

PROJENİN GELİRLERİNİN ANALİZİ

- ❑ Proje giderlerine karşılık elde edilecek proje gelirlerinin, diğer bir anlatımla proje ile yaratılacak faydanın ortaya konulması ve analizi yapılır.
- ❑ Her projenin bir masrafı gerektirdiği ve bu masrafların parasal olarak ifadesi olanaklı olduğu halde, her projenin yaratacağı faydayı parasal olarak kesin bir şekilde belirleme olanağı yoktur. **Örnekler:**
 - Konut ve ticari gayrimenkul projesinin faydasının parasal olarak ölçülmesi oldukça kolay olur.
 - Kanalizasyon, hava kirliliğini azaltma amaçlı ısınma sistemi ve eğitim projesi gibi yatırımlar belirli bir masrafı gerektirdiği halde, bunların sonuçlarını mali olarak kesin biçimde saptamak olanaksızdır.



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS



PROJENİN GELİRLERİNİN ANALİZİ

- ❑ Bir projeden elde edilecek ürünler; ana ürünler ve yan ürünler olarak ayrılabilir. Projenin özelliğine göre değişik ayırım yapılabileceği gibi, her zaman bu şekilde ana ve yan ürün ayrımı tercih edilebilir.
- ❑ Gayrimenkul projelerinde bu biçimde ayırım gerekli olmaz. Ancak inşa edilen veya renove edilen yapılar; gelir ve sosyal amaçlı olarak sınıflanabilir.
- ❑ Projenin amacını oluşturan ve satış değeri içinde en yüksek orana sahip olan ürünler ana ürün ve bunun dışındaki ürünler ise yan ürün olarak sınıflandırılabilir. Ayrıca projenin özelliğine göre diğer gelirler olarak ilave bir gelir kalemi de dikkate alınabilir.



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS



PROJENİN GELİRLERİNİN ANALİZİ

| Gelir Kalemleri | Yıllar | | |
|-----------------|--------|---|-------|
| | 1 | 2 | |
| Ana Gelirler | | | |
| Diğer Gelirler | | | |
| Toplam | | | |

- Gayrimenkul projeleri gelirlerin elde edilmesi yönünden farklı özelliklere sahiptir.
- Bazı projelerde gelirin elde edilmesi satış dönemi içinde gerçekleşir ve satış işlemleri sabit yatırım döneminde başlar.
- Bazı projelerde ise hem satış geliri, hem de işletme geliri birlikte elde edilir. Örneğin, konut-ofis-rezidans-perakende kullanımlardan oluşan karma projeler gibi.
- Analizde paranın zaman değerinin ihmal edilmemesi gerekir.



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL

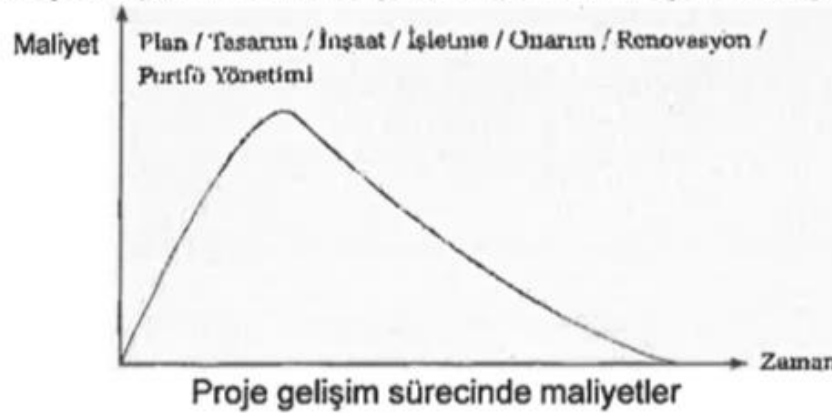


RICS



GAYRİMENKUL PROJE GELİŞTİRME

□ Aşağıda projenin yaşam seyri özetlenmiştir. Buna göre başlangıçta düşük olan maliyet, inşaat ilerleme ve işletme aşamalarına göre artış gösterir.



□ Son safhalarda ince işlerin tamamlanmasından sonra işletme, onarım ve renovasyon süreçlerinde görece düşük maliyetler ve risk oluşur. Varlık tahsisi süreci ile projenin yaşam döngüsünün devam etmesi beklenen bir sonuçtur.



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS



PROJENİN NAKİT AKIŞ ÇİZELGESİ

❑ Projenin nakit giriş ve çıkışları aynı şeyler değildir. Projenin verimliliğini nakit akımlarından ölçer. Bu sebeple projeye ilgili her döneme ait nakit çıkış ve girişlerini hesaplanarak analizler bunlar üzerinden yapılır.

❑ Projenin nakit çıkışları

❖ Yatırım masrafları (-)

❖ İşletme masrafları (-)

❑ Nakit girişleri

❖ Proje gelirleri (+)

❖ Nakit girişi üzerinde etkili faktörler

❖ Amortismanlar (+)

❖ Vergiler (+)

❖ Teşvikler (+)



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS



PROJENİN NAKİT AKIŞ ÇİZELGESİ

| Unsurlar | Projenin Yaşam Devri (Kuruluş ve İşletme Dönemleri) | | | | | |
|---|--|-------|-------|-------|-----------|-------|
| | t_0 | t_1 | t_2 | | t_{n-1} | t_n |
| 1. Gelirler (Artık Değer Dahil) | | | | | | |
| 2. İlk Yatırım Giderleri (Kuruluş Dönemi Faiz Hariç) | | | | | | |
| 3. İşletme Giderleri (Faiz ve Amortisman Hariç) | | | | | | |
| 4. Faiz | | | | | | |
| 5. Amortisman | | | | | | |
| 6. Brüt Kar (1-(3+4+5)) | | | | | | |
| 7. Vergi (Brüt Kar*Vergi Oranı) | | | | | | |
| 8. Net Kar (6-7) | | | | | | |
| 9. Net Nakit Akımı (8+5) | | | | | | |



