üyeden oluşur. Üç asil ve üç yedek üyeden;

a) Bir asil ve bir yedek üye, değerleme kuruluşlarında tam zamanlı çalışan ve sorumlu değerleme uzmanı sıfatını haiz olmayan değerleme uzmanları arasından,

b) Bir asil ve bir yedek üye, değerleme kuruluşlarındaki sorumlu değerleme uzmanları arasından,

c) Bir asil ve bir yedek üye, değerleme kuruluşları ile tam zamanlı istihdam ilişkisi içinde olmayan değerleme uzmanları arasından seçilir.

Adaylar aldıkları oyların sayısına göre sıralanır ve en çok oy alandan başlanmak üzere asil ve yedek üyeler belirlenir. Asil ve yedek üyelerin belirlenmesi sırasında, eşit miktarda oy alan üyeler arasından seçim yapılmasının zorunlu olması hâlinde, kura çekme yöntemi uygulanır.

Disiplin komitesi üyelerinin görev süresi iki yıldır. Süresi dolan üyeler tekrar seçilebilirler.

Disiplin komitesi üyeleri, doğrudan veya dolaylı olarak kendilerini, üstsoyundan ve altsoyundan biriyle, eşi ve üçüncü derece dâhil kan ve kayın hısımlarını ya da temsilcisi oldukları değerleme

kuruluşlarını ilgilendiren kararların alınmasında toplantılara katılamaz ve oy kullanamazlar. Bu durumdaki disiplin komitesi üyesi yerine en çok oy alan yedek üye komite toplantısına katılır.

Disiplin komitesi üyelerine yaptıkları görev karşılığında her ne ad altında olursa olsun herhangi bir ödeme yapılmaz.

Değerlendirme Komitesi

Değerlendirme komitesi, Birlik üyeleri arasında veya Birlik üyeleri ile müşterileri arasında değerleme hizmetleri konusunda ortaya çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak, itiraza konu değerleme raporları ile disiplin komitesinin görev alanına girmeyen ve mesleğin icrasına ilişkin konularda Birlik üyelerine ilişkin şikâyetleri değerlendirmek, Kurul ya da yönetim kurulu tarafından tevdi edilen kalite kontrol ve denetim görevini gerçekleştirerek sonucu hakkında ilgilileri bilgilendirmek üzere yönetim kurulunca oluşturulur.

Değerlendirme komitesine, üye tam sayısının yarısından fazlası değerleme uzmanı olmak üzere, yönetim kurulu tarafından yeteri kadar üye atanır. Yönetim kurulu, komite üyeleri arasından bir kişiyi başkan olarak belirler.

Değerlendirme komitesi üyeleri Birliğin tam zamanlı personeli olup, komite üyelerine, yaptıkları görev karşılığında yönetim kurulu tarafından belirlenen ücret ödenir.

Değerlendirme komitesi üyeleri, doğrudan veya dolaylı olarak kendilerini, üstsoyundan ve altsoyundan biriyle, eşi ve üçüncü derece dâhil kan ve kayın hısımlarını ilgilendiren kararların alınmasında toplantılara katılamaz ve oy kullanamazlar.

Değerlendirme komitesi üyeleri, görev yaptıkları süre içinde, herhangi bir değerleme kuruluşunda ortak veya çalışan olamayacakları gibi, hiçbir surette değerleme faaliyetinde de bulunamazlar.

Değerlendirme komitesi, itiraz konusu değerleme raporunu hazırlayan Birlik üyesinin faaliyetlerinin disiplin hükümleri uyarınca da incelenmesi gerektiği kanaatine ulaşırsa bu durumu yönetim kuruluna bildirir.

Standartlar Komitesi

Standartlar komitesi, değerleme mesleğinde belli kalitede faaliyet gösterilmesini temin etmek üzere mesleğe ilişkin genel kabul görmüş standartlar oluşturur ve bu standartları günceller.

Bu komitenin üyeleri Birlik üyeleri arasından, yönetim kurulunun mesleki kompozisyonu da dikkate alınarak yönetim kurulu tarafından atanır ve bunlara, yaptıkları görev karşılığında yönetim kurulunca belirlenen ücret ödenir. Yönetim kurulu, komite üyeleri arasından bir kişiyi başkan olarak belirler.

Komite üyeleri iki yıl süreyle görev yapar. Süresi dolanların yeniden atanması mümkündür.

Mesleki Eğitim ve Araştırma Komitesi

Mesleki eğitim ve araştırma komitesi, üyelerin meslekte ilerlemesi için gereken kişisel gelişim ve eğitimin sağlanabilmesi amacıyla kurallar, prosedürler ve yöntemler belirler.

Bu komite ayrıca, değerleme mesleğinin ilgi alanına giren tüm konularda araştırma yapılmasını sağlar. Bu araştırmanın sonuçları, yönetim kurulunca belirlenen çerçevede, üyelere, ilgili kurum ve kuruluşlara ya da kamuya açık hale getirilebilir.

Bu komite, Birlikçe verilecek eğitim çalışmalarından ve Birlik üyesi gerçek kişilerin mesleki olarak gelişiminin belli bir sistematik çerçevesinde sağlanmasından sorumludur. Bu komite oluşturacağı kurallar, prosedürler ve yöntemler ile Birlik üyesi tüzel kişiler tarafından istihdam edilen değerleme uzmanlarının mesleki gelişiminin takip edilmesinden de sorumludur.

Bu komite, Birlik üyelerinin ilettiği değerleme raporları üzerinden analiz ve veri üretim çalışmaları yürütür. Sektörün ihtiyaç duyacağı konularda yazılı ve görsel yayınlar hazırlar.

Bu komitenin üyeleri Birlik üyeleri arasından yönetim kurulunun mesleki kompozisyonu da

dikkate alınarak yönetim kurulu tarafından atanır ve bunlara, yaptıkları görev karşılığında yönetim kurulunca belirlenen ücret ödenir. Yönetim kurulu, komite üyeleri arasından bir kişiyi başkan olarak belirler.

Komite üyeleri iki yıl süreyle görev yapar. Süresi dolanların yeniden atanması mümkündür.

Komitelerin Çalışma Esasları

Komitelerin kuruluş, çalışma ve işleyiş esasları yönetmelik ile belirlenir. Bu Statüde anılan komitelerin yanı sıra yönetim kurulu kararı ile süreli ya da süresiz olarak başkaca komitelerin kurulması mümkündür. Bu bağlamda yukarıda yer verilen komiteler dışında Birlik bünyesinde aşağıdaki komiteler de oluşturulmuş bulunmaktadır:

- İletişim Komitesi
- İş Geliştirme Komitesi
- Mevzuat İzleme ve Geliştirme Komitesi
- Uluslararası İlişkiler Komitesi

Komitelerin aldıkları kararlar, yönetim kurulu onayı olmaksızın uygulamaya konamaz.

Komiteler, faaliyetleri konusunda yönetim kuruluna ve genel kurula düzenli olarak raporlama yaparlar.

Komiteler, çalışma alanlarına ilişkin kendilerine yönetim kurulu tarafından tevdi edilen başkaca görevleri de yerine getirirler.

Komite üyeleri yönetim kurulunca atanır.

Disiplin ve İdari Para Cezaları

Meslek onuruna veya meslek ilke ve kurallarına uymayacak fiil ve hareketlerde bulunan, müşterisine karşı yükümlülüklerini haklı bir neden olmaksızın yerine getirmeyen, görevinin gerektirdiği dürüstlüğe uygun şekilde davranmayan, değerleme mesleğinde düzeni ve dürüstlüğü bozan, piyasada haksız rekabete yol açan, faaliyetlere hile karıştıran, faaliyetlerin açık ve düzenli yürütülmesine engel olan, değerleme faaliyetleri ile ilgili olarak MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş.'ye iletilecek veri ve bilgileri zamanında ve belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde iletmeyen ve ilgili mevzuata ve kararlara aykırı hareket eden Birlik üyeleri hakkında fiilin nitelik ve önemine göre aşağıdaki disiplin cezaları uygulanır:

a) Uyarı: İlgiliye, mesleğinin icrasında, yükümlülük ve davranışlarında daha dikkatli ve itinalı hareket etmesi gerektiğinin yazı ile bildirilmesidir.

b) Kınama: İlgilinin mesleğinde ve davranışlarında kusurlu olduğunun yazı ile bildirilmesidir.

c) İdari para cezası: SPKn'nın 76. maddesinin onuncu fıkrası uyarınca verilen cezadır. Birlik üyesinin bir fiili nedeniyle aynı kanunun 103. maddesinin birinci fıkrası uyarınca ceza verildiği durumda, aynı fiil için bu hüküm uygulanmaz. İdari para cezalarının tahsili ve bu cezalara itirazlar, Kabahatler Kanunu hükümlerine göre yapılır.

d) Birlik üyeliğinin askıya alınması: Birlik üyesi tarafından altı ayı aşmamak üzere, fiilin mahiyet ve önemine göre belirlenecek, geçici bir süre içinde doğrudan doğruya veya dolaylı olarak üyelik sıfatının kullanılamamasıdır.

e) Birlik üyeliğinin iptal edilmesi: Birlik üyesinin üyelik sıfatının sona erdirilmesidir.

