



Türkiye Koşullarında Alışveriş Merkezi Yatırım Süreci İçin Bir Değerlendirme Modeli Önerisi

A Proposed Evaluation Model for the Shopping Mall Investment Process in Türkiye

Berrin Şahin Diri¹ Saadetin Ökten²

Öz

Alışveriş, paranın bulunmasından itibaren insanlar arasında yapılagelen bir eylemdir. Bu eylemi yemek, değiş-tokuş, daha yeniye sahip olma gibi çeşitli güdüler yönlendirmektedir. Mahalle arasında yer alan küçük bakkallardan 1990'larda marketlere daha sonra süper/hipermarketlere evrilen bu alışveriş mekânları, refah seviyesinin artmasıyla üstü/dört bir yanı kapalı alışveriş merkezlerine dönüşmüştür. Genelde Türk şehirlerinde ve birçok başka kadim kültürde olduğu gibi bir ana yolun iki tarafı boyunca devam eden ve çeşitli ihtiyaçların karşılandığı bedesten anlayışının devamı olan sokak alışveriş anlayışı; iklimlendirilmiş konforlu alanlarda yeme-içme, eğlence ve hemen hemen her tür alışveriş ihtiyacının karşılanabildiği bu dışa kapalı büyük binalarda yapılmaya başlanmış ve bu yeni kültür özellikle büyük şehirlerde çok sevilmiştir. Türkiye'de 2000'li yıllarda 69 alışveriş merkezi bulunurken 2024 yılında bu sayı 241'i bulmuştur. Bu artışın büyük oranda sebebi yatırımcılar açısından alışveriş merkezi yatırımının en karlı yatırımlardan biri olduğu düşüncesidir ancak şehirler gelişirken uygun arsaları önceden portföylerine katarak zamanı geldiğinde yatırımcı ortaklar bulup alışveriş merkezi yatırımını başlatan büyük perakendeci şirketlerin rolü de büyüktür.

Türkiye'de hem büyük alanlara yayılan az katlı Amerika tipi alışveriş merkezleri hem de 4-5 katlı düşey kullanımlı daha özel mağazaların olduğu Avrupa tipi şehir içi alışveriş merkezleri yapılmaktadır. Yatırımcılar için hangi arsaya hangi tür alışveriş merkezi yapılmasının daha uygun olacağı konusu çok büyük öneme sahiptir. Bu konuda onlara ya uzman kişilerin öngörülleri ya da araştırma şirketlerinin fizibilite çalışmaları yol göstermektedir. Bu çalışma yatırımcılar için bir model ortaya koymaktadır. Bu model ile alışveriş merkezi türü seçimi ve arsanın belirlenmesinden sonra piyasa ait çeşitli ekonomik veriler, arsaya ait fiziksel kurallar ve özellikler, yüklenici firmanın zaman bilgileri girildikten sonra bazı yatırım değerlendirme verileri elde edilebilmektedir. Türkiye'de ve dünyada alışveriş merkezi yatırımının durumu ve yatırımcı tiplerinin anlatılmasından sonra sermayesini alışveriş merkezi yatırım sürecine katılarak değerlendirmek isteyen girişimciler için projeye ait gelecekteki muhtemel nakit akışlarını önceden izleme imkânı veren ve proje karlılığını ölçebilecekleri bu model, burada süreci özetleyen akış şemalarıyla anlatılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Alışveriş merkezi yatırımı, fizibilite çalışmaları, geliştirme ve işletme dönemi nakit akışları, proje değerlendirme yöntemleri, yatırım öncesi tahmin yapma

ABSTRACT

Shopping is an action that has been carried out among humankind since the invention of money. This action is guided by various motives such as eating, exchanging, and having something new. These shopping venues, which evolved from small grocery stores located in the neighbourhood to markets in the 1990s and then to super/hypermarkets, turned into shopping malls covered on all sides with the increase in prosperity. As is generally the case in Turkish cities and many other ancient cultures; the concept of street shopping, which is a continuation of the bedesten concept and runs along both sides of a main road and meets various needs, started to be done in comfortable air-conditioned areas. In these huge buildings closed to the outside eating, drinking, entertainment and almost all kinds of shopping needs can be met and this culture is very popular these days. While there were 69 shopping malls in Turkey in the 2000s, this number reached 241 in 2024. The first reason for this increase is largely due to the idea that shopping center investment is one of the most profitable

¹ Corresponding Author | Yetkili Yazar: (Dr.) Berrin Şahin Diri, berrinsahindiri@outlook.com, ORCID: 0009-0009-6436-2549



investments for investors. The second one is that as cities develop, the retail companies that add suitable lands to their portfolios in advance and find investor partners at the appropriate time, initiate the shopping center investments.

