

**ANKARA ÜNİVERSİTESİ
FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**

DÖNEM PROJESİ

**ARAZİ GELİŞTİRME PROJELERİNİN TEMEL İLKELERİ VE
UYGULAMALARI: PERAKENDE PROJE GELİŞTİRME ÖRNEĞİ**

Özgür Erdem İNCESU

GAYRİMENKUL GELİŞTİRME VE YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

**ANKARA
2016**

Her hakkı saklıdır

ÖZET

Dönem Projesi

ARAZİ GELİŞTİRME PROJELERİNİN TEMEL İLKELERİ VE UYGULAMALARI: PERAKENDE PROJE GELİŞTİRME ÖRNEĞİ

Özgür Erdem İNCESU

Ankara Üniversitesi
Fen Bilimleri Enstitüsü
Gayrimenkul Geliştirme ve Yönetimi Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Harun TANRIVERMİŞ

Arazi geliştirme süreci; arazinin edinimi, arazi yatırımının finansmanı, arazinin imar ve inşaaata uygun duruma getirilmesi, proje geliştirme ve inşaat işleri, mülkiyet devri ve yönetimi modelleri gibi aşamalardan oldukları ve farklı aktörlerin birbirleri ile etkileşim içinde olduğu çok yönlü bir süreci kapsar. Geliştirme süreci uzun dönemli çalışmaları kapsamakta ve bu süreçte; geliştirme uzmanları, mimarlar, plancılar, mühendisler, danışmanlar, finans uzmanları, bankalar ve finans kuruluşları, hukukçular, spekülâtörler, inşaat firmaları, taşeronlar gibi çok farklı uzmanlık dallarından kişi ve kurumlar ile farklı aktörler birlikte çalışmak zorundadır. Başarılı bir proje geliştirme ve geliştirme sürecinin yönetimi açısından sayılan bütün paydaşların farklı yoğunluk ve etki derecesinde de olsa birlikte çalışmasına gereksinim duyulmaktadır. Arazi geliştirme sürecinde başarı elde etmek ve taşınmazın faydalı ömrünün sonuna kadar mali, sosyal ve çevresel sürdürülebilirliğini sağlamak için geliştirme sürecinde yer alması gereken aktörlerin birbirleri ile olan ilişkilerinin etkin ve verimli biçimde yürütülmesi zorunlu olmaktadır. Projelerin başarısı ve sürdürülebilirlik açısından yatırım yerinin seçimi, konsept geliştirme, tasarım, finansman ve pazarlama konularına özel önem verilmesi gerekmektedir. Özellikle finansman modelinin oluşturulmasında, finansal analizler ile geleceğe ilişkin projeksiyonların tutarlı biçimde yapılması ve dinamik proje fizibilitesinin öne çıkarılması zorunludur.

Bu çalışmada arazi geliştirme süreci ve özellikle perakende ticarete yönelik projelerin geliştirilmesine ilişkin teorik inceleme yapılmış ve daha sonra Capitol Alışveriş Merkezi yatırımı örneği çerçevesinde analiz ve değerlendirmelere yer verilmiştir. Örnek olay analizi çerçevesinde yatırım ve işletme gelirleri ve gelir tahminleri yapılmış, yıllık bileşik büyüme oranı (CAGR) üzerinden alışveriş merkezi yatırımının gelirleri ile yatırımın giderleri analiz edilmiştir. Yatırım projesinin net bugünkü değerinin analizi için gerekli olan iskonto oranının tespitinde risksiz oran ve risk primi kavramları

irdelenmiş ve bu iki değişkene ilişkin inceleme ve tahmin sonuçlarına göre iskonto oranları ortaya konulmuştur.

