

# Gayrimenkulün Sürdürülebilirlik Değeri

**DENGE**  
DEğERLEME





## İçindekiler

<b>Gayrimenkulün Sürdürülebilirlik Değeri .....</b>	<b>02</b>
<b>Sürdürülebilirlik Kavramı Gayrimenkul Değerleme Sektöründe Nasıl Yer Bulabilir? .....</b>	<b>03</b>
<b>Gelir İndirgeme Yaklaşımına Sürdürülebilirlik Nasıl Adapte Edilebilir? .....</b>	<b>04</b>
- Kabuller .....	05
- Ulaşılan Sonuçlar .....	06



## Gayrimenkulün Sürdürülebilirlik Değeri

ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) yani Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim son yıllarda hayatımızda gün geçtikçe daha fazla yer tutan bir kavram haline geliyor. Sürdürülebilirliğin, hayatımızdaki önemli önceliklerden biri konumuna geldiği bir gerçek.

Pandemi süreci de dünyaya, doğaya ilişkin bakış açısının yeniden gözden geçirilmesi ve sürdürülebilirliğin öneminin artması konusuna ciddi bir ivme kazandırdı.

Gayrimenkul yatırımları ve portföylerin değeri de bu gelişmelerden payını almaya başlamış durumda.

Gayrimenkul yatırımlarına ilişkin olarak artık beklenti sadece yatırımcısına yüksek kazançlar üretmenin dışında, topluma ve çevreye de duyarlı ve faydalı olması yönünde.

Çevresel boyutuyla ele aldığımızda, iklim değişikliği üzerinde yarattığı etki, karbon salınım miktarı, su tasarrufu becerisi, yenilenebilir enerji üretebilmesi, enerji verimliliği, atık geri dönüşümü gibi özellikler ESG politikaları kapsamında yeni dönemde gayrimenkullere ilişkin çevresel beklentiler.

Bu kriterlere sahip olmayan gayrimenkullerin yakın dönemde ilave yatırıma katlanarak ya sisteme uygun hale getirilmesi ya da ciddi değer kaybı yaşamaları, hatta bazılarının kanuni yaptırımlarla kullanımına izin verilmemesi bekleniyor.

Öte yandan, bankalar ve diğer finansman kuruluşları da gayrimenkul finansman süreçlerinde bu konuyu öncelikli kriterler arasına alarak çevreye duyarlı gayrimenkul projelerini teşvik ediyor.

Özellikle kurumsal yatırımcıların çevre dostu, sosyal açıdan duyarlı ve sosyal sorumluluk bilinciyle inşa edilen ve yönetilen gayrimenkullere yöneldiğini biliyoruz.

Dünyadaki toplam enerji tüketimi içerisinde yapı stoğu yaklaşık %25-30 arası bir paya sahip olduğu bilinirken, ilerleyen dönemde daha ekolojik inşaat malzemelerinin kullanıldığı, akıllı ısıtma ve soğutma sistemlerine sahip, tükettiği kadar üretme becerisine sahip “sıfır karbon” temalı gayrimenkuller tercih edilecek.

Yapıların ve şehir altyapılarının geçirdiği bu dönüşümün devamında örneklerini Singapur, Hong Kong, Lüksemburg gibi şehir devletlerinde görmeye başladığımız akıllı ve sürdürülebilir şehirler yatırımcıların öncelikli tercihi olacağı ve gelişmiş ülkelerde hızla yaygınlaşacağı benziyor.



## Sürdürülebilirlik Kavramı Gayrimenkul Değerleme Sektöründe Nasıl Yer Bulabilir?

Bu noktada değerlendirme sektörü de **Sürdürülebilirlik Değeri** kavramıyla tanışmaya başlıyor.

Bu kavramı, çevre duyarlılığı, iklim değişikliği, sağlık, enerji verimliliği, bireysel ve kurumsal sorumluluk gibi etkenlerin bir varlığın değeri üzerindeki değerinin hesaplanması olarak ifade edebiliriz. Değerleme uzmanı nasıl ki bugüne kadar ki süreçte gayrimenkulün değerine etki edebilecek her türlü etkeni dikkate aldıysa, bundan sonraki dönemde de gayrimenkulün değerine etki edebilecek her türlü sürdürülebilirlik parametresini dikkate almak durumunda olacaktır.