In Turkey, both low-rise American-type shopping malls, spread over large areas, and European-type urban shopping malls, with 4-5 storey vertical and more specialized stores, are being built. For investors, the issue of which type of shopping center would be more suitable to build on which land is of great importance. In this regard, they are guided either by the predictions of experts or by the feasibility studies of research companies. This study reveals a model for investors. With this model, after selecting the shopping center type and determining the land, some investment evaluation data can be obtained after entering various economic data of the market, physical rules and characteristics of the land, and time information of the contractor company. The created model for entrepreneurs who want to invest their capital by participating in the shopping center investment process and allows them to monitor possible future cash flows of the project in advance and measure project profitability, has been explained here with flow charts that summarize the process.

Keywords: Shopping center investment, development and operation period cash flows, project evaluation method, pre-investment forecasting feasibility studie

GİRİŞ:

Türkiye’de gayrimenkul sektörü daha çok kamu kuruluşları, inşaat firmaları ve kooperatiflerin olanakları ile yürütülen bir sektör iken diğer sektörlerdeki profesyonelleşmeyle birlikte kurumsal gayrimenkul yatırımcılarının sayısı artmış, büyük şehirlerdeki alışveriş potansiyeli sektörü büyütmüş ve alışveriş merkezi yatırımı özellikle 1990’lardan sonra gayrimenkul yatırım ortaklıkları aracılığıyla yapılan önemli bir yatırım aracı olarak etkinliğini sürdürmüştür. Zamanla tüm büyük şehirlerdeki potansiyel artmış, ucuz işgücü ve teşviklerle Anadolu’da dikkat çekici boyutlara ulaşan sanayileşme hareketinin hız kazandığı ve gayrimenkul sektörünün de bundan etkilendiği görülmüştür.

Gayrimenkul sektörünün kurumsallaşmasında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) önemli bir yere sahiptirler. GYO portföylerinin %5’ini konutlar, %23’ünü iş merkezleri oluşturmaktadır. Ülkemizde gayrimenkul sektörü sınırlı alanlara yönelmiş durumdadır ve başlangıçta amaçlanan farklı sektörlerin finansmanı hedefinden oldukça uzak konumdadır. ABD’de GYO’ların portföylerinde konutlar, alışveriş merkezleri, iş ve eğlence merkezleri, sağlıkla ilgili gayrimenkuller, hapishaneler bulunmaktadır. (Mengitürk, 2000).

Pandemi döneminde büyük sıkıntı yaşayan alışveriş merkezleri 2022 sonrası ve özellikle 2023 yılında büyük kâr (yatırılan sermayeden fazla elde edilen gelir) yapmışlardır. Günümüzde alışveriş merkezlerinde yer almak ve büyümek isteyen yerli ve yabancı ürün markaları, mağaza yeri bulamamaktadırlar. Alışveriş merkezlerinde 2023 yılında mağaza kiralamalarında yüksek doluluk oranları yaşanmıştır. (Url 1, 2024)

Gayrimenkul sektörünün en karlı yatırım alanlarından olan alışveriş merkezi yatırımı ile ilgili yapılan literatür çalışmaları şu şekilde özetlenebilir;

