

DİREKT KAPİTALİZASYON

Giriş

Gelir bazlı mülk değerlendirme, iki ayrı yaklaşım baz alınarak yapılabilir.

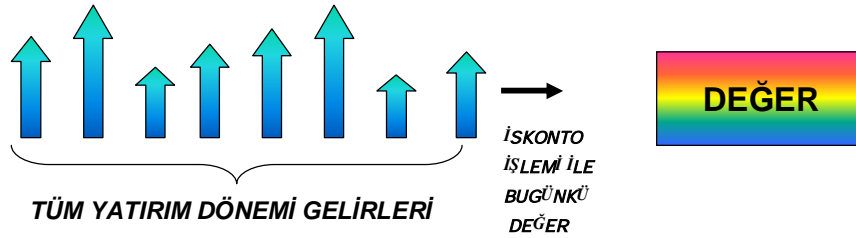
Direkt ya da doğrudan kapitalizasyon denilen ve mülkün yalnızca bir yıllık stabilize getirisini baz alan yaklaşım, veya Getiri Kapitalizasyonu denilen ve mülkün belli bir süre içerisinde oluşturacağı gelecek gelir akımlarının bugünkü değerini hesaplayan yöntem.

Direkt kapitalizasyon kullanarak, değerlemeci yeni bir yatırımcı açısından, gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder. Değerlemeci daha sonra, bir kapitalizasyon oranı elde edebilmek için, karşılaştırılabilir mülklerin satış fiyatlarıyla gelirleri arasındaki ilişkiyi inceler. Daha sonra değerlemeci konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirine, bu oranı uygular. Elde edilen değer, benzer mülklerde aynı düzeyde getiri elde edileceği varsayımıyla, belirtilen gelir düzeyiyle garanti edilen piyasa değeridir. Getiri kapitalizasyonu kullanarak ise, değerlemeci önce mülkten gelecekte elde edilecek geliri belirlemeli ve daha sonra, bu geliri elde etme hakkının bugünkü değerini tespit etmelidir. Değerlemeci buna göre tipik bir yatırımcının beklediği getiriyi baz alarak, bir kapitalizasyon oranı oluşturur ve bunu piyasa değerini belirlemek üzere gelir akımının bugünkü değerine uygular.

DİREKT KAPİTALİZASYON



GETİRİ KAPİTALİZASYONU



Direkt Kapitalizasyon Formülü

$$\frac{\text{Net Faaliyet Geliri}}{\text{Kapitalizasyon Oranı}} = \text{Değer}$$

Doğrudan kapitalizasyon formülünü kullanarak gelir yaklaşımı yöntemiyle bir

değerleme yapabilmek için, dört ayrı veri kategorisi gereklidir.

1. Tüm kaynaklardan elde edilen gelirleri içeren mülkün potansiyel brüt geliri
2. Mülkün potansiyel brüt gelirden beklenen boşluk ve kira toplama kayıplarını düşerek elde edilen yıllık efektif brüt geliri
3. Efektif brüt gelirden normal yıllık faaliyet giderleri ve diğer harcamalar düşülerek elde edilen net faaliyet geliri, ve
4. Kapitalizasyon oranı, yani değerlemecinin mülkün değerini tespit etmek üzere, mülkün net yıllık gelirine uygulayacağı oran.

Kapitalizasyon Oranı

Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınır. Yani, alıcı onu satın almak için kullandığı kapital (ister kendisinin olsun isterse ödünç almış olsun) için bir getiri bekler. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı (ayrıca toplam kapitalizasyon oranı da denir) olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilir. Bunu bir matematiksel eşitlik şeklinde ifade edersek,

$$\frac{\text{Net Faaliyet Geliri}}{\text{Kapitalizasyon oranı}} = \text{Değer veya}$$

$$\frac{I}{R} = V$$

ÖRNEK: Bir yatırımcı, yılda 50.000 YTL gelir getiren bir bina için 500,000 YTL ödemiş olsun. Yatırımın kapitalizasyon oranı nedir?