Askıya alma ve üyelik iptali cezalarının verildiği Birlik üyelerinin lisanslarının süreli veya süresiz olarak iptali için Birlik tarafından Kurula bildirimde bulunulur. Lisansları Kurul tarafından geçici veya sürekli olarak iptal edilenler, genel kurulda oy kullanamazlar. Yönetim kurulu ve denetleme kurulunda yer alan veya temsil edilen üyelere bu cezaların uygulanması halinde yönetim veya denetleme kurulu üyelikleri düşer ve yedek üyelerden en fazla oyu alan üye, üyeliği düşen kişinin yerine geçer.

Birlik üyeleri, Birlik Statüsüne ve Birlik tarafından alınacak kararlara uymakla yükümlüdür. Bu

yükümlülüğe uymayan üyelere SPKn'nın 76. maddesinin onuncu fıkrası uyarınca, Birlik tarafından beş bin Türk Lirasından elli bin Türk Lirasına kadar idari para cezası verilir.

Üyeler, haklarında verilen disiplin cezası kararlarına karşı kararın ilgiliye tebliğini izleyen on iş günü içinde Kurul nezdinde itiraz edebilirler.

Disiplin cezalarını gerektiren fiiller, disiplin kovuşturmasının yürütülmesi ve disiplin siciline ilişkin esaslar Birlik tarafından Kurulun da uygun görüşü alınarak hazırlanıp, genel kurul tarafından onaylanan yönetmelik ile belirlenir.

Mali Hükümler

Birliğin gelirleri şunlardır:

a) Birlik üyelerinin bir defaya mahsus verecekleri giriş ücreti,

b) Yıllık aidat,

c) Değerlendirme ve gözden geçirme hizmetlerinden elde edilen gelirler,

d) Bir önceki yıldan devreden gelir fazlaları,

e) Her türlü bağışlar,

f) Gider payları,

g) Yayın, araştırma ve veri paylaşım gelirleri,

h) Eğitim, kurs ve seminer gelirleri,

i) Diğer gelirler.

Birliğin hesap dönemi takvim yılıdır.

Birlik her yılsonunda finansal durum tablosunu, gelir-gider tablosunu ve faaliyet raporunu olağan genel kurul daveti ile birlikte Kurula gönderir. Aynı süre içinde; finansal durum tablosu, gelir-gider tablosu ve faaliyet raporu Birlik merkezinde ve varsa merkez dışı teşkilatlarında üyelerin incelemesi için hazır bulundurulur ve Birliğin internet sitesinde yayımlanmak suretiyle üyelere duyurulur.

Birlik, gelirlerinden fazla gider yapamaz.

Birliğin bireysel ve kurumsal üyeleri olan değerleme uzmanları ve değerleme kuruluşları için ayrı ayrı olmak üzere üyeliğe giriş ücreti ve yıllık aidat Birlik genel kurulunca her yıl için belirlenir. Genel kurulca kabul edilen yıllık aidatların ve üyeliğe giriş ücretlerinin genel kurulca belirlenen tarihe kadar ödenmesi zorunludur. Zamanında yapılmayan ödemeler için yasal faiz uygulanır. Üyeliğe giriş ücretleri ile üyelik aidatlarının tahsil şekli ve esasları yönetmelik ile belirlenir.

Üyeliğe giriş ücretinin alındığı yıl ayrıca yıllık aidat alınmaz.

Birlik üyeliğinin sona ermesi veya her ne sebeple olursa olsun üyelikten ayrılma hâlinde üyeliğe giriş ücretleri ve peşin tahsil edilen yıllık aidatlar iade edilmez.

Birliğe yapılacak ödemeler, belirlenen süre içinde yapılmadığı takdirde, Birlik tarafından icra yoluyla tahsil olunur. Birlik ödentilerinin ödenmesine dair kararlar 9/6/1932 tarihli ve 2004 sayılı İcra ve İflas Kanununun 68 inci maddesinde yazılı resmî belge niteliğindedir.

Üyeliğe giriş ücretleri ve yıllık aidatlar Birlik yönetim kurulu tarafından karar verilen bankalarda açılan özel hesaplara yatırılır.

Kurul tarafından lisansı veya yetkisi süreli iptal edilen üyeler, iptal kararı kaldırılana dek yıllık aidat ödemezler. Faaliyete başlamaları hâlinde ise, geçmiş döneme ilişkin aidat borçlarım faaliyete başladıkları tarihten itibaren bir ay içinde yasal faizi ile birlikte ödemekle yükümlüdürler. Lisansın veya yetkinin süresiz iptal edilmesi durumunda ise, üyenin faaliyette bulunmadığı döneme ait aidat borçları silinir.

Diğer Hükümler

Birlik tarafından aşağıda yazılı defterler ve gerekli diğer defterler basılı veya elektronik ortamda tutulur:

a) Üye kayıt defteri,

b) Yevmiye defteri, defteri kebir, envanter ve gerekli yardımcı muhasebe defterleri,

c) Yönetim kurulu karar defteri,

d) Gelen ve giden evrak defteri.

Birlik, kuruluş amaçları ile Kanunda ve Statüde belirtilenler dışında herhangi bir faaliyette bulunamaz.

Birliğin sorumlu organlarının amaçları dışında faaliyet göstermesi durumunda, Kurulun veya Cumhuriyet savcısının istemi üzerine mahkeme kararıyla görevlerine son verilir ve yerlerine yenileri seçtirilir. Görevlerine son verilen Birlik organları üyelerinin cezai sorumlulukları saklıdır. Birlik organlarının, görevlerine son verilmesine neden olan tasarrufları hükümsüzdür.

Birlik, üyeleri tarafından hazırlanan tüm değerleme raporlarına ilişkin veri ve bilgilerin MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş.'ye iletilmesini sağlar. Bu kapsamda, MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş.'ye iletilecek veri ve bilgilerin gönderilmesine ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir. Bu kapsamda iletilen verilere ilişkin tüm hak ve yükümlülükler, MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş.'ye aittir. MKK Gayrimenkul Bilgi Merkezi A.Ş., Birliğin asli faaliyetlerini yürütmek için ihtiyaç duyduğu veri ve bilgileri Birliğe sağlar.

Birlik yönetim kurulu, denetleme kurulu ve ilgili komitelerin üyeleri ile personeli, sıfat ve görevleri dolayısıyla ilgililere ve üçüncü kişilere ait öğrendikleri sırları mevzuat uyarınca yetkili olanlar dışındakilere açıklayamazlar ve bu sırları doğrudan ya da dolaylı olarak kendileri veya başkaları yararına kullanamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrılmalarından sonra da devam eder.

Birlik üyesi değerleme kuruluşları ve değerleme uzmanları; resmî kurumlar nezdinde değerleme faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli olan kayıt ve belgelerin incelenmesi ve bunların edinilmesinde ilgili kişi ve kuruluşlardan sayılır. Bu hususa ilişkin bilgilendirme Birlik tarafından ilgili kurum ve kuruluşlar nezdinde yapılabilir. Birlik üyeleri değerleme faaliyetlerinin yürütülmesi amacıyla edindikleri bilgi ve belgeleri bu amaç dışında kullanamaz ve açıklayamazlar.

Birlik, Kurul tarafından her yıl denetlenir. Birliğin her türlü işlem ve hesaplarının denetimine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurul tarafından bu kapsamda yapılan denetime ilişkin denetim raporunun bir örneği en geç izleyen yılın altıncı ayı sonuna kadar Kurulun ilgili olduğu Bakanlığa gönderilir. İlgili Bakan Birliğin faaliyetinin kuruluş amacına uygunluğunun sağlanması için Kuruldan gerekli tedbirlerin alınmasını isteyebileceği gibi Birliğin her türlü işlem ve hesaplarını denetlemeye de yetkilidir.

Birliğin yetkili organlarınca alınan kararlara karşı, kararın ilgiliye tebliğini izleyen on iş günü içinde Kurul nezdinde itiraz edilebilir. İtiraza ilişkin olarak Kurulca verilecek kararlar kesindir.

Kurul, Birlikten her türlü bilgi ve belgeyi istemeye yetkilidir.

7.2.3.2. Birlik Meslek Kuralları

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları ile Birlik Üyelerinin; birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kuralları ve etik ilkeler belirlenmiştir. Bu kapsamda, Birlik Üyelerinin, değerleme faaliyetlerini, Türkiye'deki gayrimenkul değerleme mevzuatı ile UDS'ye ve söz konusu mesleki ve etik kurallara uygun olarak yerine getirmeleri gereklidir.

1. <u>Genel ilkeler</u>

Birlik Üyeleri; müşterileri, diğer üyeler ve kendi çalışanları ile olan ilişkilerinde saygılı, özenli, adil ve dürüst davranılması, haksız rekabete yer verilmemesi amacıyla, çalışmalarını idari düzenlemeler ile aşağıda yer alan genel ilkeler doğrultusunda sürdürürler. Üyeler; devlet, devlete bağlı kurum ve kuruluşlar, düzenleyici otoriteler ve üyelerin faaliyetlerini yöneten meslek kuruluşları tarafından çıkarılmış kanun, tüzük, yönetmelik ve diğer düzenlemeleri bilir ve söz konusu yasal düzenlemelere

bağlı kalırlar.