Benjamin ve arkadaşları (1994) geliştiricilerin alışveriş merkezi alanı yaratma eğilimini araştırmışlar: Bir alışveriş merkezi yatırım modeli oluşturmak için makroekonomik yatırım literatüründen yararlanmışlar ve Amerika Birleşik Devletleri’nin 50 eyaletinin satış verilerini kullanmışlardır. Bu tahmini model, ALM yatırımlarını yönlendiren en önemli faktörün perakende satışlarındaki değişimden kaynaklandığını ortaya koymuştur. Brown (1999) bir alışveriş merkezinin plan tasarım formunun o alışveriş merkezinden elde edilen geliri etkileyip etkilemediğini, space syntax (mekânsal dizim) analizi yöntemi ile birbirine plan formu ve alan büyüklüğü olarak yakın iki alışveriş merkezi üzerinden ortaya koymaya çalışmıştır. Anderson ve Springer (2005) çalışmalarında; gayrimenkulün eskimesinin toplam yatırım riski üzerinde hiçbir etkisi olmadığını, kendi kendini yöneten gayrimenkullerin üçüncü kişiler tarafından yönetilenlere göre daha az toplam riske sahip olduğunu, gayrimenkul türüyle birlikte coğrafi çeşitliliğin proje toplam riskini arttırdığını ileri sürmüşlerdir. Tezcan ve diğerleri (2012); inşaat proje yatırımlarının değerlendirilmesinde çok kriterli karar verme yöntemlerinden biri olan AHP (Analytic Hierarchy Process) yöntemini kullanarak yaptıkları ikili karşılaştırmalar sonucunda 3 temel yatırım aracından; konut, lüks konut ve alışveriş merkezi

arasından %48.10 oranıyla alışveriş merkezi yatırımının en uygun yatırım olduğunu ortaya çıkarmışlardır. Delic ve Knezevic (2014) seçtikleri 21 Avrupa ülkesinde alışveriş merkezlerini taban alanı, yıllık karları, sayıları açısından karşılaştırıp değerlendirmişlerdir. Sonuç olarak; klasik alışveriş merkezlerinin tüketiciler tarafından her zaman tercih sebebi olacağını fakat modern teknolojinin gelişimi, yatırım alanlarının azalması, dinamik gelişen yaşama koşulları nedeniyle klasik alışveriş merkezi anlayışını koruyan çevrimiçi alışveriş merkezi anlayışının geliştirilmesinin kaçınılmaz olduğunu ileri sürmüşlerdir. Kholdy ve diğerleri (2014) açık alanlı alışveriş merkezlerinin etrafındaki konut fiyatlarının üzerine etkisini araştırdıkları çalışmalarında; alışveriş merkezlerinin yarattığı trafik, hava kirliliği ve gürültü sebebiyle 2 km yarıçapındaki konutlara negatif; 2 km dışındaki konutların fiyatları üzerine olumlu etki yaptığını bulmuşlardır. Ceylan ve arkadaşları (2017) çalışmalarında Türkiye'deki alışveriş merkezlerine yönelik politika ve mevzuatın gelişimini örnekler üzerinden ortaya koymuş ve eksikleri tartışmışlardır. Benjamin ve diğerleri (2017) gelecekte oluşabilecek satış hacmi beklentisi ile birlikte sermaye maliyeti ve yerel vergi oranlarının beraber oluşturduğu bir fonksiyon ilişkisinin gelecekte yatırımı yapılacak alışveriş merkezleri için yer seçimi konusunda etkili parametreler olduğunu öne sürmekte ve bu ilişkileri formüle eden bir sayısal model ortaya koymaktadırlar. Ana kiracıların rolününün ve fiyatlandırma mekanizmalarının doğru anlaşılmasının alışveriş merkezinin pazar değerinin iyi anlaşılmasını ve prosedür hatalarının engellenmesini sağlayacağını düşünen Bocharov ve arkadaşları 2018'de yaptıkları çalışmada; yüksek gelir akışı sağlayan bir mağazanın sağlamayana göre daha yüksek bir pazar değerine sahip olduğunu, dolayısıyla ana kiracıların daha az kira ödediğini fakat bunun tüm alışveriş merkezinin piyasa değerini yükselttiğini ileri sürmektedirler.