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS



PROJENİN NAKİT AKIŞ ÇİZELGESİ

❑ ÖRNEK:

- ✓ (i) Projenin yatırım dönemi 2 yıl ve işletme dönemi 5 yıldır. İlk yatırım tutarı 0 yılında 6.500.000 TL ve birinci yılda 2.187.269 TL olacaktır.
- ✓ (ii) Planlanan projenin pazar ve teknik analizi çerçevesinde optimal kapasitesi 60.000 birim mal olarak karara bağlanmıştır.
- ✓ (iii) İşletme döneminin ilk yılında kapasite kullanım oranı (KKO) % 60, ikinci yılda % 85 ve diğer yıllarda % 100 olacağı varsayılmıştır. Buna göre ilk yılda $60.000 \times 0,60 = 36.000$ birim, ikinci yılda $60.000 \times 0,85 = 51.000$ birim ve diğer yıllarda tam kapasitede veya 60.000 birim mal üretilecektir.
- ✓ Pazar analizi sonucunda birim ürün fiyatı 50 TL olarak saptanmıştır.
- ✓ Proje artık değeri (hurda değeri) 3.628.190 TL'dir.
- ✓ Projenin işletme giderleri işletme döneminin ilk yılında 341.200 TL, ikinci yılında 472.950 TL ve daha sonraki yıllarda 510.000 TL olacaktır.
- ✓ İşletme döneminde alınan borcun faizi birinci yıl 29.000, ikinci yıl 19.000 ve üçüncü yılda 9.500 TL'dir. Yıllık amortisman tutarı 270.000 TL'dir.
- ✓ Kullanılan üç yıl vadeli yabancı kaynağın faizi % 29'dur. Bu oran, özkaynak yatırımcılarının beklediği verim oranına eşittir. Özkaynak ve yabancı kaynak payları eşittir.
- ✓ Projenin başka herhangi bir dolaylı geliri bulunmamaktadır.
- ✓ Proje geliri; birinci yılda $(60.000 \times 0,6) \times 50 = 1.800.000$; ikinci yılda $(60.000 \times 0,85) \times 50 = 2.550.000$; 3-6 yıllarda $60.000 \times 50 = 3.000.000$ TL olur.
- ✓ Vergi oranı % 20'dir. Buna göre nakit akım tablosunu hazırlayalım:



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS



PROJENİN NAKİT AKIŞ ÇİZELGESİ

| Urusurlar | Projenin Yaşam Devri (Kuruluş ve İşletme Dönemleri) | | | | | | |
|---|---|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | t_0 | t_1 | t_2 | t_3 | t_4 | t_5 | t_6 |
| 1. Gelirler (Artık Değer Dahil) | | | 1.800.000 | 2.550.000 | 3.000.000 | 3.000.000 | 6.628.190 |
| 2. İlk Yatırım Giderleri (Kuruluş Dönemi Faiz Hariç) | 6.500.000 | 2.187.269 | | | | | |
| 3. İşletme Giderleri (Faiz ve Amortisman Hariç) | | | 341.200 | 472.950 | 510.000 | 510.000 | 510.000 |
| 4. Faiz | | | 29.000 | 19.000 | 9.500 | | |
| 5. Amortisman | | | 270.000 | 270.000 | 270.000 | 270.000 | 270.000 |
| 6. Brüt Kar (1-(3+4+5)) | | | 1.159.900 | 1.788.050 | 2.210.500 | 2.220.500 | 5.848.190 |
| 7. Vergi (Brüt Kar*Vergi Oranı) | | | 231.960 | 357.610 | 442.100 | 444.000 | 1.169.638 |
| 8. Net Kar (6-7) | | | 927.940 | 1.430.440 | 1.768.400 | 1.776.500 | 4.678.552 |
| 9. Net Nakit Akımı | -6.500.000 | -2.187.269 | 1.197.940 | 1.700.440 | 2.038.400 | 2.046.500 | 4.948.552 |

□ Projenin kuruluş yıllarında net nakit akımları negatif veya her yıldaki ilk yatırım tutarı kadardır. Projenin brüt kar, kurumlar vergisi ve net nakit akımları daha önce açıklandığı gibi saptanmıştır.

□ Acaba bu proje yapılmalı mı? Bunun için değerlendirme yapılmalıdır?



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS



KAYNAKLAR

Projelerinin Düzenlenmesi Değerlendirilmesi ve İzlenmesi, O. Güvemli, Atlas Yayın Dağıtım Yayın No:7, İstanbul, 2001.

Finans Matematiği, O. Yozgat, Marmara Üniversitesi Yayın No:436, İstanbul, 1986.

Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri, G. Sayılğan, Turhan Kitabevi, Ankara, 2004.

Hisse Senetleri Piyasası Endeksleri, G. Sayılğan, Turhan Kitabevi, Ankara, 2005.

Mali Matematik, M. Şenel, Bilim ve Teknik Kitabevi Yayınları, Eskişehir, 1983.

Proje Hazırlama Tekniği, A. Erkuş ve E. Rehber, III. Baskı, A.Ü.Z.F. Yayınları No:1302, Ders Kitabı:377, Ankara, 1993.

Real Estate Investment Trusts Handbook, W.K. Kelly, American Law Institute, USA, 1989.

Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi Değerlendirilmesi ve İzlenmesi, O. Güvemli, Atlas Yayın Dağıtım Yayın No:7, İstanbul, 2001



INTERNATIONAL
VALUATION
STANDARDS
COUNCIL



RICS