Değerleme faaliyeti, peşin hüküm içermeyen, açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerleme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, objektif, dürüst ve ehil değerleme uzmanları tarafından yapılır.

a) Dürüst ve adil davranma ilkesi

Üyeler her durumda dürüst ve doğru davranmak ve çalışmalarını müşterilerine, topluma, mesleklerine ve değerleme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütmek zorundadırlar. Kuracakları ilişkilerde ve gerçekleştirecekleri çalışmalarda doğru beyana dayalı, meslek kurallarına uygun, zamanında ve eksiksiz hareket ederek güveni zedeleyici hareketlerden özenle kaçınırlar.

Değerleme kuruluşları ve değerleme raporunu imzalayan değerleme uzmanları, konut değerleme uzmanları ile sorumlu değerleme uzmanları; hazırlanan raporda ulaşılan sonuçlar dolayısıyla; raporun belirlenen standartlara uygun olmaması, yeterli incelemenin yapılmaması, hatalı verilerin kullanılması ve buna benzer nedenlerle müşterilerine veya söz konusu rapordan faydalanan üçüncü kişilere verdikleri zararlardan müteselsilen sorumludurlar. Değerleme kuruluşunun ortakları, yöneticileri ve çalışanlarının cezai sorumlulukları saklıdır.

b) Bağımsızlık ve tarafsızlık

Üyeler, değerleme çalışmalarını yürütürken bağımsız ve tarafsız olmalı ve bunu sürdürmek için gerekli özeni gösterirler. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünüdür. Üyeler, kendilerinin ve diğer Üyelerin bağımsızlığına ve tarafsızlığına gölge düşürebilecek teklif veya taleplerde bulunamazlar ve bu yöndeki teklif veya talepleri kabul edemezler.

c) Bağımsızlığı ortadan kaldıran durumlar

Değerleme kuruluşu veya değerleme uzmanı ile Konut Değerleme Uzmanının bağımsızlığının zedelendiğine dair tereddüt oluşması hâlinde, bağımsızlığın ortadan kalktığı kabul edilir.

Aşağıdaki durumlarda bağımsızlık ortadan kalkmış sayılır. Söz konusu durumların işin kabulünden sonra öğrenilmesi hâlinde, üye derhal işi sona erdirerek, durumu en geç 1 hafta içerisinde Birliğe ve ilgili mevzuat uyarınca gerekiyorsa Kurula bildirmekle yükümlüdür:

i. Değerleme kuruluşlarının ortakları, yöneticileri, değerleme uzmanları, Konut Değerleme Uzmanlarının ve bunların üçüncü dereceye kadar (üçüncü derece dâhil) kan ve sıhri hısımları ile eşleri veya değerleme kuruluşları tarafından;

- Değerleme sözleşmesinde öngörülenler dışında müşteriden veya müşteri ile ilgili olanlardan, doğrudan veya dolaylı olarak bir menfaat elde edildiğinin veya menfaat sağlanacağı vaadinin ortaya çıkması,

- Müşteriyle veya müşterinin ortaklarıyla veya müşterinin yönetim, denetim veya sermaye bakımlarından doğrudan ya da dolaylı olarak bağlı bulunduğu veya nüfuzu altında bulundurduğu gerçek veya tüzel kişilerle değerleme hizmeti verildiği dönem dâhil olmak üzere son iki yıl içerisinde ortaklık ilişkisine girilmiş olduğunun belirlenmiş olması,

- Müşteri ile müşterinin bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştiraklerinde değerleme hizmeti verildiği dönem dâhil olmak üzere son iki yıl içerisinde kurucu, yönetim kurulu başkan veya üyesi, şirket müdürü veya yardımcısı olarak veya önemli karar, yetki ve sorumluluğu taşıyan başka sıfatlarla görev alınması veya ticari ilişki içinde bulunulması,

- Müşteri veya müşterinin bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştirakleri ile olağan ekonomik ilişkiler dışında borç-alacak ilişkisine girilmiş olması,

ii. Geçmiş yıllara ilişkin değerleme ücretinin, geçerli bir nedene dayanmaksızın, müşteri tarafından ödenmemesi,

iii. Değerleme ücretinin, değerleme sonuçları ile ilgili şartlara bağlanmış olması veya piyasa rayicinden bariz farklılıklar göstermesi, Birlik Üyesi tarafından müşteriye sunulan diğer hizmetler

dikkate alınarak belirlenmesi.

Yukarıdaki şartlar Birlik Üyesine dışarıdan hizmet veren kişi ve kuruluşlar için de geçerlidir.

d) Mesleki özen ve titizlik ilkesi

Üyeler, değerleme görevinin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerleme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadırlar. Özen ve titizlik, dikkatli ve basiretli bir uzmanın aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti ifade eder. Gerekli özen ve titizliğin asgari kıstası, değerleme faaliyetine ilişkin Kurul ve Birlik düzenlemelerine eksiksiz uyulması, iç kontrol sistemi kurulması ve gerekli diğer tedbirlerin alınmasıdır. Üyeler, değerleme faaliyetini gerektiği şekilde planlamak, program yapmak, yeterli miktarda, uygun nitelikte ve güvenilir bilgi ve belge toplayarak inceleme yapmak, düzenli çalışma kâğıtları hazırlamak ve görüşünü, özen ve titizlikle düzenleyeceği değerleme raporunda açıklamak zorundadır.

e) Kaynakları etkin kullanma ilkesi

Üyeler faaliyetleri için mevzuatla öngörülen maddi, teknolojik ve beşerî kaynakları etkin ve verimli şekilde kullanırlar.

f) Rekabet ve toplumsal yararı gözetme ilkesi

Üyeler, mesleki faaliyetlerini haksız rekabete yol açmayacak şekilde meslek adabını dikkate alarak yürütürler. Ticari amaçlarla birlikte toplumsal yararı ve çevreye saygıyı da gözetirler. Saygı ilkeleri ışığında sosyal ve kültürel etkinliklere destek sağlamaya özen gösterirler.

g) Suç gelirlerinin aklanması ile mücadele

Tüzel Kişi üyelerden değerleme kuruluşları; sermaye piyasası faaliyetlerinin güven ve açıklık içinde yerine getirilmesini teminen, uluslararası ve ulusal mevzuat hükümleri çerçevesinde, suç gelirlerinin aklanması, yolsuzluk ve benzeri suçlarla mücadele konusunda şüpheli işlemlerin belirlenmesi ve mevzuat çerçevesinde işlem yapılması için gerekli önlemleri alarak, konuyla ilgili kurum ve kuruluşlarla ve yetkili mercilerle işbirliği yaparlar ve kendi iç bünyelerinde de bu amaca yönelik önlemleri alır ve çalışanları için eğitim programları düzenlerler.

2. Müşterilerle ilişkiler

a) Sözleşme zorunluluğu

Üyeler, müşteriler ile iş ilişkilerini, tarafların edimlerini ve mesleki faaliyeti içeren yazılı sözleşmeler çerçevesinde yürütürler.

Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin veya gayrimenkule dayalı hak ve faydaların Birlik Üyesi tarafından değerlemesinin yapılabilmesi için Birlik Üyesi ile müşteri arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen ve mevzuattaki asgari unsurları içeren değerleme sözleşmesi imzalanması zorunludur.

b) Adil davranma

Üyeler, müşterileriyle olan ilişkilerinde sadakat ve özen borcu yükümlülüklerini göz önünde bulundururlar ve tüm müşterilere adil davranmalıdırlar.

c) Çıkar çatışmaları

Değerleme uzmanları ve Konut Değerleme Uzmanları çalışmaları sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkân vermemek, inceleme sonucunda ulaştıkları görüşlerini, başkalarının doğrudan veya dolaylı çıkarlarını düşünmeksizin raporlarında açıklamak zorundadırlar.

d) Sır saklama

Üyeler; müşterileri ve değerlemesini yaptıkları işlerle ilgili bilgileri açıklayamazlar, doğrudan veya dolaylı kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlama veya başkalarını zarara uğratma amacıyla kullanamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrılmadan sonra da devam eder.