Alışveriş merkezini bir gayrimenkul yatırımı olarak ele alan çalışmalar genellikle teorik planda kalmış; alışveriş merkezlerini yatırımcı, işletmecisi, kar-maliyet ilişkisi, gelecekte oluşacak değerinin belirlenmesi, yatırım kararı kriterlerinin belirlenmesi gibi alanlarda ele alan çalışmaların olmadığı görülmüştür. Gayrimenkul alanına yatırım yapmak isteyen girişimciler yaptırmayı düşündükleri bina türününün yapım ve kullanım dönemi maliyetinin ne olacağını ve piyasadaki değerini önceden bilmek istemektedirler. Bu tahmin bazı kabullenmelere göre hesaplandığı için bunları değiştirerek tahmin edilen maliyetin miktarını da değiştirmek mümkün olmakta, böylece girişimcilerin olanaklarına uygun bir maliyete ulaşılabilir. Ayrıca girişimcinin bu maliyete katlanarak gelecekte kazanacağı gelirleri önceden bilmesi, gayrimenkul yatırımı en iyi şekilde yönlendirebilmesi açısından önem taşımaktadır. Bu nedenlerle bir girişimci için hangi gayrimenkule yatırım yaparsa daha karlı olacağı ve bunun maliyetinin ne olacağını ilk aşamada belirlenebilmesi ve yatırımın ne kadar sürede geri döndüğü büyük önem taşımaktadır. Bu bağlamda istenilen maliyet-gelir tahminlerinin yapılabilmesini sağlayacak bir yaklaşımın, yatırım amaçlı çalışan sektörler için büyük yarar sağlayacağı ve hem ülke hem girişimci ekonomisi açısından kararların daha tutarlı ve faydalı olabilmesi açısından önem taşımaktadır.

Bu çalışmanın amacı elindeki sermayesini bir gayrimenkul yatırım aracı olarak alışveriş merkezi yapımına yatırarak değerlendirmeyi ve gelir elde etmeyi düşünen bir yatırımcının proje değişkenleri üzerine yapılan çeşitli tahminleri değiştirerek projeden elde edeceği geliri, kârı, oluşabilecek maliyetleri önceden görebilmesini sağlayacak bir model ortaya koymaktır, bu model bu çalışmada akış şemaları ile anlatılmıştır.

Bu çalışmada; alışveriş merkezleri gayrimenkul yatırım aracı olarak belirlenmiş, yatırımcıların birey veya özel kurumlar olduğu düşünülmüş ve bu yatırımcıların yeni bir gayrimenkulün yapılmasına yatırım yapmak istedikleri kabul edilmiştir. Hazırlanan modelde arsa yerinin önceden belirlendiği ve yatırımın Türkiye sınırlarında ve koşullarında yapılacağı öngörülmüştür.

Çalışma kapsamında gelir getiren yatırım aracı olarak alışveriş merkezi yatırımları; yer seçimi, alışveriş merkezi türleri, fizibilite çalışması aşamaları, yatırımı etkileyen faktörler, alışveriş merkezi yatırımında karşılaşılan maliyet ve gelir kalemleri Türkiye'deki alışveriş merkezi yatırım yaklaşımı açısından incelenmiş, daha sonra 'excel' tabloları yardımıyla model oluşturulmuş ve bu model bu yazıda akış şemaları ile anlatılmıştır.

1. Alışveriş Merkezi Tarihçesi

Değişen ve artan gereksinim ve arzular alışveriş eylemini arttırmış, bu sayede daha düzenli ve organize mekân ve yapılar geliştirilmiştir. Alışveriş eylemi antik kentlerde agora, Türk kentlerinde arasta, bedesten gibi yapılarda başlamış ve bu mekânlar tarih boyunca günümüz kentlerindeki alışveriş merkezlerine kadar gelişme göstermişlerdir.

1940'lı yılların sonlarında banliyölerdeki alışveriş üniteleri pek çok işlevin yerine getirildiği süpermarket, restoran, servis mekânlar vb. gibi dinamik mekânların olduğu bir yapıya kavuşmuştur. Gayrimenkul yatırımının amacı gerçek zenginlik artarken alım gücünün zaman içinde transfer edilmesidir (Tappan, 1993). Victor Gruen tarafından 1956 yılında tasarlanan ilk alışveriş merkezi (ALM) (Southdale Center), özellikle Amerikan kentlerindeki bu çok merkezliliğin oluşturduğu trafik yoğunluğu, ulaşım ve otopark sorununa bir çözüm olmanın yanı sıra sosyal mekânlar oluşturabilmek amacıyla da yaratılmıştır. İlk örnekleri Amerika'da görülen ALM'lerin sonrasında hızla diğer kıtalara da yayıldığı görülmektedir. Ancak Avrupa'daki ALM gelişiminin yayılma hızı Amerika modelindeki gibi gerçekleşmemiştir. Avrupa'daki ALM'lerinin ilk örnekleri 1950'lerde görülmüş ve ALM sayısı Amerika'daki kadar olmasa da zamanla artış göstermiştir (Ceylan ve diğerleri, 2017).

