

Kapitalizasyon Oranına Etki Eden Faktörler

Kapitalizasyon oranının, alternatif yatırım araçlarının faizine oranla çok **düşük** olmasının ekonomik ve ekonomik olmayan nedenleri vardır. **Kapitalizasyon oranı, genel olarak diğer yatırımların faiz oranlarına göre çok düşük olmasının ekonomik nedeni; arazinin güvenilir ve rizikosunun az olmasıdır.** Bir yatırımın rizikosu azaldıkça ve güvencesi arttıkça faiz oranı da azalır. Ekonomide paranın değeri düştükçe veya enflasyon oranı arttıkça, arazinin rantı ve piyasa değeri de artmaktadır. Ancak arazinin piyasa değerindeki artış, genellikle net gelirindeki artıştan daha yüksek olmaktadır.

Diğer yandan kapitalizasyon oranının rizikosu yüksek diğer yatırımların faiz oranlarına göre çok düşük düzeyde olmasının **ekonomik olmayan nedenleri** de vardır. Bunlar; **kırsal kesimde yaşayanlarda toprağa aşırı bağımlılık, açık ve gizli işsizliğin yaygın olmasına bağlı olarak arazinin aynı zamanda bir istihdam aracı olması, toprağın gelecek için bir güvence olarak görülmesi, kırsal kesimde yaşama ve çalışma isteği ile arazinin sahibine sosyal ve politik güç vermesi gibidir.**

Arazi, bulunduğu bölgeye göre olumlu faktörlere sahip ise kapitalizasyon oranını azaltılacak, aksi durumda ise yükseltilecektir.

Kapitalizasyon oranına olumlu etki yaparak, bu oranın **azaltılmasına neden olan başlıca faktörler:**

- Kente veya kasabaya yakın olma,
- Kent veya kasaba nüfusunun veya nüfus yoğunluğunun fazlalığı,
- Ulaşım olanaklarına (karayolu, demiryolu, denizyolu, havayolu) yakınlık,
- Taşınmazın bulunduğu çevre sağlık koşulları yönünden sorun olmaması,
- Ulaşım kolaylığı,
- Binaların (varsa) bakımlı olması,
- Arazinin tek bir parçadan oluşması,
- Toprağın biçiminin düzgün olması,
- Arazinin serbest olarak alınıp satılabilmesi,
- Yörede can ve mülk güvenliğinin olması,
- Arazinin kadastro çalışmasının yapılmış olması,
- Taşınmazın turistik, sanayi tesislerine ve belediye sınırlarına yakın olması,
- Uygulanan münavebe sisteminin kolaylıkla değiştirilebilmesi ve
- Sulama kolaylığının (sulu ise) olması gibidir.

Kapitalizasyon oranına olumsuz etki yaparak, bu oranın yükselmesine neden olan başlıca faktörler:

- Taşınmazın kente veya kasabaya uzak olması,
- Kent veya kasaba nüfusunun veya nüfus yoğunluğunun azlığı,
- Ulaşım olanaklarına (karayolu, demiryolu, denizyolu, havayolu) uzaklık,
- Kötü sağlık koşulları,
- Ulaşım gücü, binaların (varsa) kötü durumda olması,
- Arazinin parçalı olması ve parçaların birbirinden uzak bulunması,
- Toprağın biçiminin düzgün olmaması,
- Mülk güvenliğinin olmaması,
- Yörede arazi alım-satım olanaklarının çok sınırlı olması,
- Toprak sahibinin can güvenliğinin olmaması,
- Arazinin kadastro ve tapulama çalışmasının yapılmamış olması,
- Arazide uygulanan münavebe sistemini değiştirmenin güç olması ve
- Sulu ise sulamanın gücü gibidir.

KİRACILIKLA İŞLETİLEN ÇİFTLİĞE ANALİTİK YÖNTEME GÖRE DEĞER BİÇME (Kiracılıkla işletilen işletme veya arazilerde yıllık ortalama net gelir veya rant)

Değeri biçilen çiftliğin bulunduğu bölgede **kiracılık geleneği** var ise, kapitalizasyon yapılacak çiftlik rantı çok kolaylıkla saptanabilir. Çünkü kiracılıkta mal sahibi müteşebbisten ayrı bir kişidir. **Kiracılıkta müteşebbis belirli bir kira ödemektedir ve bu kira, toprağın kullanılma hakkı (çiftlik rantı) ile mal sahibine yüklenmiş bazı masrafların karşılığını oluşturmaktadır.** Kiracılıkta çiftlik rantının bulunuşu formülle şöyle gösterilebilir:

$$R = \sum (e) - \sum (m) \quad \text{formülü ile hesaplanmaktadır.}$$

Burada;