**Sürdürülebilirlik Değeri**'ne Uluslararası Değerleme Standartlarında tanımlanan değerlendirme yaklaşımları üzerinden baktığımızda şu yorumları yapabiliriz:

- **Maliyet Yaklaşımı:** Bu yaklaşımda gayrimenkulün değerinin, arazi ve yapı olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Maliyet yaklaşımında, bir mülk yeniden inşa edilmesi durumunda veya yerine konacak inşaatın maliyeti ile değerlendirilir.

Yeniden inşa maliyeti girişimcilik karı da dahil olmak üzere tahmin edilerek hesaplanır. Yöntemde, gayrimenkulün kalan bir ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilmektedir. Yapının ESG kriterlerini sağlayabilmesi için gerekli olan maliyetlerin maliyet yaklaşımında hesaba katılması ile sürdürülebilirlik faktörlerini içeren değere ulaşılması mümkün olabilir ancak hali hazırda sürdürülebilirliğe ilişkin maliyet kalemlerinden bazılarının günümüz koşullarında yüksek olması, bu yatırımların maliyeti ve fiyatı arttırmasına karşın değere henüz miktarda etki etmiyor olması ve bilindiği üzere maliyet ve fiyat kavramlarının değerle her zaman aynı anlama gelmiyor olması dikkate alındığında bugünkü koşullarda maliyet yaklaşımının bu kavramı henüz yansıtmadığını söyleyebiliriz.

- **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı:** Değerlenecek gayrimenkule benzer satılık durumda ya da yakın zamanda satılmış olan gayrimenkullerin satış fiyatları uygun karşılaştırma kriterleri kullanılarak gerekli düzeltme işlemleri yapılarak gayrimenkulün değerinin tespit edildiği yaklaşımdır. Sürdürülebilir değerlendirme perspektifinden bakıldığında ise pazarda henüz ESG kriterlerini sağlayan satışı gerçekleşmiş ya da satılık mülk sayısı kısıtlı olduğundan emsal karşılaştırma yaklaşımı ile bu değer ölçülmesinde zorluklar yaşanmaktadır.

- **Gelir Kapitalizasyonu Yaklaşımı:** Gelir kapitalizasyonu yaklaşımında, değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verileri dikkate alınır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. Bu yöntemde net gelir rakamlarına ulaşılmaya çalışılır ve bu rakamlar kullanarak değer tahminine dönüştürülür. Bu metot uyarınca, taşınmazın önceki dönemlere ait veya mevcut gelirleri ve giderleri baz alınarak geleceğe yönelik gelir ve gider tahminleri yapılır.



## Gelir İndirgeme Yaklaşımına Sürdürülebilirlik

### Nasıl Adapte Edilebilir?

Günümüz koşullarında sürdürülebilirliğe ilişkin parametrelerin en etkin biçimde adapte edilebileceği yaklaşımın gelir indirgeme yaklaşımı olacağını söyleyebiliriz. Kurumsal şirketler gün geçtikçe, ESG politikaları çerçevesinde sürdürülebilirlik kriterlerini karşılayan, LEED, BREEAM gibi kuruluşların sertifikalarına sahip, enerji performansı yüksek binaları tercih eder hale geliyor.

Bunun sonucu olarak yatırımcıların bu kıstaslara uyan binalara olan talebinin arttığını görüyoruz.

ESG kavramının temel hedefi enerji verimliliğini arttırmak olduğundan, ESG performansı yüksek binaların işletme maliyetlerinin daha düşük olduğu, giderlerin azaldığı görülüyor.

Enerji maliyetlerinin düşmesi, kiracı ve mülk sahiplerinin lehine olduğundan uzun vadede bu binalara talebin artmaya başladığı biliniyor.

Bu nedenle yatırımcılar bu durumdaki binalar için daha yüksek fiyat ödemeyi göze alacaklardır.

Bu durum ESG performansı yüksek binalarda doluluk oranlarının yükselmesi, kirasız dönem kayıplarının azalması anlamına geliyor. Tersini düşündüğümüzde ise ESG performansı yetersiz kalan, sürdürülebilirlik kriterlerine uygun olmayan binaların uzun dönemde doluluk oranlarının azalacağı sonucunu doğuracaktır.

Sürdürülebilirlik kriterlerine uygun, enerji performansı yüksek binalar son yıllarda bankalar ve diğer finans kuruluşları tarafından da teşvik görüyor. Bu durum hem sağlanan finansman olanakları hem de finansman maliyeti anlamında etkisini gösteriyor. LEED, BREEAM sertifikalarına sahip, enerji verimlilik sınıfı yüksek binalara daha uygun koşullarda kredi olanakları sunulduğunu biliniyor.