ABD ve Avrupa'da hızlı gelişim sürecinden geçen perakendecilik olayından ülkemiz de önemli ölçüde etkilenmiştir. Doksanlı yıllardan sonra küçük bağımsız perakendeci dükkân tiplerinden, büyük perakendeciliğe yönelim sürecine girilmiştir. Tüketici yaşam biçimlerindeki değişimler; kadınların giderek daha yüksek düzeyde çalışma hayatına katılımı, perakendeci hizmetlerine olan gereksinimi arttırmış, özellikle büyük kentlerde gelişen süpermarket ve hipermarket tipi gıda ve gıda dışı ev ihtiyaç maddelerini pazarlayan büyük perakendeci işletmeler günlük yaşamın ayrılmaz parçası haline gelmişlerdir. Tüketicinin alışveriş zamanının kısıtlılığı, uzun çalışma saatleri uygulaması ve her türlü ürünü bir arada bulma avantajı sağlaması büyük perakendeci işletmelerin tercih edilirliliğini arttıran unsurlar olarak ortaya çıkmıştır (Çetin, 1997).

Dünya'da alışveriş merkezlerinin, büyük şehirlerin günlük yaşamının bir parçası haline geldiği dönemler olan 1990 ve 2000'li yıllar, Türkiye'de perakende gelişiminin ilk dönemi olarak gösterilmektedir. Perakende gelişiminin ikinci dönemi olarak 2000-2010 yılları arasındaki gelişmeler, üçüncü dönemi olarak ise 2010 ve sonrasında yaşanan gelişmeler kabul edilmektedir (Erkip ve Özuduru, 2015). 1990'lı yıllarda Türkiye'de liberal ekonomi politikalarının benimsenmesiyle birlikte İstanbul'daki Galleria ALM (1988) ve Ankara'daki Atakule ALM (1989), Türkiye'deki alışveriş merkezlerinin ilk örnekleri olarak kabul edilmektedir. Türkiye'de 2008-2009 küresel finans krizi döneminde bile 70 adet ALM açılmıştır (AARREC, 2015).

Ekonomik krizler; yeni iletişim teknolojilerinin gelişimi ve elektronik ticaret, değişen sosyal talepler ve tüketici beklentileri doksanlarda perakende ticaretin dinamiklerini değiştirmeye başlamış, buna bağlı olarak Akasya, Palladium, Forum İstanbul, Mall of Antalya'da olduğu gibi alışveriş merkezlerinin çehresi de değişmeye başlamıştır. 1970'lerin devasa "alışveriş kompleksleri", yerlerini talebe ve beklentilere göre farklılaşmış, giderek eğlence, gıda vb. sektörlerle kaynaşmış özel çözümlere bırakmaya başlamıştır.