$$R \text{ kapitalizasyon için olan formül kullanılarak,}$$
$$50.000 \text{ YTL} / 500.000 \text{ YTL} \quad \text{veya} \quad \%10$$

Bu formülün iki değişik versiyonu değerlendirme amacıyla yaygın olarak kullanılır:

Kapitalizasyon oranı x Değer = Net Faaliyet Geliri, veya

$$R \times V = I$$

$\frac{\text{Net faaliyet Geliri}}{\text{Değer}} = \text{Kapitalizasyon Oranı}$, veya $I/R=R$

$$\frac{I}{V} = R$$

Buna göre, mülkün belirlenen net faaliyet geliri, kapitalizasyon oranına bölünerek mülkün değeri tahmin edilebilir:

Değerlemecinin bir mülke ilişkin kapitalizasyon oranını belirleyebilmesi için birkaç yol bulunmaktadır. Değerlemeci yakın zaman önce satılmış olan ve kapitalizasyon

oranları konu mülkünkiyle aynı kabul edilebilecek benzer mülkleri incelemelidir. Yada değerlemeci kapitalizasyon oranını oluşturan bileşenleri analiz etmeli ve konu mülk için bir kapitalizasyon oranı oluşturmalıdır. Bu her iki direkt kapitalizasyon yöntemi de bu bölümde incelenecektir.

Önceki bölümde, değerlemecinin net faaliyet gelirini(NOI) hesaplamak için mülkün gelir ve faaliyet giderlerini doğru ve hassas bir biçimde analiz etmesi gerektiğini belirtmiştik. Bu iki tür veriyi kullanarak değerlemeci mülkün kapitalizasyon oranına ulaşmak üzere daha farklı kaynaklardan verileri derler.

Toplam kapitalizasyon oranı, benzer karşılaştırılabilir mülklerin, net gelir değerlerini ve satış fiyatlarını değerlendirilerek elde edilebilir.

ÖRNEK: Bir değerlemeci konu mülkün yıllık net faaliyet gelirini 13.000 YTL olarak belirlemiştir. Piyasa verilerinin taranması sonucu değerlemeci net faaliyet geliri yılda 12.800 YTL olan ve yakında 182.000 YTL'ye satılan bir benzer mülk bulmuştur. Yalnızca bu karşılaştırılabilir veri kullanılarak konu mülk için kapitalizasyon oranı ne bulunur?

Benzer mülkün toplam kapitalizasyon oranı

$$\frac{I}{V} = \frac{12.800YTL}{182.000YTL} = \%7$$

Konu mülk için net faaliyet geliri, 13.000 YTL olup buna göre değer ise,

$$V = \frac{I}{R} = \frac{13.000YTL}{\%7} = 185.700YTL$$

Kuşkusuz, en uygun kapitalizasyon oranını bulmak için birkaç karşılaştırılabilir mülk daha incelenirse değerlendirme daha güvenilir olur.

Tanım olarak karşılaştırılabilir mülkler karşılaştırılabilir kapitalizasyon oranına sahip olmalıdır. Eğer değerlemeci bir mülk için bulunduğu kapitalizasyon oranının diğerlerinden oldukça düşük veya yüksek olduğunu hissederse bu örneği ayıklamalıdır. Zaten böyle bir mülkün veya satış işleminin daha ayrıntılı incelemesi, mülkün diğer karşılaştırılabilir şirketlerden ayrılmasını gerektirecek durumu ortaya çıkaracaktır.

Gelir kapitalizasyonu yaklaşımı kullanıldığında, kullanılacak kapitalizasyon oranındaki küçük bir değişim, mülkün belirlenecek değeri üzerinde önemli bir etki yapacaktır. Eğer mülkün kapitalizasyon oranı yüzde 9 olarak belirlenmişse ve net faaliyet geliri ise, 18.000 YTL' ise, değeri $18.000 YTL \div 0,09 = 200.000 YTL$, olarak tespit edilir. Kapitalizasyon oranının yüzde 8 olması durumunda ise değer $18.000 YTL \div 0,08 = 225.000 YTL$ olacaktır.