R: Rant,

$\Sigma(e)$: Toplam ayni ve nakdi kira ve

$\Sigma(m)$: mal sahibine yüklenen sabit sermayenin tamir, bakım, sigorta, faiz ve amortisman giderleri, idare ücret karşılığı (toplam kiranın % 2-5'i) ve varsa arazi ve bina vergilerini içermektedir.

Kiracılığa göre bir çiftliğin satış fiyatının analitik olarak değerinin biçilmesi yönteminde gözönüne alınması gereken kira, **değer biçme anında gerçekte çiftliğe ödenen kira olmayıp, o çiftliğin değer biçme anında hakkı olan normal kiradır.** Nitekim, değeri biçilmekte olan çiftliğin kira sözleşmesi çok eski olup, aktüel kira, çiftliğin hakkı olan normal kira miktarından çok az olabilir.

Böyle bir durumda, **değer biçen kişinin, çiftliğin değer biçme anında hakkı olan en doğru kira bedelini (normal kira) saptaması gerekir, bu normal kira, bölgedeki benzer çiftlik veya arazilerin kiralalarına göre saptanacaktır.** Bundan, bu yöntemin uygulanabilmesi için çiftliğin gerçekte kiracılıkla işletilmesinin zorunlu olmadığı sonucu çıkar. Çiftliğin bulunduğu bölgede kiracılığın yaygın olması yeterlidir. Bu koşul var ise uzman, değerini biçmekte olduğu arazinin hakkı olan normal kira bedelini (hatta sentetik olarak) kolaylıkla saptayabilir.

Böylece uzman, **aynı zamanda üretim düzeni yönünden normal değer biçme niteliklerini de saptamış ve göz önüne almıştır.** Çünkü bir arazinin hakkı olan ortalama normal kira bedeli, arazinin bulunduğu bölgenin ortalama üretim düzenine bağlıdır. Normal kirayı saptayan kişi, arazinin gelirini etkileyen nitelikleri de incelemiş ve göz önüne almıştır.

Kiracılığa göre **normal çiftlik rantı (R)** bulunduktan sonra, öncekiler gibi **kapitalizasyon faiz oranı da** saptanacaktır. Burada kapitalizasyon faiz oranını etkileyen nitelikler yönünden şu noktaları belirtmek gerekir: Kira bedeli, arazi sermayesinin kullanma hakkından başka çiftliğin bazı rahatlıklarını (kente yakınlık, iklim vb.) da kapsamış olabilir. Gerçekten, bazı rahatlıklar, özellikle kiracı çiftlikte oturuyorsa, kira bedelini etkilemektedir. Bu durumda kapitalizasyon faiz oranı saptanırken, kira bedelini etkilemiş olan rahatlıklar gözönüne alınmayacaktır.

Çiftliğin aktüel kirası normal değilse (normalin altında veya üstünde ise) önce değer normal kiraya göre bulunacaktır. Sonra, bu durumdaki bir çiftliği satın alan kimsenin, kira normal oluncaya kadar, **eksik veya fazla gelir sağlayacağı göz önüne alınarak, gerekli ekleme ve çıkarmalar yapılacaktır.**

Farklı gelirler değer biçme zamanına biriktirilerek normal arazi değerinden eksik ise çıkartılacak; fazla ise, normal arazi değerine eklenecektir.

Sonuç olarak, arazideki kapitalizasyon formülü:

$$D = (R/f) + E - \text{Ç}$$

ÖRNEK: Bir arazinin yıllık kira bedeli 20.000 TL/da ve bölgedeki kapitalizasyon oranı % 4 olarak belirlenmiştir. Kiracılıkla işletilen arazi belediye ve mücavir alan sınırları dışındadır ve idare ücret karşılığı dışında arazi ile birlikte kiracıya hiçbir sabit sermaye unsuru teslim edilmemiştir. Buna göre arazinin gelir yöntemine göre değeri nedir?