Ancak; müşterilerinin açık onayı veya talebinin olması, mevzuat uyarınca yetkili kamu kuruluşlarınca talep edilmesi hâlinde ilgili kişi ve kuruluşlara söz konusu bilgiler verilebilir.

e) Çalışanların müşterilerle ilişkileri

Değerleme kuruluşu çalışanları;

i. Müşterilerle etik ilkelerle bağdaşmayan ilişkilere girmezler,

ii. Değerleme uzmanının tarafsızlığını, performansını, kararını veya görevini yapmasını etkileyen veya etkileme ihtimali bulunan, ekonomik değeri olan ya da olmayan, doğrudan ya da dolaylı olarak kabul edilen her türlü eşya ve menfaat hediye kapsamındadır. Değerleme uzmanları müşterilerden hediye almazlar. Aşağıda belirtilenler hediye alma yasağı kapsamı dışındadır:

- Kitap, dergi, makale, kaset, takvim, cd veya buna benzer nitelikte olanlar
- Halka açık yarışmalarda, kampanyalarda veya etkinliklerde kazanılan ödül veya hediyeler
- Herkese açık konferans, sempozyum, forum, panel, yemek, resepsiyon veya buna benzer etkinliklerde verilen hatıra niteliğindeki hediyeler
- Tanıtım amacına yönelik, herkese dağıtılan ve sembolik değeri bulunan reklam ve el sanatları ürünleri
- Finans kurumlarından piyasa koşullarına göre alınan krediler

iii. Konumlarını kullanarak, gerek kendi iş ortamlarından, gerekse müşterilerinin iş olanaklarından doğrudan ya da dolaylı menfaat temin edemezler.

f) Müşteri şikâyetleri

Üyeler, müşterilerinin verilen hizmetlerden kaynaklanan her türlü sorularına cevap vermekle birlikte, müşteri şikâyetlerinin nedenlerini araştırarak, haklı şikâyetlerin tekrarlanmaması için gereken önlemleri alırlar. Üyeler, şikâyete neden olan hatalı uygulamaların düzeltilmesi ve tekrarlanmasının önlenmesi amacı ile çalışanlarını bilgilendirirler.

3. Diğer Üyelerle ilişkiler

a) Mesleki sorumluluk, dayanışma ve bilgi alışverişi

Üyeler, değerleme sektörünün sağlıklı bir şekilde gelişmesi amacıyla dayanışma içinde hareket ederler.

Üyeler, değerleme hizmet ve faaliyetlerinin geliştirilmesi temel hedefine dönük olarak yapılacak çalışmalarda kullanılmak üzere Birlik bünyesinde oluşturulacak bilgi bankası için yasal olarak sır kapsamında bulunmayan verilerin Birliğe gönderilmesine ve bunların kayıtlarının tutulmasına ilişkin usul ve esasların belirlendiği Birlik Yönetim Kurulu Kararı kapsamında açık, anlaşılır ve öngörülen süre içinde sağlarlar.

b) Haksız rekabetin önlenmesi

Üyeler, değerleme sektörünün dürüst, rekabetçi ve etkin bir yapı içerisinde gelişmesi için üzerlerine düşen görevleri mesleki sorumluluk bilinci ve Birlik tarafından yayımlanan mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirirler. Bu kapsamda Üyeler;

i. Yanıltıcı ve aldatıcı davranışlarda bulunamazlar.

ii. Bilerek aldatıcı, hatalı, taraflı, gerçeğe aykırı, mesnetsiz görüş ve analiz içeren rapor hazırlayamaz ve bildiremezler.

iii. Hukuka ve mevzuata uygun davranmalıdır.

iv. Sahip olmadığı mesleki nitelikleri taşıyormuş iddiasında bulunamaz ve bilerek bu yanlış bilgiyi etrafa yayamazlar.

v. İş alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunamaz ve bu şekilde reklamını yapamazlar. Diğer üyelerin ticari itibarlarını zedeleyecek ve adil alım-satım ilkelerini ihlal

edecek şekilde davranamazlar.

vi. Göreve yardımcı olan personelin veya emri altında çalışanların Birlik Meslek Kurallarına bağlı olmalarını temin etmelidir.

vii. Haksız rekabet sonucunu doğuracak yukarıda sayılan fiillere benzer nitelikteki diğer fiillerde bulunamazlar.

4. Çalışanlarla ilişkiler

a) Çalışanların genel nitelikleri

Üyeler çalışanlarının, mesleğin toplumdaki saygınlığını ve değerleme sektörüne duyulan güveni geliştirmek amacıyla çalışmalarını ve görevlerinin gerektirdiği bilgi birikimi, dürüstlük ve sorumluluk duygusuna sahip olmalarını ve çalışanlarının hak ve yararlarını gözetirler.

b) Mesleki yeterlilik

Mesleki yeterlilik, üstlenilecek görevin gerektirdiği eğitim ve mesleki deneyimlerinin değerleme çalışmalarının yürütülmesine yetecek düzeyde olmasını ifade eder.

Mevzuatın öngördüğü alanlarda gerekli lisansa sahip olunması ve Birlik tarafından yapılan düzenlemeler ve yayımlanan Birlik Meslek Kurallarına uyum sağlanması, mesleki yeterliliğin sağlanması anlamına gelir.

c) Yapılabilecek faaliyetler ve yasaklar

Tüzel kişi üyelerden değerleme kuruluşları, gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışması, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi, en verimli ve en iyi kullanım değeri analizi gibi alanlarda danışmanlık hizmeti verebilirler.

Değerleme kuruluşları, gayrimenkul değerleme faaliyetleri haricinde birinci fıkrada belirtilen faaliyetler dışında emlak komisyonculuğu dâhil başka bir faaliyette bulunamazlar.

Değerleme uzmanları ile konut değerleme uzmanları ise;

i. Aynı anda birden fazla değerleme kuruluşunda istihdam edilemezler, ortak olamazlar, başka sermaye piyasası kurumlarında ortak veya yönetici olamazlar,

ii. Gayrimenkul değerleme faaliyetinin yanı sıra yukarıdaki ilk fıkrada belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir faaliyette bulunamazlar,

iii. Meslekleri ile ve meslek onurlarıyla bağdaşmayan davranışlarda bulunamazlar,

iv. Bilgi ve yeteneklerinin yeterli olmadığı işleri kabul edemezler,

v. Kendilerine değerleme hizmeti verdikleri ortaklıklarda ve iştiraklerinde her ne unvanla olursa olsun aradan 2 yıl geçmedikçe görev alamazlar. Şirkette, tam zamanlı istihdam edilmeksizin sözleşme imzalamak suretiyle çalışan Değerleme Uzmanları ile Konut Değerleme Uzmanlarına ise (ii) bendi uygulanmaz. Ancak bu kişiler her durumda emlak komisyonculuğu faaliyetinde bulunamazlar.

d) Kariyer gelişimi

Üyeler, tüm çalışanlarına görevlerini yerine getirebilmeleri için gerekli araçları, başarılı olabilmeleri için gerekli bilgiyi, becerilerini geliştirebilmeleri için gerekli eğitim programlarını ve kariyer gelişimleri için gerekli fırsatları mali güçleri çerçevesinde sağlamaya özen gösterirler.

Üyeler, Değerleme Uzmanlarının ve Konut Değerleme Uzmanlarının mesleki ilerlemelerinde bilgi, yetenek ve kişisel başarı kadar Birlik Meslek Kurallarına bağlılık ve bunların uygulanmasındaki özeni de değerlendirmelerinde ölçüt olarak alırlar.

5. Birlik ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarıyla ilişkiler

Üyeler, Birlik ve diğer Kamu Kurum ve Kuruluşlarıyla ilişkilerinde mevzuat gereği denetim ve kontrol amacıyla Birlik ve bilgi istemeye yetkili kurum ve kuruluşlarca istenebilecek bilgi, belge ve

kayıtların doğru, eksiksiz ve zamanında iletilmesi konularında gereken özeni gösterirler ve çalışmaları kolaylaştırıcı şekilde hareket ederler.

7.2.4. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. ve İlgili Düzenlemeleri

SPL, Kurul tarafından, sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda çalışanların veya çalışacakların lisans sınavlarını yapma ve lisans verme, lisans sahibi kişilerin sicilini tutma, Kurulun düzenlemeleri çerçevesinde yapılan bildirimlerle ilgili kayıtları tutma ve lisanslarla ilgili eğitim programları düzenlemekle yetkilendirilen bir anonim şirkettir[538]. Faaliyetine 2011 yılında başlayan şirketin ortakları Borsa İstanbul A.Ş, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş., TSPB ve TDUB'tur.

SPL tarafından sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda çalışanlara lisans verilmesi amacıyla sınavlar yapılmakta ve sınavlarda başarılı olunması ve diğer lisans alma koşullarının sağlanması hâlinde ilgili faaliyet alanı itibarıyla mesleki yeterliliği gösterir bir belge olan lisans verilmektedir. Söz konusu lisanslar arasında *"Gayrimenkul Değerleme"* ve *"Konut Değerleme"* lisansları da bulunmaktadır.

Gayrimenkul Değerleme Lisansını alabilmek için Gayrimenkul Değerleme Lisansı sınavından başarılı olunması ve en az 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde eğitim alınmış olması gerekmektedir. GDK, GYF ve bağımsız denetim kuruluşları/danışmanlık şirketleri (makine ve ekipman değerlemesi yapacak personel olarak) bünyesinde gayrimenkul değerleme uzmanı görevinde bulunulabilmesi için bu lisansın alınması zorunludur[539]. Gayrimenkul Değerleme Lisansı sınav konuları, dar kapsamlı sermaye piyasası mevzuatı ve meslek kuralları, gayrimenkul değerleme esasları, inşaat ve gayrimenkul muhasebesi ve gayrimenkul mevzuatından oluşmaktadır[540].