Seçilen projenin iki farklı net bugünkü değeri saptanmış olup, bunun temel nedeni nakit akışlara ilişkin zaman serilerinin farklılığıdır. Birinci senaryodaki zaman serisi sonsuz ve ikinci senaryoda zaman serisi sonludur. Zamana ilişkin söz konusu farklılık, CAGR formülündeki zaman değişkeni üzerinde etkili olmakta ve dolayısıyla kapitalizasyon oranının farklılaşmasına yol açmaktadır. Yatırım değerlendirilmede farklı kapitalizasyon oranlarının kullanılması, artık değer rakamlarının farklılaşmasına ve sonuç olarak da projenin net bugünkü değerlerinin farklı bulunmasına yol açmaktadır. Yeni bir rakibin ortaya çıkması ve taşınmazın faydalı ömrünün sona ermesi senaryoları dikkate alınarak birinci senaryoda yatırımın net bugünkü değeri 314.728.743,18 € ve ikinci senaryoda yatırımın net bugünkü değeri ise 363.261.895,04 € olarak saptanmıştır. İnceleme sonuçlarına göre çevresel faktörler ve taşınmazın faydalı ömrünün, finansal modelleme ve özellikle yatırıma ilişkin net bugünkü değerlerin analizinde önemli etkiye sahip olduğu saptanmış ve bu kapsamda Gordon Büyüme Modeli ile geliştirilen iki farklı senaryo ile alışveriş merkezine ilişkin net bugünkü değerleri ortaya konulmuştur. Örnek olay analizinin sonuçlarına göre projenin nakit akış serileri ve seçilen iskonto oranlarının net bugünkü değer üzerinde, kapitalizasyon oranları ve artık değer etkisi ile etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Temmuz 2016, 45 sayfa

Anahtar Kelimeler: Arazi geliştirme, geliştirme süreci, gayrimenkul yatırımlarının değerlendirilmesi, indirgenmiş nakit akımları ve bugünkü değer analizleri

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	iii
TEŞEKKÜR.....	v
SİMGELER ve KISALTMALAR DİZİNİ.....	viii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	ix
ÇİZELGELER DİZİNİ.....	x
1. GİRİŞ.....	1
2. KURAMSAL TEMELLE VE İLKELER.....	4
3. MATERYAL VE YÖNTEM.....	10
3.1 Materyal.....	10
3.2 Araştırma Yöntemleri.....	10
4. CAPITOL ALIŞVERİŞ MERKEZİ.....	12
4.1 Capitol AVM'nin Mülkiyet Yapısı.....	12
4.2 Projenin SWOT Analizi.....	13
5. ARAŞTIRMA SONUÇLARI VE TARTIŞMA.....	15
5.1 Yıllık Bileşik Büyüme Oranı.....	15
5.2 İşletme Gelirleri İçin Büyüme Oranlarının Tespiti.....	16
5.3 İşletme Giderleri İçin Büyüme Oranının Tespiti.....	17
5.4 İskonto Oranının Tahmini.....	19
5.2.1 Risksiz oran.....	20
5.2.2 Risk primi.....	20
5.5 Varlığa Dayalı Yöntem İle Capitol Alışveriş Merkezinin Analizi.....	23
5.5.1 Birinci Adım: Arsa piyasa değerinin hesaplanması.....	23
5.5.2 İkinci Adım: Bina değerinin hesaplanması.....	24
5.6 Capitol AVM İndirgenmiş Nakit Akımları.....	25
5.6.1 Gelirlerin hesaplanması.....	25
5.6.2 Giderlerin hesaplanması.....	26
5.6.3 Net bugünkü değer hesaplaması.....	27
5.7 Gordon Büyüme Modeli Kapsamında Senaryolar.....	29
5.7.1 Senaryo I.....	29

5.7.2 Senaryo II.....	32
6. ARASTIRMA SONUÇLARI VE ÖNERİLER	35
KAYNAKLAR	38
EKLER.....	40
EK 1 Net bugünkü değer hesaplaması	41
EK 2 Senaryo I kapsamındaki hesaplamalar	42
ÖZGEÇMİŞ.....	45