

Dr. Cem BERK

**GAYRİMENKUL
YATIRIMLARININ
YÖNETİMİ**

Beta

Yayın No : 2678

İşletme - Ekonomi : 563

1. Baskı – Nisan 2012 - İSTANBUL

ISBN 978 - 605 - 377 - 702 - 1

Copyright© Bu kitabın bu basısının Türkiye'deki yayın hakları BETA Basım Yayım Dağıtım A.Ş.'ye aittir. Her hakkı saklıdır. Hiçbir bölümü ve paragrafı kısmen veya tamamen ya da özet halinde, fotokopi, faksimile veya başka herhangi bir şekilde çoğaltılamaz, dağıtılamaz. Normal ölçüyü aşan iktibaslar yapılamaz. Normal ve kanunî iktibaslarda kaynak gösterilmesi zorunludur.

Dizgi : Beta Basım A.Ş.

Baskı - Cilt : Net Kırtasiye Tan. ve Matbaa San. Tic. Ltd. Şti.

Taksim Cad. Yoğurtçu Faik Sok. No: 3 Taksim Beyoğlu/İST.

(Sertifika No. 13723) (0-212) 249 40 60

Kapak Tasarım : Gülgonca Çarpık

Beta BASIM YAYIM DAĞITIM A.Ş.

Narlıbahçe Sokak Damga Binası No: 11

Cağaloğlu - İSTANBUL

Tel : (0-212) 511 54 32 - 519 01 77

Fax: (0-212) 511 36 50

www.betayayincilik.com

Sunuş

Klasik bir tasarruf değerlendirme ve yatırım aracı olan gayrimenkul, iktisadi konjonktür nasıl olursa olsun geçmişte olduğu gibi yakın gelecekte de hemen herkesin ilgi odağı olmaya devam edecek gibi görünüyor. Özellikle son yıllarda gelişen yapı teknolojisi ve inşaatlarda yeni materyallerin kullanıma sunulması ile birlikte insanların daha iyi koşullarda barınması; iş ve alışveriş merkezlerinde sağlıklı bir ortamda faaliyette bulunma ihtiyacına çözüm üretme fırsatını doğurmuştur. Özellikle gelişen ekonomiler başta olmak üzere, dünya ekonomileri büyürken yapılan yatırımları finanse edebilmek amacıyla yeni kaynaklara ihtiyaç duyulması, önce finans piyasalarını daha sonra da uzun süreli finansman kaynaklarının pazar yeri olarak kabul edilen sermaye piyasalarının gelişmesinin önünü açmıştır. Son yıllarda, iktisadi gelişmeler paralelinde birçok finansal mühendislik ürünü geliştirilmiş ve kabul gören finansal ürünler ile ürün pazarları için yasal düzenlemelere kavuşturulma ihtiyacı göz önünde tutularak birçok düzenleme yapılmıştır. Gayrimenkule dayalı araçlar da düzenlemesi yapılan bu tür ürünler arasında sayılabilir.

Gayrimenkul, aslında likiditesi zayıf bir varlık olarak değerlendirilmesine karşın; geliştirilen gayrimenkule dayalı araçlar ve bu araçların işlem gördüğü pazarlar, dünya ekonomisinde oldukça önemli klasik bir yatırım aracını bireysel ve kurumsal yatırımcıların ilgi odağı haline getirerek, farklı bir konuma kavuşturmuştur. Ancak, bu nevi araçlara ve pazarlarına yönelik aşırı ilgi, bazı ekonomilerde, günümüzde olduğu gibi finansal sıkıntılarının da yaşanmasına neden olmuştur.

Dr. Cem Berk, gayrimenkul finansmanı literatürüne “Gayrimenkul Yatırımlarının Yönetimi” başlıklı çalışmasıyla farklı bir boyutta katkıda bulunmaktadır. Ülkemizde olduğu kadar dünya literatüründe de gayrimenkul yatırımlarının yönetimi konusu fazla işlenmemiştir. Kaynak derleme boyutuyla olduğu kadar, varlıklara likidite kazandırılması özelliği ile desteklenen gayrimenkule yatırım boyutunun da kapsandığı bu çalışma kayda değer bölüm başlıklarıyla fark edilmektedir.

Dr. Berk, çalışmasının amacını “finansman ile arazi ve yapı tekniğinin temel özelliklerini birlikte inceleyerek, yapılan analiz ve sentez sonucu

ortaya çıkan eseri, ilgili çevrelerin yararına sunmak” olarak belirlemiştir. Bu amacı gerçekleştirmek için ise, çalışma planında zevkle okunacak sekiz bölüme yer vermiştir. Gayrimenkulün ekonomideki yeri ve özellikleri, gayrimenkul pazarının özellikleri, gayrimenkule ilişkin yasal düzenlemeler, gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi, gayrimenkul işletmelerinin ve yatırımların finansmanında kullanılan kaynaklar ve bu kaynakların maliyeti, gayrimenkul yatırım projelerinin risk faktörleri, gayrimenkul portföyünün oluşturulması ve yönetimi, SPK düzenlemeleri ışığında mortgage, gayrimenkul değerlendirme yöntemleri, işte bu ayrıntılı eserin temel bölümleri olarak gözümüze çarpmaktadır.