Konut Değerleme Lisansını alabilmek için Konut Değerleme Lisansı sınavından başarılı olunması ve en az 2 yıllık yükseköğretim düzeyinde eğitim alınmış olması gerekmektedir. GDK bünyesinde konut değerleme uzmanı görevinde bulunulabilmesi için bu lisansın alınması zorunludur[541]. Ancak, Gayrimenkul Değerleme Lisansına sahip olanlar, Konut Değerleme Lisansının gerekli olduğu görevlerde de çalışabilirler[542]. Konut Değerleme Lisansı sınav konuları, dar kapsamlı sermaye piyasası mevzuatı ve meslek kuralları ve gayrimenkul değerleme esaslarından oluşmaktadır[543].

Lisans sahibi olanlar her 3 yılda bir lisans yenileme eğitimlerine katılmak zorundadırlar. Lisans yenileme eğitimlerinin içeriği ve yapılış usulleri SPL tarafından belirlenir ve Kurulun onayı ile uygulanır. Lisans yenileme eğitimleri SPL tarafından veya SPL'nin iş birliği yaptığı kuruluş tarafından düzenlenir. İlk lisans yenileme eğitim tarihinin hesaplanmasında ilgili lisans için gerekli sınav notlarının alındığı son sınav tarihi esas alınır. Lisans yenileme eğitimleri sonunda sınav yapılmaz. Ancak, eğitimin içeriğinde bulunabilecek not verilmeyen değerlendirme sorularının doğru cevaplanması ve eğitim süresinin en az %90'ına katılım zorunludur. Bu zorunluluklara uymayanlar eğitimi yeniden almak zorundadırlar[544].

Zamanı geldiği hâlde lisans yenileme eğitimlerine katılmayanların lisansı askıya alınır. Lisansı askıya alınanlar lisans konusu faaliyette bulunamazlar. Yenileme eğitimlerine katılmak suretiyle askıya alınan lisans tekrar geçerli hâle getirilir. Lisanslı kişilerin Kanuna, Kanuna dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve Kurulca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiklerinin tespit edilmesi halinde lisanslarının geçici veya sürekli olarak iptal edilmesine ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir. Lisans sahibi kişilerin mesleğin gerektirdiği dürüstlük ve itibara aykırı nitelikteki fiillerinin tespit edilmesi halinde, sahip oldukları lisanslar Kurul tarafından iptal edilir[545].

Lisansa tabi kişileri istihdam eden sermaye piyasası kurumları *(örneğin GDKler)* ve halka açık

---

[538] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Md. 4/1-ı.*
[539] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Ek-1.*
[540] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Md. 9/1-g.*
[541] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Ek-1.*
[542] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Md. 6/2.*
[543] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Md. 9/1-f.*
[544] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Md. 17.*
[545] *VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Md. 18.*

ortaklıklar, bu kişilerin işe giriş tarihinden itibaren 10 iş günü içerisinde SPL'ye bildirimde bulunmak zorundadırlar. Söz konusu kişilerin işten ayrılmaları, unvan ve görevinin değiştirilmesi ve benzeri her türlü değişikliği hâlinde de, keyfiyeti izleyen yine 10 iş günü içerisinde söz konusu kişileri istihdam eden sermaye piyasası kurumları ve halka açık ortaklıklar tarafından SPL'ye bildirimde bulunulması zorunludur. Bu bildirimler Kurul tarafından belirlenen içeriğe ve yönteme göre yazılı veya elektronik olarak yapılır[546].

7.2.5. Sermaye Piyasası Kurulunun Gayrimenkul Dışı Varlıkların Değerlemesi ile İlgili Düzenlemeleri

Daha önce 1.2.1.2. nolu bölümde de yer verildiği üzere gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerlemelerine ilişkin hizmetlerin kimler tarafından hangi esaslar çerçevesinde yerine getirileceği hususları SPK tarafından belirlenmektedir. Konuyla ilgili düzenleme 2019/19 sayılı Kurul Haftalık Bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kurul Kararı ile yapılmıştır[547].

Anılan karar ile gayrimenkul dışındaki varlıkları değerlemeye yetkili kuruluşlar, makine ve ekipmanları değerlemeye yetkili kuruluşlar, maden değerlemeye yetkili kuruluşlar ayrı ayrı belirlenmiş; özellikli konulara ilişkin değerlemelerde uzman kullanımına, yabancı ülkelerdeki değerlemelere ve ilgili diğer hususlara ilişkin düzenlemelere gidilmiştir.

Bununla birlikte SPK'nın 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kararı uyarınca, Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı kapsamında, "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulmasına karar verilmiştir. Bu çerçevede, "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi"ne alınan aracı kurumlar, kalkınma ve yatırım bankaları, bağımsız denetim şirketleri ve danışmanlık şirketleri[548] ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar Listesi"ne alınan gayrimenkul değerleme kuruluşları SPK internet sitesinde ilan edilmiş olup, düzenli aralıklarla listede yer alan Kuruluşlar güncellenmektedir.[549]

Söz konusu düzenlemelere aşağıda yer verilmektedir:

A) Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar

I- Gayrimenkul dışındaki varlıkların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerleme hizmeti aşağıdaki kuruluşlar tarafından yerine getirilir:

1) Denetçi yardımcıları hariç olmak üzere en az 15 adet denetim personeli ve değerlemeyi gerçekleştirecek en az 1 adet "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşları veya bu nitelikteki bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden danışmanlık şirketleri (Danışmanlık Şirketi).

2) SPK tarafından kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar.

3) Değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 5 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden kalkınma ve yatırım bankaları.

---

546 VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Md. 19/1.
547 Anılan karar metnine https://spk.gov.tr/data/634960a11b41c612543bff35/0339616938cccdcd359cc6f850d93522.pdf linkinden erişilebilir.
548 Anılan listeye https://www.spk.gov.tr/kurumlar/gayrimenkul-disindaki-varliklari-degerlemeye-yetkili-kuruluslar/yetkili-kuruluslar adresinden ulaşılmaktadır.
549 Anılan listeye https://www.spk.gov.tr/kurumlar/makine-ve-ekipmanlari-degerlemeye-yetkili-kuruluslar adresinden ulaşılmaktadır.

II- Yukarıda belirtilen koşulları sağlayan kuruluşların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerleme hizmetini yerine getirebilmesi için;

i) Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerleme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,

ii) Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerleme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,

iii) Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,

iv) Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş knowhow ve benzeri unsurların bulunması,

v) Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olması zorunludur.

B) Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar

I- Makine ve ekipmanların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerleme hizmeti aşağıdaki kuruluşlar tarafından II. maddedeki şartları sağlamaları koşulu ile yerine getirilir:

1) (A)'da sayılan nitelikleri haiz bağımsız denetim kuruluşları, Danışmanlık Şirketleri, aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları.

2) III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri uyarınca sermaye piyasasında gayrimenkul değerleme faaliyeti ile yetkilendirilen gayrimenkul değerleme kuruluşları.

II- Yukarıda belirtilen kuruluşların, makine ve ekipmanların sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerleme hizmetini yerine getirebilmesi için;

i) SPK'nın lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde "Gayrimenkul Değerleme Lisansı", "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"ndan en az birine sahip olan ve

ii) Üniversitelerin 4 yıllık makine mühendisliği bölümünden mezun olmuş, en az bir kişiyi tam zamanlı olarak istihdam etmesi ve makine ve ekipmanların değerleme faaliyetlerinin bu kişi(ler) tarafından yerine getirilmesi zorunludur.

III- Konusu itibariyle hakkında özel ihtisas, bilgi ve tecrübeye sahip olunması gerekli olan makine ve ekipmanlara ilişkin olarak yapılan değerleme faaliyetlerinde, değerleme çalışmasını destekleyecek, değerleme raporunun doğruluğunu ve yeterliliğini artıracak nitelikte, ilgili makine ve ekipman konusunda uzman kişilerden görüş alınması gerekmektedir. Söz konusu makine ve ekipmanın özel ihtisas gerektirip gerektirmediğine ilişkin karar ilgili GDK, bağımsız denetim kuruluşu, Danışmanlık Şirketi, aracı kurum veya kalkınma ve yatırım bankası tarafından verilir. Hazırlanan değerleme raporlarında yer verilen uzman görüşünün yeterliliği ve uygunluğu değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile birlikte ilgili gayrimenkul değerleme kuruluşu, bağımsız denetim kuruluşu, Danışmanlık Şirketi, aracı kurum veya kalkınma ve yatırım bankalarının sorumluluğundadır.

C) Maden Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar

Madenlere ilişkin sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki değerleme hizmeti yukarıda (A) maddesinde sayılan kuruluşlar tarafından yerine getirilir. Ancak, anılan kuruluşlar tarafından yapılacak maden arama, maden kaynak ve maden rezerv tahmin sonuçlarının raporlanmasında, maden ruhsatının değerlemesinde, maden kaynak ve maden rezervlerinin değerlemesinde, Ulusal Maden Kaynak ve Rezerv Raporlama Komisyonu (UMREK) tarafından yetkilendirilmiş yetkin kişiler tarafından UMREK standartları çerçevesinde hazırlanan raporlar esas alınmalıdır.