Yukarıdaki örnekte, kapitalizasyon oranında yüzde 1'lik bir değişim, değer tahmininde yüzde 12½' luk bir değişmeye neden olmaktadır. Uç değerleri ayırarak, değerlemeci kapitalizasyon oranı için daha dar bir aralık belirler ki bu aralıktan konu mülkün kapitalizasyon oranı tespit edilir. Kapitalizasyon oranını seçerken, değerlemeci en benzer mülklerin kapitalizasyon oranını yansıtacak değeri seçmek üzere kendi inisiyatifi kullanmalıdır.

ALIŞTIRMA_7 Net faaliyet geliri 17.000 YTL olan bir endüstriyel binayı

değerliyorsunuz. Daha önce incelediğiniz ve değerlendirdiğiniz, benzer mülkler aşağıda verilmiştir. Konu mülke uygun bir kapitalizasyon oranı bulmak için, elinizdeki bilgileri kullanın ve daha sonra, konu mülkün değerini bulun. Cevapları en yakın 100 YTL'ye yuvarlayın.

Mülk	Satış Fiyatı	Net Faal. Gel.(NOI)	Kap. oranı
A	136.000 YTL	14.800 YTL	
B	94.000 YTL	11.000 YTL	
C	127.000 YTL	15.000 YTL	
D	110.500 YTL	12.600 YTL	
E	150.000 YTL	32.000 YTL	

Kapitalizasyon oranı inşa etme

Konu mülk için kapitalizasyon oranını belirlemenin bir diğer yolu, kapitalizasyon oranının her bir bileşenin incelenmesi ve konu mülk için bu bileşenlerin her birinin tespit edilmesidir. Kapitalizasyon oranının iki temel bileşeni, geridönüş oranı ve faiz oranıdır.

Gelir getiren bir mülk satın alan yatırımcının başlıca iki beklentisi vardır:

1. Yatırımın geri dönüşü: Bu sahiplik döneminin sonunda, Satın alma fiyatının geri alınması hakkıdır ve basit olarak yıllık bir oran olarak ifade edilir. Değerlemeciler buna anapara geri alma oranı (capital recapture rate) tabir ederler.
2. Yatırımın getirisi Bu getiri, yatırımcının mülkü satın almak için kullandıkları paranın karıdır ve faiz oranı olarak ifade edilir. Bu faiz oranına ayrıca iskonto oranı, indirgeme oranı, risk oranı ve getiri oranı da denir.

Arsa ve arazi kullanımla eskimediği için değer kaybetmeyeceğinden, yatırımcının sahiplik dönemi sonundaki satış fiyatının yeterince telafi sağlayacağı kabul edilebilir. Buna karşılık, binalar eskiyeceğinden sürekli olarak değer kaybederler. Bu öngörülen gelecekteki değer kaybı karşılığı kapitalizasyon oranında geri ödeme kısmı ile ifade edilir.

ÖRNEK: ABC A.Ş., sahip olduğu parsel üzerinde, 100.000 YTL'ye bir ofis binası inşa etmiştir. Binanın ekonomik ömrü 20 yıl'dır. Şirket ekonomik ömrü süresince binadan yüzde 10'luk bir yıllık net faaliyet geliri elde etmeyi beklemektedir. Şirket ayrıca ekonomik ömrü süresince binaya yapmış olduğu, yatırımın geri ödenmesini de beklemektedir. Bu iki hedefi başarmak için, Binadan sağlanması gereken net faaliyet geliri aşağıdaki gibi olacaktır:

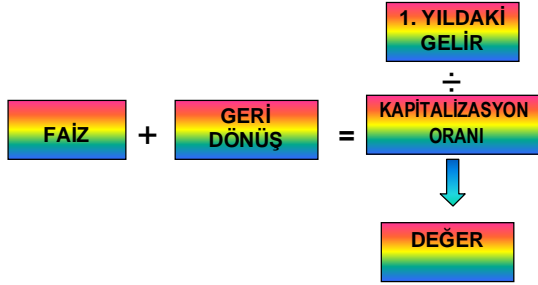
$$100.000 YTL \times 0,10 = 10.000 YTL \text{ Faiz (Yatırımın getirisi)}$$

$$100.000 \div 20 = 5.000 YTL, \text{ Yıllık anapara geri ödeme (Yatırımın geri dönüşü)}$$

$$10.000 \text{ YTL} + 5.000 \text{ YTL} = 15.000 \text{ YTL} \text{ Yıllık Net faaliyet geliri(NOI)}$$

Yukarıdaki örnekte, 15.000 YTL'lik Net faaliyet geliri ve 100.000 YTL, değer ile, bina kapitalizasyon oranı, $I / V = 15.000/100.000 = \%15$ olup, Bunun yüzde 10'luk bölümünü yatırımın getirisi, kalan yüzde 5'lik bölümünü de yatırımın geri dönüşü oluşturmaktadır.

Buna göre değerlemeci, faiz ve geri dönüş oranlarını belirleyen faktörleri analiz ederek, mülkün kapitalizasyon oranını belirleyebilir ve bunu değeri bulmak üzere mülkün net faaliyet geliri üzerinde uygulayabilir. Geri ödeme ve faiz oranları ilerde incelenecektir.



Anapara Geri Ödemesi için Oran Seçme

Her iyi yatırım, yatırılan sermayeye, faiz yada iskonto denilen bir getiri ile yatırılan sermayenin geri dönüşü için anapara geri ödemesi denilen bir getiri sağlar. Yalnızca arsalarından elde edilen gelirin değerlendirilmesinde, geri ödeme koşulu genellikle gereksizdir. buradaki varsayım, (çoğu kez piyasadaki gerçeği yansıtmaz) arsaların kullanımla aşınmayacağı ve dolayısıyla değer kaybetmeyeceğidir. Bu durumda geri ödeme tamamen, yatırım dönemi sonunda arsanın satışıyla sağlanacağı varsayılmıştır. Buna karşılık binalar eskir ve aşınır. Dolayısıyla zamanla değer kaybeder (Zamanla binanın değer kazanması ise aslında, binanın kendisinin değil, arsanın değer kazanmasından yada arz talep dengesizliği nedeniyle bina sayısının azalmasından kaynaklanmaktadır.) Bu nedenle değerlemeci, faiz oranına, binaya yapılan yatırımı geri ödeyecek bir yüzdeyi eklemek durumundadır.

Doğrusal Geri ödeme Yöntemi:

En yaygın olarak kullanılan ve en basit geri ödeme oranı hesaplama yöntemi, düzgün doğrusal amortisman yöntemidir. Bu yöntemde toplam birikmiş amortisman, yıllık eşit taksitlerle binanın faydalı ömrüne yayılır. Buna göre bina yüzde 100 oranında amorti edilince, ekonomik olarak yararsız kabul edilir ve yatırımın tamamı da yatırımcıya geri dönmüş olur. Düzgün doğru yönteminde, geri ödeme oranını hesaplamak için toplam tahakkuk etmiş olan amortisman(%100), binanın faydalı ömrüne(yıl) bölünür.

$$100\% / \text{Faydalı ömür yılı} = \text{Yıllık Geri ödeme oranı}$$

Örneğin, bir binanın kalan faydalı ömrü 20 yıl ise, net faaliyet gelirinden yılda bina değerinin yüzde 5'i kadarlık bir miktar, geri ödeme için ayrılmalıdır.

$$100\% / 20 = 5\% \text{ geri ödeme oranı}$$

Düzgün doğrusal geri ödeme yöntemi, verilen türde mülkün faydalı ömrü hakkında bilgi sahibi olunmasını gerektirir. Başlangıç noktası olarak değerlemeci, bina tiplerine göre ortalama ömürleri hakkında bilgi veren tablolara başvurmalıdır. Daha sonra da değerlemeci, yaşı, durumu bulunduğu yer gibi konu mülkün kendine özgü faktörleriyle ilgilenmelidir.