Öte yandan indirgenmiş nakit akışı hesabı yapılırken, yıllara yaygın yapılan bu hesaplamalarda indirgeme oranının da bu durumdan etkilendiğini söylemek doğru olacaktır. İndirgeme oranı, risksiz getiri oranı ve risk priminin toplamı olarak hesaplandığından, sürdürülebilirlik kriterlerini sağlayan binaların uzun vadede kira artış oranının daha yüksek olması, doluluk oranının daha yüksek olması ve boş dönem kaybının daha düşük olması gibi etkenleri dikkate aldığımızda, daha düşük risk taşıdığını, bu nedenle risk priminin daha düşük olduğunu, dolayısıyla daha düşük indirgeme oranına sahip olacağını söyleyebiliriz.

Benzer şekilde kapitalizasyon oranı da bu durumundan etkilenirken, sürdürülebilirlik kriterlerine sahip binaların kapitalizasyon oranının daha düşük olduğunu, bunun bir sonucu olarak da çıkış değeri/artık değerin yükseldiğini görüyoruz.



**Bu noktaya kadar ortaya konulan kriterleri özetlemek gerekirse:**

Değer Etkeni	Sürdürülebilirlik Kriterlerini Sağlayan Bina	Sürdürülebilirlik Kriterlerini Sağlamayan Bina
Doluluk Oranı	Artar	Azalı
Boş Dönem Kaybı	Azalı	Artar
İşletme Giderleri	Azalı	Artar
Kira Gelirleri	Artar	Azalı
İndirgeme Oranı	Azalı	Artar
Kapitalizasyon Oranı	Azalı	Artar
Çıkış Değeri	Artar	Azalı
Finansman Maliyeti	Azalı	Artar

Hazırlamış olduğumuz örnek nakit akışı tablolarında sürdürülebilirlik şartlarına sahip olan ve olmayan iki ofis binası üzerinden karşılaştırma yaptık.

## **Kabuller**

Aşağıdaki kabuller ışığında,

- Her iki bina için de doluluk oranını ilk yıllarda aynı oran alıp, ilerleyen yıllarda artan farkındalığa dayanarak kriterleri sağlayan bina için doluluk oranının artacağını, sağlamayan bina için düşeceğini,
- Her iki bina için de kira bedelini ilk yıllarda aynı alıp, ilerleyen yıllarda kriterleri sağlayan binanın kira bedeli düzenli olarak artarken, sağlamayan binanın kira bedelinin boşluk oranına da bağlı olarak bir noktadan sonra artmayacağını ve hatta düşebileceği,
- Kriterleri sağlayan bina için %25, sağlamayan bina için %30 yönetim ve işletme gideri oluşacağı,
- Kriterleri sağlayan binanın risk priminin daha düşük olması nedeniyle indirgeme oranının bir miktar daha düşük olacağı,
- Kriterleri sağlayan binanın kapitalizasyon oranının daha düşük olacağı kabulleri için hesaplama yaptık.



## ***Ulaşılan Sonuçlar***

Bu kabuller altında, ulaşılan sonuçları irdelediğimizde ise sürdürülebilirlik kriterlerine sahip binanın 10 yıllık dönem sonunda yaklaşık %35 oranında daha yüksek değere ulaştığını görüyoruz.

Elbette belirtmekte fayda var ki biz değerlendirme uzmanlarının esas görevi, piyasayı yönlendirmek, yeni trendler oluşturmaktan ziyade, piyasanın doğal akışı içerisinde bulunduğu durumu ve geçerli etkenleri, parametreleri, gayri-menkulün gerek güçlü gerek zayıf yönlerini ve riskleri dikkate alarak değer takdir etmektir.

Günümüz koşullarında sürdürülebilirlik kavramının henüz tam anlamıyla benimsendiğini, toplumun geneli tarafından aynı farkındalığın oluştuğunu söylemek güç ancak dünya genelinde devletler ve kurumsal şirketler bu alanda aksiyon almaya başladıkça bu kavramın git gide yaygınlaştığını görebiliyoruz.

# DENGE

## DEĞERLEME

Cevizli Mah. Tugay Yolu Cad. No: 20 Ofisim İstanbul B Blok  
No: 33-34-35-37 Maltepe 34846 İstanbul - TR  
T +90 216 369 9669 • [info@dengedegerleme.com](mailto:info@dengedegerleme.com)