D) Özellikli Konulara İlişkin Değerlemelerde Uzman Kullanımı

Değerleme işlemlerinin bu Karar'da belirtilen kuruluşlar ve lisanslı personel tarafından yapılması gerekmekle birlikte, hakkında özel ihtisas, bilgi ve tecrübeye sahip olunması gerekli olan fikri

mülkiyet hakları ve diğer tüm özel nitelikteki maddi ve maddi olmayan varlıkların değerlemesinde uzman kişilerden görüş alınması zorunludur. Varlığın özel ihtisas, bilgi ve tecrübe gerektirip gerektirmediğine ilişkin karar, ilgili bağımsız denetim kuruluşu, Danışmanlık Şirketi, aracı kurum veya kalkınma ve yatırım bankası tarafından verilir. Hazırlanan değerleme raporlarında yer verilen uzman görüşünün yeterliliği ve uygunluğu değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile birlikte ilgili kuruluşun sorumluluğundadır.

E) Yabancı Ülkelerdeki Değerlemeler Hakkında Özel Hususlar

Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlemeye tabi tutulacak gayrimenkul dışındaki varlıkların yurtdışında olması ve değerleme hizmetinin yurt dışı kişi ve/veya kuruluşlardan alınması durumunda, yurt dışından hizmet alınacak kişiler ve/veya kuruluşların, SPK'nın belirlediği kuruluşların muadili niteliğinde olup olmadığı bilgisi ile birlikte konuya ilişkin olarak değerlemeyi yaptıran şirket ve/veya sermaye piyasası kurumu tarafından alınan yönetim kurulu kararı hakkında bilginin ve değerleme raporunda yer verilen değerlemeyi yapan kuruluş ve/veya kişilerin eğitim ve tecrübesi ile sahip olduğu lisanslara ilişkin yeterli bilginin kamuya açıklanması zorunludur. SPK'nın yurtdışında bulunan gayrimenkul dışındaki varlıkların değerlemesinin, bu Karar ile belirlenen kuruluşlardan biri tarafından yapılmasını veya yabancı bir kuruluş tarafından yapılan değerlemenin bu Karar ile belirlenen kuruluşlardan biri tarafından onaylanmasını talep etme hakkı saklıdır.

F) Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Değerlemesinde Uyulacak Genel Esaslar

1- Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında yapılacak değerlemelerde, SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i ve ilgili mevzuat hükümleri uygulanır.

2- Değerleme çalışmasını talep eden müşteri ile kuruluş arasında değerleme hizmeti sözleşmesi bulunması zorunludur. *(İlgili mevzuatta belirlenen hususlar yanında, sözleşme; değerlemesi gerçekleştirilecek varlık ile ilgili özet bilgileri, değerlemenin amacı ve konusunu, değerleme hizmetini gerçekleştirecek kadroyu, tarafların sorumluluklarını ve tahmini değerleme hizmet süresini içermelidir.)*

3- Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerleme hizmeti veren bağımsız denetim kuruluşları, bağımsız denetimini üstlendikleri müşterilerine aynı dönemde değerleme hizmeti veremezler.

4- Değerleme çalışmasını talep eden müşteri ile değerleme yapacak kuruluş arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmamalıdır.

5- Değerleme faaliyetleri,

i) Bağımsız denetim kuruluşları tarafından SPK'nın Seri: X, No: 22 sayılı "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ"inde,

ii) Gayrimenkul değerleme kuruluşları tarafından III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ"inde,

yer alan başta bağımsızlık, tarafsızlık, mesleki özen ve titizlik olmak üzere etik ilkelere ve söz konusu düzenlemelerde yer alan ilgili hükümler ve genel kabul görmüş uluslararası standartlara uygun olarak gerçekleştirilmelidir. Danışmanlık Şirketleri, aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankaları hakkında ise söz konusu hükümler kıyasen uygulanır.

6- Değerleme raporlarında asgari olarak, değerlemeyi gerçekleştiren kişi ile birlikte gayrimenkul değerleme kuruluşunda sorumlu değerleme uzmanının, Danışmanlık Şirketi'nde sorumlu ortağın, bağımsız denetim kuruluşunda sorumlu ortak başdenetçinin, aracı kurum ile kalkınma ve yatırım bankasında ise ilgili birimin yöneticisi veya genel müdür imzasının bulunması zorunludur.

7- Değerleme yapacak kuruluş ile müşteri arasında imzalanacak olan değerleme hizmeti sözleşmesinde veya değerleme raporunda, değerlemenin sermaye piyasası mevzuatı kapsamı dışında hazırlandığına yönelik ifadeler bulunması durumunda, anılan değerleme raporu sermaye piyasası mevzuatına tabi herhangi bir işlemde kullanılamaz. Söz konusu değerleme raporunun sermaye piyasası

mevzuatına tabi olan herhangi bir işlemde kullanılması durumunda sermaye piyasası mevzuatı uygulanır.

8- Değerleme için hazırlanan çalışma kağıtları ve ilgili tüm bilgi ve belgelerin kuruluşların tabi oldukları ilgili düzenlemelerdeki hükümler saklı kalmak üzere dosyalanarak asgari 10 yıl süreyle saklanması zorunludur.

9- Değerleme yapacak kuruluş ve kişilerin bu kararda belirtilen niteliklere sahip olduklarına ve bağımsızlık ilkelerine uyduklarına dair beyanlarına, değerleme raporlarının ekinde yer verilmesi zorunludur.

KAYNAKÇA

Kitap ve Dergiler

Akçay, B. (2007). Türkiye'de Altyapı Yatırımlarının Finansmanı: 1980'li Yıllarda Gelişmeler. Active Dergisi, 52, 84-97.

Aktepe, S. (2007). Ipotegin Alacağa Bağlı Hak Olması ve Diğer Özellikleri. *Istanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 6* (12), 177-193.

Alp, A. ve Yılmaz, M. U. (2000). *Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi.* İstanbul: İMKB Yayınları.

Appraisal Institute. (2004). Gayrimenkul Değerlemesi (The Appraisal of Real Estate). (E. Töre, Trans.) İstanbul: İstanbul Üniversitesi.

Atilla, İ. (2010). Gayrimenkul Geliştirme Projelerinde Risk Yönetimi, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi Yıl 2010, Cilt XXIX, Sayı II. İstanbul.

Aydın, H. (2018). Bankalar ve İşlevleri. In A. Akgiray ve F. Temizel (Eds.), *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar* (pp. 157-178). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Aydın, N., Şen, M. ve Berk, N. (2015). *Finansal Yönetim-I.* Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Başer, V. ve Dizdar, Y. (2009). Tarım Arazisinden İmar Parseline Geçişte Değerleme İşlemlerinin Coğrafi Bilgi Sistemi (CBS) Tabanlı Nominal Değerleme Yöntemi Kullanılarak İrdelenmesi. 12. Türkiye Harita Bilimsel ve Teknik Kurultayı. Ankara: TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası.

Çolak, N. ve Öngören, G. (2014). *İmar Hukuku.* İstanbul: Öngören Hukuk Yayınları.

Demirel, B., Yelek, A., Alağaş, H. M. ve Eren, T. (2018). Taşınmaz Değerleme Kriterlerinin Belirlenmesi ve Kriterlerin Önem Derecelerinin Çok Ölçütlü Karar Verme Yöntemi ile Hesaplanması. Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 8 (2), 665-682.

Deveci, E. ve Yılmaz, İ. (2009). Coğrafi Bilgi Sistemleri Yardımıyla Taşınmaz Mal Değerlemesi: Afyonkarahisar İl Merkezi Örneği. *Harita Teknolojileri Elektronik Dergisi, 1* (1), 33-47.

Dilaver, D. (2016). Değerlemede RICS farkı. *Gayrimenkul Türkiye*.

Erdem, N. (2017). Türkiye İçin Bir Taşınmaz Değerleme Sistemi Yaklaşımı. *Geomatik, 2* (1), 18-39.

Eriksson, C., Adair, A., McGreal, S. ve Webb, J. (2005). Harmonization of Investment Valuation Standards in Europe. *Journal of Real Estate Literature, 13* (1), 47-64.

Eriş, M.H. (2008). Bireysel krediler kapsamında ipotekli konut kredileri ve işlevsellik koşulları, Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., İstanbul.

Erol, I. (2013). Gayrimenkul Ekonomisine Giriş. In C. N. Berberoğlu, L. Erdoğan, I. Erol, B. A. Özbakır, M. Taşdemir, R. Keleş, C. N. Berberoğlu ve L. Erdoğan (Eds.), *Gayrimenkul Ekonomisi* (pp. 18-33). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Erol, T. (2006). Kamu Altyapı Yatırımlarının Sermaye Piyasaları Aracılığıyla Finansmanı. 05 26, 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu 7. Arama Konferansı: http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20061226&subid=0&ct=f adresinden alındı

Ertuğrul, E. ve Genç, Ö. (2007). Altyapı Yatırımlarının Finansmanı. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü. Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası.