Bir bina genellikle, fiziksel olarak eskimesinden çok, dış faktörler ve fonksiyonel demode olma gibi nedenlerle, kullanım dışı kalır. Yani çoğu bina kullanılabilir durumdayken yıkılır. Bu nedenle, geri ödeme periyodu olarak fiziksel ömrü değil genellikle binanın *kalan tahmini ekonomik ömrü* tanımlanır Buna göre değerlemeci mülkün kalan ekonomik ömrünü fiziksel, fonksiyonel ve dışsal faktörleri hesaba katarak belirlemelidir.

Piyasadan çıkarma Yöntemiyle faiz oranının tespiti

Bu yöntemde, değerlemeci karşılaştırılabilir bir mülk için faiz oranını tespit eder. Bunun için, mülkün toplam net faaliyet gelirinden binanın geri ödemesine karşılık düşen kısmı düşülür. Daha sonra kalan kısım mülkün satış fiyatına bölünür.

ÖRNEK: X Mülkü 200.000 YTL'ye satılmıştır. Arsa'nın değeri 50.000 YTL'dir ve binanın kalan ekonomik ömrü 40 yıl'dır. Toplam net faaliyet geliri ise 30.000 YTL'dir.

Binanın değeri 150.000 YTL'dir (200.000 YTL - 50.000 YTL), ve geri ödeme oranı ise % 2,5 ($1 \div 40$), buna göre,

$$150.000 \text{ YTL} \times 0,025 = 3.750 \text{ YTL'dir.}$$

Binanın değerinin geri ödenmesine karşılık düşen Net faaliyet geliri(NOI) 3.750 YTL olup geriye kalan kısım olan 26.250 YTL (30,000 YTL - 3,750 YTL) faiz karşılığı olan Net faaliyet geliri'dir. Bu değer mülkün satış fiyatına bölünürse,

$$26.250 \text{ YTL} \div 200.000 \text{ YTL} = 0,13125$$

elde edilir ki buna göre X mülkü için faiz oranı yüzde 13.125'dir.

Yukarıdaki örnekte, konu mülk için toplam kapitalizasyon oranı $0,13125 + 0.025$, ya da $0,15625$, olup yaklaşık olarak yüzde 15,5 alınabilir.

ALIŞTIRMA_8 Aşağıdaki verileri kullanarak, yakın dönemde satılmış olan bir ticari mülk için faiz oranını oluşturun: Satış fiyatı, 435.000 YTL, arsa değeri 125.000 YTL, ve binanın tahmini ekonomik ömrü, 25 yıl'dır. Toplam net faaliyet geliri ise 57,000 YTL'dir.

Mülkün toplam kapitalizasyon oranı nedir?