Arazinin net kira bedelinin hesaplanması için, mal sahibine başka masraf yüklenmediğine göre, sadece idari ücret karşılığının hesaplanması ve brüt kira gelirinden çıkarılması gerekir. Bunun için genel yönetim gideri %3 olarak alınırsa; 20.000 YTL X 0,03= 600 TL olacaktır.

$$R = \sum (e) - \sum (m) = 20.000 - 600 = 19.400TL$$

$$D = \frac{R}{f} + E - \text{Ç} = 19.400/0,04 = 485.000 TL/da$$

ÖRNEK: Kiracılıkla işletilen bir çiftliğin normal yıllık kirası 11.000 TL lira olarak belirleniyor. Çiftliğin kira dışında, aktüel nitelikleri normaldir. Sadece, çiftlik değer biçme zamanında 3 yıl önce yapılmış bir sözleşmeye göre 8 yıl için yıllığı 7.000 TL'ye kiraya verilmiştir. Çiftlik satıldığında, kira sözleşmesi bitime kadar sürecektir ve kira her yılın sonunda ödenmektedir. Mal sahibine yüklenmiş olan bütün normal giderlerin yıl sonuna biriken tutarı 1.000 TL'dir. Sermaye faiz oranı %6, kapitalizasyon oranı %4'dür. Bu çiftliğin analitik yöntemle satış fiyatını hesaplayınız?

$$R = \sum (e) - \sum (m) = 11.000 - 1.000 = 10.000 TL$$

$$D = \frac{R}{f} + E - \zeta \quad D = 10.000/0,04 = 250.000 TL \text{ (Çiftliğin normal değeridir)}$$

Satış fiyatı biçilmekte olan çiftliğin aktüel kirası, satıştan sonra 5 yıl için normalin altındadır ve normalleştirilmesi gerekir. Satın alan kimse, çiftliği satın aldıktan sonra 5 yıl süreyle 4.000 TL eksik kira alacaktır. **Senelikleri ilke biriktirme formülüne** göre eksik kiralar **şimdikinin**; (11.000-7.000=4.000 TL)

$$S_0 = s \cdot \frac{q^n - 1}{f \cdot q^n} = 4.000 \times \frac{(1,06)^5 - 1}{0,06 \times (1,06)^5} = 4.000 \times 4,2124 = 16.849,6 TL'ye eşittir.$$

Bu bulunan değer, yukarıda bulunan normal değerden çıkarıldığında:

$D = 250.000 - 16.849,6 = 233.150,4 TL$ olarak bulunur. Bu değer, **çiftçiliğin** **aranılan satış fiyatıdır.**

ORTAKÇILIKLA İŞLETİLEN ÇİFTLİĞE ANALİTİK YÖNTEME GÖRE DEĞER BİÇME (Ortakçılıkla işletilen işletme ve arazilerde arazinin yıllık ortalama net geliri veya rantı (R))

Ortakçılık, **toprak sahibi ile ortakçı çiftçi ailesi** arasında yapılmış bir işletme sözleşmesidir.

Bu sözleşmeye göre, genellikle işletmenin arazi sermayesi ve vergileri **mal sahibi**, el emeği ise **ortakçı çiftçi** ailesi tarafından verilmektedir. Müstecir sermayesi ve idare ücretine ise **her iki taraf** da katılmaktadır.

Üretim, satın alınan üretim girdileri ve hizmetlerin masrafları **mal sahibi ile çiftçi ailesi arasında** değişik biçimde bölüşülmektedir.

Üretimin bölüşüm biçimine göre yarıcılık, kiracılık veya işçiliğe yakın sözleşmeler vardır. Ortakçılıkta en fazla kullanılan sözleşme biçimi **yarıcılıktır**. Ama yarıcılığın uygulanması da bölgeden bölgeye değişebilmektedir. Nitekim, hayvan sermayesini, bazı bölgelerde mal sahibiyle ortakçı yarı yarıya vermekte, bazı bölgelerde ise bütünüyle mal sahibi veya ortakçıya ait olmaktadır.