Erulaş, Ç. (2008). Kamu Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Alternatif Bir Enstrüman Olarak İhale Oranlı Finansal Varlıklar. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

Friedman, J. P., Harris, J. C. ve Lindeman, J. (2008). Dictionary of Real Estate Terms (7 ed.). New York: Barron's.

Gaddy, W. E. ve Hart, R. E. (2003). *Real Estate Fundamentals* (6 ed.). Chicago, IL: Dearborn Real Estate Education.

Gilbertson, B. ve Preston, D. (2005). A vision for valuation. *Journal of Property Investment and Finance, 23* (2), 123-140.

Guttentag, J. (2010). The Mortgage Encyclopedia (2 ed.). McGraw Hill.

Gündüz, E., (2001). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nda Geliştirme Projeleri Yapılabilirlik Etüdleri ve Ekspertiz Değerlendirmesi'nin Pay Başına Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, İ.T.Ü.

Hayran S. (2012), "Kamulaştırma Bedelinin Takdirinde Arsa/Arazi Ayrımı", Yaklaşım Dergisi, sayı. 230, cilt.1, no.1303-4855, ss.635-643.

Hayrullahoğlu, G., Aliefendioğlu, Y., Tanrıvermiş, H. ve Hayrullahoğlu, A. (2017). Konut Piyasalarında Hedonik Değerleme Modeli Tahmini: Ankara İli Çankaya İlçesi Çukurambar Bölgesi Örneği. International Conference on "Scientific Cooperation for the Future in Economics and Administrative Sciences", (pp. 25-36). Selanik.

Hepşen, A. (2011). *Finansal Krizlerde Gayrimenkul Finansman Piyasalarının Rolü ve Gayrimenkul Fiyat Endekslerinin Önemi.* İstanbul: Literatür Yayınları.

Hepşen, A. (2015). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları: Gayrimenkul Değerleme Esasları.* İstanbul: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.

IVSC. (2018). IVSC Web sitesi. Retrieved Temmuz 25, 2018, from Glossary: https://www.ivsc.org/standards/glossary#letter_v

IVSC. (2017). Uluslararası Değerleme Standartları 2017 (International Valuation Standards 2017). Londra: International Valuation Standards Council.

IVSC. (2017, Ocak). IVS 2017: Basis for Conclusions. Erişim Haziran 1, 2018, from IVSC Web site: https://www.ivsc.org/files/file/view/id/852

İGDD. (2016). *AVM Piyasası Raporu.* İstanbul: İstanbul Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Kantar L. (2010), Mortgage (İpotekli Konut Kredisi) ve 2008 Küresel Krize Olan Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi.

Keleş, R. (1998). *Kentbilim Terimleri Sözlüğü.* Ankara: İmge Kitabevi Yayınları.

Köktürk, E. ve Köktürk, E. (2016). Taşınmaz Değerlemesi: Taşınmaz Hukuku, İmar Hukuku, Değerleme Yöntemleri (3. Baskı). Ankara: Seçkin Yayıncılık.

KPMG. (2018a). *Perakende: Sektörel Bakış.* İstanbul: KPMG.

KPMG. (2018b). *Sektörel Bakış - İnşaat.* İstanbul.

Kummerow, M. (2003). Theory for Real Estate Valuation: An Alternative Way to Teach Real Estate Price Estimation Methods. 9th Annual Pacific-Rim Real Estate Society Conference. 19, pp. 2003-2022. Brisbane: Pacific Rim Real Estate Society.

Lieser, K. ve Groh, A.P. (2013). The Determinants of International Commercial Real Estate Investment. Journal of Real Estate Finance and Economics, 48(4), 611-659.

Mackmin, D. (1999). Valuation of real estate in global markets. Property Management, 17 (4), 353-367.

MEB. (2011). *Harita-Tapu-Kadastro: İrtifak Hakları.* Ankara: T.C. Millî Eğitim Bakanlığı.

MEB. (2011). *Harita-Tapu-Kadastro: Tapu Sicil Kütükleri.* Ankara: T.C. Millî Eğitim Bakanlığı.

Mülayim, Z. Gökalp ve Güneş, Turan (1965). Bilirkişi Rehberi, TMMOB Ziraat Mühendisleri Odası Yayınları, Sıra No:24.

Nas Bulut, B. (2011). YSA ve DVM Yöntemleri ile Taşınmaz Değerlemesi için Bir Yaklaşım Geliştirme. Yuksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Elektronik ve Bilgisayar Sistemleri Eğitimi Anabilim Dalı, Konya.

Nişanyan, S. (2002). *Sözlerin Soyağacı: Çağdaş Türkçenin Etimolojik Sözlüğü.* İstanbul: Adam

Yayıncılık ve Matbaacılık A.Ş.

Ofis Raporu. (2018, 09 29). *Ofis Sınıflandırma Kriterleri*. Retrieved 11 19, 2018, from Ofis Raporu: https://ofisraporu.com/blog/ofis-siniflandirma-kriterleri

Ömürbek, N., Demirci, N. ve Akalin, P. (2013). Analitik Ağ Süreci ve TOPSİS Yöntemleri ile Bilim Dalı Seçimi. Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 5 (9), 118-140.

Özbakır, B. A. (2013). Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri. In C. N. Berberoğlu, L. Erdoğan, I. Erol, B. A. Özbakır, M. Taşdemir, R. Keleş, C. N. Berberoğlu ve L. Erdoğan (Eds.), *Gayrimenkul Ekonomisi* (pp. 84-100). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Özer, M. (2005). Faktör Gelirleri. In E. Alkin, K. Yıldırım, M. Özer, *İktisada Giriş* (pp. 211-229). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Özince, E. (2005). Mortgage İyi İşlemezse Üzüntü Büyük Olur, www. hurriyet.com.tr.

Öztoprak, S. (2018). Kamu Ortaklık Payı: İmar Hukuku Uygulamaları İçindeki Yeri ve Düzenleme Ortaklık Payı Uygulaması ile Karşılaştırılması. *Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 26* (1), 87-126.

Öztürk, N. ve Fitoz, E. (2009). Türkiye'de Konut Piyasasının Belirleyicileri: Ampirik Bir Uygulama, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt 5, Sayı 10, 2009, s. 21–46.

Pirgaip, B. (2011). Konut Finansmanı Sisteminde Yeni Bir Ürün: İpotekli Emeklilik Kredileri (Reverse Mortgage). *Sermaye Piyasası Dergisi* (6), 40-44.

Pirgaip, Ç. Z. (2013). Türkiye'de Desantralizasyon Çabaları Çerçevesinde Yerel Yönetimlerin Kamu Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Sermaye Piyasasından Yararlanma İmkanları, Yüksek Lisans Tezi, Hacettepe Üniversitesi.

Pirgaip, Ç.Z., Ömürgönülşen, U. ve Pirgaip, B. (2015). Mahalli İdarelerin Altyapı Yatırımlarının Finansmanında Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) Modeli. *Maliye Dergisi, Ocak-Haziran, 168,* 20-30.

Pirgaip, B. ve Hepşen, A. (2018). Loan-to-value policy: evidence from Turkish dual banking system. International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 11 (4), 631-649.

PWC (2010). Finansal Fizibilitenin Önemi, IX. Çözüm Ortaklığı Platformu.

Quigley, J. M. (2008). *Urban Economics.* The New Palgrave Dictionary of Economics.

Reisoğlu, S. (1980). *Türk Eşya Hukuku* (6. ed.). Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakultesi Yayınları.

Ryska, J. ve Valder, A. (2006). Is valuation of property a real science? *Zemedelska Ekonomika-Praha, 52* (3), 123-127.

Sayılgan, G. (2013). Soru ve Yanıtlarla İşletme Finansmanı, 6. Bası, Turhan Kitabevi,

Schram, J. F. (2006). *Real Estate Appraisal.* Bellevue, WA: Rockwell Publishing Company.

Sorenson, R. C. (2010). *Appraising the Appraisal: The Art of Appraisal Review* (2 ed.). Chicago, IL: Appraisal Institute.

Şahin, D. (2010), Gayrimenkul Değerleme Yöntemleri, Değerlemede Eğitim Süreci ve Türkiye Uygulamaları, Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi.

Şentürk, T. (2012). Gayrimenkul Döngüsü Bağlamında Arz-Talep Dengesinin Sorgulanması; İstanbul Ofis Piyasası Örneği, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi.

Taşdemir, M. (2013). Konut Piyasası. In C. N. Berberoğlu, L. Erdoğan, I. Erol, B. A. Özbakır, M. Taşdemir, R. Keleş, C. N. Berberoğlu ve L. Erdoğan (Eds.), *Gayrimenkul Ekonomisi* (pp. 100-125). Eskişehir: Anadolu Üniversitesi.

Tatoğlu, H.E. (2008), Gayrimenkul Değerlemesi ve Ankara/Eryaman Bölgesinde Bir Uygulama,

Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi.

T.C. Kalkınma Bakanlığı. (2013). Onuncu Kalkınma Planı (2014-2018), Ankara.