Yatırım Bandı Yöntemi-İpotek ve Özkaynak Bileşenleri

Toplam kapitalizasyon oranını hesaplamak için yaygın olarak kullanılan bir başka yöntem yatırım bandı yöntemidir. Bu yöntem yatırımı desteklemek için gerekli olan borç ve Özkaynak denilen finansal bileşenleri veya bantları yani yatırımın finansal yapısını göz önünde tutar. Bu yöntem değerlendirilecek gayrimenkule bir finansal yatırım gözüyle bakan yatırımcının bakış açısını ele alır. Bir yatırımdan her yatırımcı aynı getiri oranıyla tatmin olmayabilir. Örneğin, mülk sahibi kendi konumunu birinci ve ikinci dereceden bir ipotek sahibine göre daha riskli görebilir. Her ipotek kredisi sahibi, gayrimenkul üzerinde bir ipotek koydurmuştur. Buna göre mülk sahibi iflas ederse, bu ipotekleri ödemek üzere mülk satılabilir. Bu durumda mal sahibi, ancak malın satışından elde edilen miktardan ancak ipotek sahiplerine olan borçlar ödendikten sonra para kalırsa bu parayı alabilir. Mal sahibinin hakkı, ipotek sahiplerine göre daha az öncelikli olduğundan, mülk sahibi yatırımdan daha fazla toplam getiri talep eder.

Yatırım bandı yöntemi, hem borç verenler tarafından talep edilen getiri oranını ve hem de Özkaynak yatırımcılarının arzu ettikleri vergi öncesi nakit akımını göz önünde tutmak durumundadır. Borç verenler tarafından talep edilen orana ipotek sabitesi (*mortgage constant*) denir ve orijinal anapara miktarının bir parçası olarak ifade edilen yıllık borç servsidir. Örneğin, 100,000 YTL'lik ve 30-yıl süreli ve %8 faizli bir ipotek kredisi için aylık ödeme 733,78 YTL'dir. Yıllık borç servisi ise, 8,805,36 YTL (733.78 x 12 YTL)'dir. İpotek sabitesi ise 8,805.36 YTL bölü 100,000 YTL, yani .088, veya yüzde 8,8 .

Özkaynak yatırımcısı tarafından talep edilen ve yatırımcının beklediği vergi öncesi nakit akışının yatırım değerine oranı olan orana özkaynak kapitalizasyon oranı denir. Özkaynak kapitalizasyon oranına nakde nakit oranı, nakit akışı oranı veya özkaynak temettü oranı da denir.

Yatırım bandı yöntemiyle geliştirilen toplam oran, (1) ipotek sabitesi denilen borç kapitalizasyon oranı ve (2) özkaynakça talep edilen ve özkaynak kapitalizasyon oranı denilen getiri oranı üzerine inşa edilmiştir.

Borç kapitalizasyon oranı(ipotek sabitesi) R_d
Özkaynak kapitalizasyon oranı R_e
Borç oranı M
Özkaynak oranı:(1-M)
Toplam kapitalizasyon oranı
 $R=R_d \times M+ R_e \times (1-M)$

Örneğin, bir mülkün yüzde 80'inin 30-yıl süreli ve yüzde 8 faizli bir ipotek kredisi ile kalan yüzde yirmisinin ise, yüzde 10 özkaynak getirisi bekleyen bir alıcı tarafından finanse edildiğini varsayalım. Yatırım bandı tekniği kullanılarak, toplam kapitalizasyon oranı aşağıdaki biçimde geliştirilir.

	Mülkün toplam değerinin yüzdesi	İstenen Getiri	
Kredi	0.80 x	0.088 (ipotek sabitesi)	0,07
Özkaynak	0.20 x	0,10 (özkaynak kap. oranı)	0,02
Toplam oran	1.00		,09 veya %9

Yukarıdaki örnekte, %9'luk toplam kapitalizasyon oranı, tüm katılan tarafların hisseleri dikkate alındığında parayı sahiplik pozisyonunda çekmek için gerekli olan getiriyi yansıtmaktadır.

ALİŞTİRMA Aşağıdaki verilere göre, konu mülkü değerlemek için hangi kapitalizasyon oranını kullanırdınız?

Bir bankadan toplam mülk değerinin yüzde 75'i kadar yüzde 8,5 faizli ve 30 yıllık bir ipotek kredisi alınabilmektedir. İpotek sabitesi 0,092'dir. Bu tip bir mülk için özkaynak yatırımcılar yüzde 12 getiri beklemektedirler.