Analitik yöntemi uygulayabilmek için, değeri biçilen çiftliğin bulunduğu bölgede yürürlükte olan ortakçılık usulünü ve buna göre, mal sahibi ile ortakçı çiftçi ailesinin katılım paylarını ve gayrisaf hasılanın bölüşüm oranlarını iyice bilmek gerekir. Böylece gayrisaf hasıla değeri kolaylıkla bulunabilir ve mal sahibinin payına düşen masraflar (M_m) ve M_f ve $\dot{I}_{\ddot{u}m}$ 'nin mal sahibine düşen payları ve mal sahibinin ödediği vergiler saptanır. Bütün bu giderler, mal sahibinin payına düşen gayrisaf hasıladan çıkarılınca çiftlik rantı (R) bulunmuş olur. Ortakçılıkla işletilen bir çiftlikte çiftlik rantının bulunması formüllerle şöylece gösterilebilir:

$$R = Gh_m - (M_m + M_{f_m} + \dot{I}_{\ddot{u}m} + E_{\ddot{u}m} + V_m)$$

Bu formüllerde:

Gh_m = Gayrisaf hasıladan mal sahibine düşen pay,

M_m = Masraflarda mal sahibi payı,

M_{f_m} = Mal sahibine ait müstecir-işletme- sermayesi faizi,

$\dot{I}_{\ddot{u}m}$ = İdare ücret karşılığında mal sahibine düşen pay,

$E_{\ddot{u}m}$ = Mal sahibinin katlandığı işçilik giderleri

V_m = Mal sahibinin ödediği vergiler.

Bazı ortaklık sözleşmelerinde mal sahibi, **el emeği ücretine de** katılmaktadır. Örneğin Çukurova bölgesinde uygulanan **ortaklıkta, mal sahibi pamuk toplama** giderlerine katılmaktadır. Katılım, genellikle % 50 oranında olmaktadır. Bu durumda çiftlik rantı bulunurken, mal sahibinin payına düşen el emeği ücret karşılığının da gayrisaf hasıladan çıkartılması gerekmektedir. O zaman, çiftlik rantının bulunmasını gösteren formül şu biçimi alır:

$$R = Ghm - (Mm + Mfm + İüm + Eüm + Vm)$$

Kiracılıkta olduğu gibi, ortaklık yönteminin uygulanmasında da, çiftliğin gerçekte ortaklıkla işletilmesi zorunlu değildir. Çiftliğin bulunduğu bölgede ortaklık yaygın ise, bunlara dayanarak değeri biçilen çiftliğin normal rantı bulunabilir.

Ortaklık yöntemine göre çiftlik rantı bulunduktan sonra, daha önce belirttiğimiz biçimde kapitalizasyon faiz oranı saptanır ve sonra da çiftlik değerinin aranmasına geçilir, burada da, $(D=R/f)$ formülü ile değer hesaplanır.

ÖRNEK: Ortaklıkla işletilen bir çiftliğin gayrisaf hasılası 12.000 TL'dir. Mal sahibine düşen masraf 1.000 TL'dir. İşletmede var olan müstecir sermayesinin toplam değeri 10.000 TL'dir. **Müstecir sermayesinin % 30'u mal sahibinindir.** İşletmede el emeğinin tamamı ortakçı tarafından karşılanmaktadır. Mal sahibinin payına düşen idari ücret karşılığı 180 TL, vergiler ise 100 TL'dir. Ortaklık sözleşmesine göre gayrisaf hasılanın % 50'sini mal sahibi almaktadır (yarıcılık sistemi). Kapitalizasyon faiz oranı %5, müstecir sermayesi faiz oranı %22 olduğuna göre; Çiftliğin "Kapısı açık" ve "Kapısı kapalı" değeri nedir?

Bu işletmede: $Gh = 12.000 TL$, $Mm = 1.000 TL$,
 $Müstecir sermayesi toplam değeri 10.000 TL$, $İüm = 180 TL$, $Vm = 100 TL$.

Ortakçılık durumunda:

$R = Gh - (Mm + Mfm + İüm + Vm)$ dir.
Gayrisaf hasılanın % 50'si mal sahibine aittir.
Mal sahibinin müstecir sermayesi payının değeri 3.000 TL'dir. Faiz oranı % 22 olduğuna göre:

$Mfm = 3.000 \times 0,22 = 660 TL$ 'dir.

$R = 6.000 - (1.000 + 660 + 180 + 100) = 4.060 TL$

Buradan çiftliğin kapısı açık değeri;

$D = R/f = 4.060 / 0,05 = 81.200 TL$ bulunur.

Çiftliğin kapısı kapalı değerini bulabilmek için, çiftliğin kapısı açık değerine, mal sahibinin müstecir sermayesi payını eklemek gerekir.

Çiftliğin kapısı kapalı değeri =
 $81.200 + 3.000 = 84.200 TL$
bulunur.