Tekeli, I. (1999). *Kent Planlaması Konuşmaları.* Ankara: TBMOB Mimarlar Odası Yayınları.

Teker, M.B. (2000). Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı. Sermaye Piyasası Kurulu.

Teker, M.B. (2004). İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi. Sermaye Piyasası Kurulu.

Toraman, D. (2009). Mekansal Çok Ölçütlü Karar Analizi: Ulaştırma İçin Güzergâh Seçenekleri. Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisliği. İstanbul: İstanbul Teknik Üniversitesi.

Tuna, M., Türk, T. ve Kitapçı, O. (2015). Lineer Regresyon ve Coğrafi Bilgi Sistemleri Yardımıyla Ev Fiyatlarının Tahmin Edilmesi: Ankara Örneği. 15. Türkiye Harita Bilimsel ve Teknik Kurultayı. Ankara: TMMOB Harita ve Kadastro Mühendisleri Odası.

Tuncel, K. (2015). Profesyonel Gayrimenkul Yatırımı. İstanbul: Ceres Yayınları.

Turnacıgil, Seda (2012), Genel Olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve İMKB'de Bir Araştırma, Çukurova Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi.

Türeoğlu, Z. E. (2009), Konut Finansmanı Sisteminde Taşınmaz (Gayrimenkul) Değerlemesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, İstanbul.

Uluğtekin, N. ve Bildirici, O. (1997). Coğrafi Bilgi Sistemi ve Harita. *6. Harita Kurultayı Bildiriler Kitabı*, (pp. 85-95). Ankara.

Uluğtekin, N. ve Doğru, A. Ö. (2005). Coğrafi Bilgi Sistemi ve Harita: Kartografya. *CBS Sempozyumu* (pp. 209-215). İzmir: Ege Üniversitesi.

Ünlütepe, M. (2012). İpoteğin Alacak Bakımından Kapsamı. *TBB Dergisi*, 173-218.

Wyatt, P. (2013). *Property Valuation* (2 ed.). John Wiley & Sons.

Yalçın, S. (2006). Gayrimenkul Değerlemesinde Değerleme Uzmanlığı Üzerine Bir İnceleme, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Teknik Üniversitesi.

Yalpır, Ş. (2007). Bulanık Mantık Metodolojisi ile Taşınmaz Değerleme Modelinin Geliştirilmesi ve Uygulaması: Konya Örneği. Doktora Tezi, T.C. Selçuk Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Jeodezi ve Fotogrametri Anabilim Dalı, Konya.

Yılmazel, Ö., Afşar, A. ve Yılmazel, S. (2018). Konut Fiyat Tahmininde Yapay Sinir Ağları Yönteminin Kullanılması. Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 20, 285-300.

Yomralıoğlu, T., Nişancı, R., Çete, M. ve Candaş, E. (2012). Dünya'da ve Türkiye'de Taşınmaz Değerlemesi. Türkiye'de Taşınmaz Değerlemesi: II. Arazi Yönetimi Çalıştayı (p. 2012). İstanbul: İTÜ.

Mevzuat

Bakanlıklara Bağlı, İlgili, İlişkili Kurum ve Kuruluşlar ile Diğer Kurum ve Kuruluşların Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi (Kararname Numarası: 4) (15.07.2018 tarih ve 30479 sayılı Resmî Gazete)

6585 sayılı Perakende Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (29.01.2015 tarih ve 29251 sayılı Resmî Gazete)

634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu (02/07/1965 tarih ve 12038 sayılı Resmî Gazete)

Mekansal Planlar Yapım Yönetmeliği (14.06.2014 tarih ve 29030 sayılı Resmî Gazete)

Planlı Alanlar İmar Yönetmeliği (03.07.2017 tarih ve 30113 sayılı Resmî Gazete)

Yapı Malzemeleri Yönetmeliği (10.07.2013 tarih ve 28703 sayılı Resmî Gazete)

Arazi ve Arsa Düzenlemeleri Hakkında Yönetmelik (02.02.2020 tarih ve 31047 sayılı Resmi Gazete)

5368 sayılı Lisanslı Harita Kadastro Mühendisleri ve Büroları Hakkında Kanun (29.06.2005 tarih ve 25860 sayılı Resmî Gazete)

2010/4 sayılı Talebe Bağlı Olarak Yapılan Değişiklik İşlemleri Hakkında Genelge

3194 sayılı İmar Kanunu (09.05.1985 tarih ve 18749 sayılı Resmî Gazete)

Emlak Vergisine Matrah Olacak Vergi Değerlerinin Takdirine İlişkin Tüzük (15.03.1072 tarih ve 14129 sayılı Resmî Gazete)

5403 sayılı Toprak Koruma ve Arazi Kullanımı Kanunu (19.07.2005 tarih ve 25880 sayılı Resmî Gazete),

Tarım Arazilerinin Korunması, Kullanılması ve Planlanmasına Dair Yönetmelik (09.12.2017 tarih ve 30265 sayılı Resmî Gazete)

5307 sayılı Sıvılaştırılmış Petrol Gazları (LPG) Piyasası Kanunu (13.03.2005 tarih ve 25754 sayılı Resmî Gazete)

Petrol Piyasası Lisans Yönetmeliği (17.06.2004 tarih ve 25495 sayılı Resmî Gazete)

Karayolları Kenarında Yapılacak ve Açılacak Tesisler Hakkında Yönetmelik (15.05.1997 tarih ve 22990 sayılı Resmî Gazete)

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmî Gazete)

Değişken Faizli Konut Finansmanı Sözleşmelerinde Kullanılabilecek Referans Faizler ve Endekslere Dair Tebliğ (05.05.2007 tarih ve 26513 sayılı Resmî Gazete)

Konut Finansmanı Sözleşmeleri Yönetmeliği (28.05.2015 tarih ve 29369 sayili Resmî Gazete)

Konut Hesabı ve Devlet Katkısına Dair Yönetmelik (2016/8559 sayılı BKK- 26.02.2016 tarih ve 29636 sayılı Resmî Gazete)

5411 sayılı Bankacılık Kanunu (01.11.2005 tarih ve 25983 sayılı Mükerrer Resmî Gazete)

6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu (13.12.2012 tarih ve 28496 sayılı Resmî Gazete)

6741 sayılı Türkiye Varlık Fonu Yönetimi Anonim Şirketinin Kurulması ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (26.08.2016 tarih ve 29813 sayılı Resmî Gazete).

6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu (28.10.2016 tarih ve 29871 sayılı Resmi Gazete)

4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (09.04.2002 tarih ve 24721 sayılı Resmî Gazete).

3402 sayılı Kadastro Kanunu (09.04.1987 tarih ve 19512 sayılı Resmî Gazete)

Tapu Sicili Tüzüğü (2013/5150 sayılı BKK - 17.08.2013 tarih ve 28738 sayılı Resmi Gazete)

Tapu ve Kadastro Verilerinin Paylaşımı Hakkında Yönetmelik (07.03.2015 tarih ve 29288 sayılı Resmî Gazete)

Ticari İşlemlerde Taşınır Varlıkların Değer Tespiti Hakkında Yönetmelik (31.12.2016 tarih ve 29935 sayılı 3. Mükerrer Resmî Gazete)

Harita ve Harita Bilgilerini Temin ve Kullanma Yönetmeliği (94/5856 sayılı BKK - 31.08.1994 tarih ve 22037 sayılı Resmi Gazete)

4721 sayılı Türk Medeni Kanunu (08.12.2001 tarih ve 24607 sayılı Resmî Gazete)

2985 sayılı Toplu Konut Kanunu (17.03.1984 tarih ve 18344 sayılı Resmî Gazete)

Seri: VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler ile Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (12.8.2001 tarih ve 24491 sayılı Resmî Gazete)

III-58.1 sayılı “Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği” (9.1.2014 tarih ve 28877 sayılı Resmî Gazete)

III-59.1 sayılı “Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği (21.1.2014 tarih ve 28889 sayılı Resmî Gazete)

III-60.1 sayılı “İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” (17.7.2014 tarih ve 29063 sayılı Resmî Gazete)

III-61.1 sayılı “Kira Sertifikaları Tebliği” (7.6.2013 tarihli ve 28670 sayılı Resmî Gazete)

III-48.1 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği” (28.5.2013 tarih ve 28660 sayılı Resmî Gazete)

III-52.3 sayılı “Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (3.1.2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete)

III-55.1 sayılı “Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği” (2.7.2013 tarih ve 28695 sayılı Resmî Gazete)

VII-128.2 sayılı “Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği” (5.7.2013 tarihli ve 28698 sayılı Resmî Gazete)

III-62.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ” (1.2.2017 tarih ve 29966 sayılı Resmî Gazete)

III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" (31.8.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmî Gazete)

VII-128.7 sayılı “Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” (14.08.2014 tarih ve 29088 sayılı Resmî Gazete)

Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik (21.12.2023 tarih ve 32406sayılı Resmî Gazete)

Bankalara Değerleme Hizmeti Almaları ve Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik”tir. (12.01.2017 tarih ve 29946 sayılı Resmî Gazete)