Kapitalizasyon ve Risk Arasındaki İlişki

Kapitalizasyon oranı ve bir yatırımın riski arasındaki ilişki konusunda bazı genellemeler yapılabilir:

Yüksek Risk \longrightarrow Yüksek kapitalizasyon oranı
Düşük Risk \longrightarrow Düşük kapitalizasyon oranı

Yüksek risk yüksek yatırım kaybı olasılığını simgelediğinden, yüksek riskli bir mülk, daha düşük risk faktörlü bir mülkten daha düşük satış fiyatına yani değere sahip olacaktır. Bu yukarıdaki genellemeler bir adım daha öteye götürülebilir:

Yüksek Risk \longrightarrow Yüksek kapitalizasyon oranı \longrightarrow Düşük değer
Düşük Risk \longrightarrow Düşük kapitalizasyon oranı \longrightarrow Yüksek değer

Artık Gelir Kullanan Kapitalizasyon Teknikleri

Artık gelir kullanılarak net faaliyet gelirinin kapitalize edildiği iki teknik, :

- (1) Bina artık tekniği, ve
- (2) arsa artık tekniği.

Değerlemede artık(residual) bütün kesintiler yapıldıktan sonra kalan gelir anlamına gelir. Buna göre

arsa değerinin getirisi düşüldükten sonra, binaya kalan (ait) net faaliyet geliri, (Bina artık tekniği); veya bina değerinin getirisi ve bina geri ödemesi düşüldükten sonra, arsaya kalan (ait) net faaliyet geliri (Arsa artık tekniği)

Gayrimenkul değer tespitinde, kullanılan her teknik getiri(faiz) ve geri ödeme için aynı varsayımların kullanılması durumunda aynı sonucu verirler.

Bina Artık Tekniği

Bina artık tekniğini kullanabilmek için, değerlemeci arsanın değerini bilmek durumundadır ki çoğu kez arsa değeri karşılaştırılabilir satışlar yöntemiyle bulunabilir.

Önce değerlemeci, toplam net faaliyet gelirinden arsaya karşılık düşen miktarı düşer. Kalan miktar net faaliyet gelirinin bina tarafından kazanılan kısmıdır. Bu bina geliri daha sonra bir faiz oranı artı anapara geri ödeme oranı ile kapitalize edilerek bina değerine ulaşılır.

ÖRNEK: Ticari bir bina değerlendirilecektir. Mülkün yıllık net faaliyet geliri 37.000 YTL'dir. Arsa değeri 80,000, olarak belirlenmiştir ve piyasadaki tipik getiri oranı yüzde 12'dir. Buna göre, arsa yılda (80,000 YTL x 0.12) 9,600 YTL gelir getirecektir. Mülkün toplam getirisi (NOI) 37.000 YTL olup buna göre binadan gelen gelir, (37.000 YTL – 9.600 YTL) = 27.400 YTL Binanın kapitalizasyon oranı ise, yüzde 12'lik faiz oranı ile (daha önce arsaya da uygulamıştık.) 20 yıllık kalan ekonomik ömür varsayımıyla, yüzde 5'lik (%100 20 yıl, %5 yıllık) geri ödeme oranından oluşmaktadır. Buna göre bina kapitalizasyon oranı, %12 + %5 = %17 Binanın değeri ise, 27.400 YTL ÷ 0.17 = 161,200 YTL

Son olarak toplam mülk değeri, bina değeri ile arsa değeri toplanarak elde edilir. 161.200 YTL + 80.000 YTL= 241.200 YTL

Bu örnekteki bütün aşamalar aşağıdaki gibi tablolaştırılabilir:

Tahmini arsa değeri	80.000 YTL
NOI	37.000 YTL
Arsa değeri faizi (\$80,000 x .12)	<u>-9.600 YTL</u>
Binanın artık geliri	27.400 YTL
Bina kapitalizasyon oranı	
Faiz oranı	%12
Geri ödeme oranı	<u>%5</u>
	%17
Bina değeri =27.400 YTL x %17 =	160.200 YTL
Toplam Mülk değeri	241.200 YTL