Bu güzel çalışmayı ortaya çıkarırken büyük emek harcadığını düşündüğüm Dr. Cem Berk’i gönülden kutlar, eserin gayrimenkul piyasası ile ilgilenen bütün kesimlere faydalı olmasını dilerim.

Prof. Dr. Ali Osman Gürbüz
7 Mart 2012

İçindekiler

SUNUŞ.....	iii
GİRİŞ.....	1

1. BÖLÜM

GAYRİMENKUL PAZARI VE EKONOMİDEKİ YERİ

1.1. GAYRİMENKUL EKONOMİSİ	7
1.2. DEVLET VE GAYRİMENKUL	9
1.3. GAYRİMENKUL PAZARI ve İŞLETMELERİ.....	11
1.3.1. Gayrimenkul Pazarı	11
1.3.2. Gayrimenkul işletmeleri.....	13
1.4. İNŞAAT SÖZLEŞMELERİNİN ÖZELLİĞİ	15
1.4.1. Gayrimenkul Yatırımlarının Özelliği	15
1.4.2. İnşaat sözleşmelerinin niteliği	18

2. BÖLÜM

GAYRİMENKUL PROJELERİNİN GELİŞTİRİLMESİ

2.1. PROJE GELİŞTİRME SÜRECİ	23
2.2. GAYRİMENKUL İŞLETMELERİNİN ORGANİZASYON YAPISI.....	26
2.3. PROJE GELİŞTİRMEDE TARAFLAR	30
2.4. KRİTİK YOL YÖNTEMİ	33
2.5. GANTT ŞEMASI	36
2.6. YEŞİL BİNALARIN GELİŞTİRİLMESİ.....	41

3. BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIMLARININ ANALİZİ VE FİNANSMANI ANALİZİ

3.1. NAKİT AKIŞLARININ İSKONTO EDİLMESİ.....	55
3.2. FİRMA FONLARININ ANALİZİ	62
3.3. GAYRİMENKUL İŞLETMELERİNİN SERMAYE YAPISI ANALİZİ	75

3.3.1. Sermaye Yapısı.....	75
3.3.2. Sermaye Maliyeti	78
3.3.3. Büyüme ve Kar Dağıtım Politikası	81
3.4. İŞLETME SERMAYESİ YÖNETİMİ	85
3.5. FİNANSMAN KAYNAKLARININ SEÇİMİ	87
3.6. KONSOLİDASYON	95
3.7. TİCARİ GAYRİMENKULLERİN FİNANSMANI.....	97
3.7.1. Ticari Gayrimenkuller ve hayat seyri.....	97
3.7.2. Varlıkların Aktifleştirilmesi ve Kiralanması	102
3.7.3. Gayrimenkul Yatırımlarının Vergilendirilmesi.....	106
3.7.4. Ticari Gayrimenkul Finansmanın Değerlendirilmesi.....	107
3.7.5. Problemler Gayrimenkullere Yatırım	110

4. BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIMLARININ RİSKİ VE PORTFÖY YÖNETİMİ

4.1. GAYRİMENKUL PROJELERİNİN YAPISI.....	115
4.2. GAYRİMENKUL PROJELERİNDE RİSKLER.....	117
4.3. PROJE PROGRAMINA İLİŞKİN RİSK YÖNETİM TEKNİKLERİ.....	119
4.4. ÖNGÖRÜLMİYEN GİDER KARŞILIKLARI	125
4.5. BAŞARISIZLIK VE İFLAS.....	133
4.6. PORTFÖY TEORİSİ İLE RİSK AZALTILMASI.....	134
4.6.1. Risk ve Getiri.....	134
4.6.2. Etkin sınır optimal portföyler.....	139
4.6.3. Finansal varlıkları fiyatlama modeli (CAPM)	146
4.6.4. Arbitraj fiyatlama modeli	151
4.6.5. Bilgi ve Pazar Etkinliği.....	154
4.7. SİGORTA VE TÜREV ENSTRÜMANLARIN ROLÜ	156

5. BÖLÜM

İPOTEĞE DAYALI KONUT FİNANSMANI (MORTGAGE)

5.1. KONUT FİNANSMANI İHTİYACI.....	161
5.2. MORTGAGE TÜRLERİ.....	164
5.3. MENKULLEŞTİRME	167
5.4. MORTGAGE OPERASYONU	169
5.5. KONUT FİNANSMANINDA SİGORTA ÜRÜNLERİ	171

6. BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI (GYO)

6.1. GYO'LARIN FONKSİYONLARI.....	175
6.2. GYO İLE İLGİLİ DÜZENLEMELER	179
6.3. AMORTİSMAN UYGULAMASI	181
6.4. FİNANSMAN ALTERNATİFİ OLARAK GYO	184
6.5. GYO'LARIN NET AKTİF DEĞERİ	185

7. BÖLÜM

GAYRİMENKUL DEĞERLEMESİ

7.1. DEĞERLEME KAVRAMI.....	193
7.2. GAYRİMENKUL DEĞERLEME NEDENLERİ	194
7.3. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ.....	196
7.4. DEĞERLEME SÜRECİ	203
7.5. İMAR UYGULAMASININ ETKİLERİ.....	205
7.6. ULUSLAR ARASI DEĞERLEME STANDARTLARI.....	207
SONUÇ	211
KAYNAKLAR.....	217