Bina artık değer tekniği, arsa değerlerinin kararlı ve dengeli olduğu ve çevredeki

yakın dönemde gerçekleşmiş satışlardan kolaylıkla elde edilebileceği durumlar için çok kullanışlıdır. Bu teknik ayrıca, binanın yapım maliyetinin ve birikmiş amortisman miktarının doğru olarak saptanmasının çok güç olduğu eski ve alışılmıştan farklı dizayndaki binalar için de uygun bir tekniktir.

Arsa Artık Değer Tekniği

Arsa artık değer tekniği, bina artık değer tekniği ile aynı yöntemi kullanır yalnızca bina ve arsa hesapları yer değiştirir.

ÖRNEK: Ticari bir mülkün net faaliyet gelirinin yıllık 45.000 YTL olduğunu ve binanın değerinin ise 225.000 YTL olarak saptandığını varsayalım. Bina için uygun faiz oranı yüzde 11,875 ve tahmini geri ödeme oranı, yüzde 4'tür. En yakın 100 YTL'ye yuvarlanarak mülkün değeri nedir?

Varsayılan bina değeri	225.000 YTL
NOI	45.000 YTL
Bina kapitalizasyon oranı	
Faiz oranı	%11.875
Geri ödeme oranı	<u>%4.000</u>
Toplam	%15.875
Binanın toplam faiz ve geri ödeme tutarı	
Değer x toplam oran (225,000 YTL x 0,15875)	- <u>35.700 YTL</u>
Arsaya kalan gelir	9.300 YTL
Arsa değeri (9,300 YTL ÷ 0,11875)	<u>78.300 YTL</u>
Toplam Mülk değeri	303.300 YTL

Bu örnekte arsa ve bina değerleri toplamı 303,300 YTL'dir.

Arsa artık değer tekniği,

- (1) arsa değerinin karşılaştırılabilir satışlardan elde edilemediği durumlarda, veya
- (2) bina yeni ise kullanım ömrünün başında ise arsayı en etkin ve verimli kullanımı gösterecek durumda ise, kullanılır. Eğer bina yeni ise, değerinin genellikle yeniden yapma maliyetine eşit olduğu varsayılır.

Arsa ve Binayı bir Bütün Olarak Değerleme

Binanın çok eski olduğu durumlarda ve bina ve arsa için ayrı ayrı bir değer kestirmenin zor olduğu durumlarda, arsa ve bina ayrı ayrı üniteler yerine tek bir ünite olarak değerlendirilir.

Değerlemeci karşılaştırılabilir mülklerin satışlarını analiz eder ve her biri için net faaliyet geliri geliştirir. Daha sonra, kapitalizasyon oranı için olan formülü kullanarak toplam oranlar için bir aralık belirler. Daha sonra konu mülk için uygun oran bu aralık içinden seçilir.

Örneğin, karşılaştırılabilir mülkler, 12.000 YTL'lik bir net faaliyet geliri ürettiyse ve 100,000 YTL'ye satılmışsa, buna göre 12.000 YTL'si 100.000 YTL'ye bölerek, yüzde 12'lik bir toplam oran elde edilir. Bu oran hem faizi ve hem de geri ödeme

içermektedir. Şimdi, konu mülkle karşılaştırılabilir diğer başka mülkler de satış fiyatına bölüldüğünde yaklaşık yüzde 12 civarında bir getiri veren net faaliyet geliri ürettiyse, bu durumda konu mülkün net faaliyet gelirini de aynı toplam oranla (%12) kapitalize etmek makul görünmektedir. Buna göre, konu mülkün net faaliyet geliri 10.000 YTL ise, direkt kapitalizasyon yöntemiyle değeri de $10.000 \text{ YTL} \div 0,12$, ya da yaklaşık olarak 83.000 YTL olacaktır.