2. Alışveriş Merkezi Yatırımı

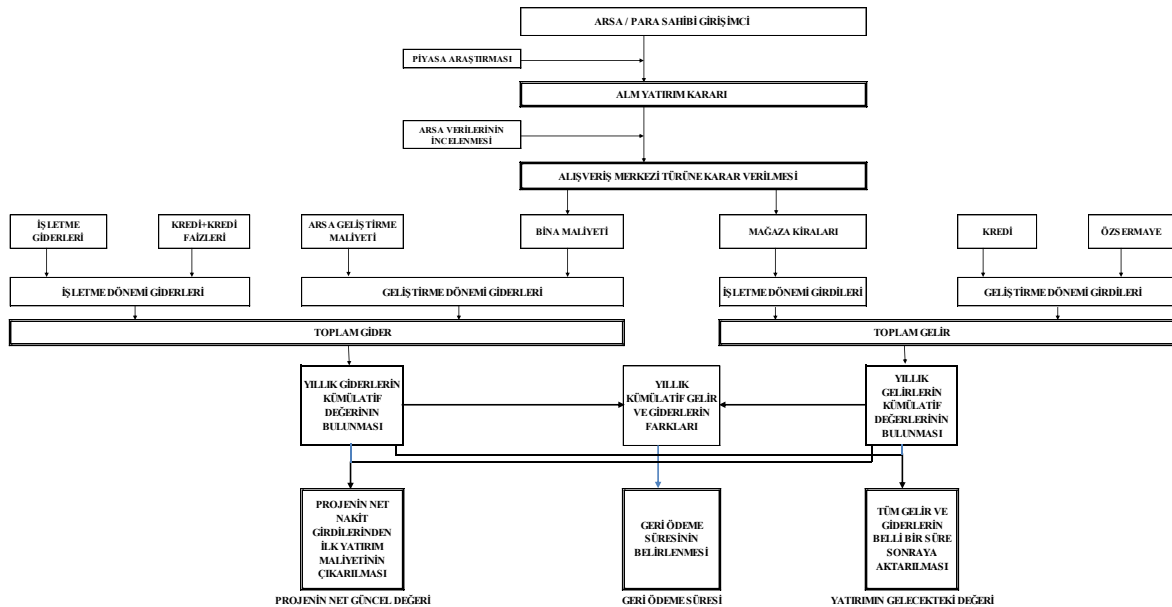
Türkiye'de 50 yıllık bir geçmişe sahip modern alışveriş merkezleri ilk kez 1988'de açılan Ataköy Galeria ile yatırımcıların gündemine girmiştir. İkinci aşamada 1993-96 döneminde açılan Capitol, Akmerkez ve İçerenköy Carrefour projeleri bu konudaki hızlı ve geniş kapsamlı gelişmeye öncülük etmişlerdir. Özellikle İçerenköy Carrefour projesini izleyen hipermarkete dayalı alışveriş merkezi projeleri 2000'li yıllarda hem sayısal hem de mağaza alanı kapasitesi olarak Türkiye çapında birinci sıraya yerleşmiştir. İkinci sırada ise İstanbul ve diğer illerde gerçekleştirilmekte olan 15-20 bin m² mağaza alanına sahip çok katlı projeler gelmektedir.

Alışveriş merkezi yatırımları uzun vadeli yatırımlardır. Doğru konseptlerle gerçekleştirilmiş merkez yatırımlarında uzun süren kârlılık, öncelikle stratejik planlamaya ve sonra da pazarlama ve yönetimin başarısına bağlıdır. Stratejik planlama; içinde mimar, mühendis, pazar araştırmacıları ve finansal fizibilite çalışmalarını gerçekleştirecek finansmancıların yer aldığı 6-7 kişilik bir ekibin yaklaşık 2 ay süren bir çalışmasıyla ortaya çıkmaktadır. Bu çalışmanın sonucunda yatırımın yapılıp yapılmaması ne olarak ve nasıl yapılması gerektiği yolunda sonuçlar ortaya çıkmaktadır.

Sektörde 1990-2000 yılları arasında yabancı gayrimenkul yatırımcıları fazla görülmemiş daha çok Carrefour, Real, Migros, Çarşı gibi perakende şirketleri proje geliştirmek zorunda kalmışlardır. Bu şirketler kadar işi bilip onlara proje hazırlayacak yatırımcı ve gayrimenkulcü bulunmamıştır. Bu yüzden de perakende şirketleri kendi işlerini bırakıp alışveriş merkezi inşaatına 'developer' lığa (gayrimenkul yatırım-geliştirme işi) soyunmak zorunda kalmışlardır. İşe zorunluluktan giren perakendecilerin dışında, bu işin içinde olmayıp da sadece arsam kıymetli diyerek işe giren yatırımcılar da olmuştur. Bu nedenle Türkiye'deki çarpık yapılaşma içinde sağlıklı bir gelişme gerçekleştirilememiştir (Kodal, 2000). Günümüz Türkiye'sinde alışveriş merkezi alanında yeni yatırımların yapılabilmesi için uluslararası standartların bu sektörde uygulamaya konulması gerekmektedir. Ticari ile ticari olmayan gayrimenkul tanımları ve kira politikaları birbirinden ayrılmalıdır. Ticari gayrimenkul alanında uluslararası standartların kullanılması ve sözleşmelerin serbest bırakılması, bu alanda yapılacak yatırımların artmasını sağlayacaktır. (Url 1, 2024)

3. Türkiye'de Gerçekleşen Alışveriş Merkezi Geliştirme Süreci ve Önerilen Model

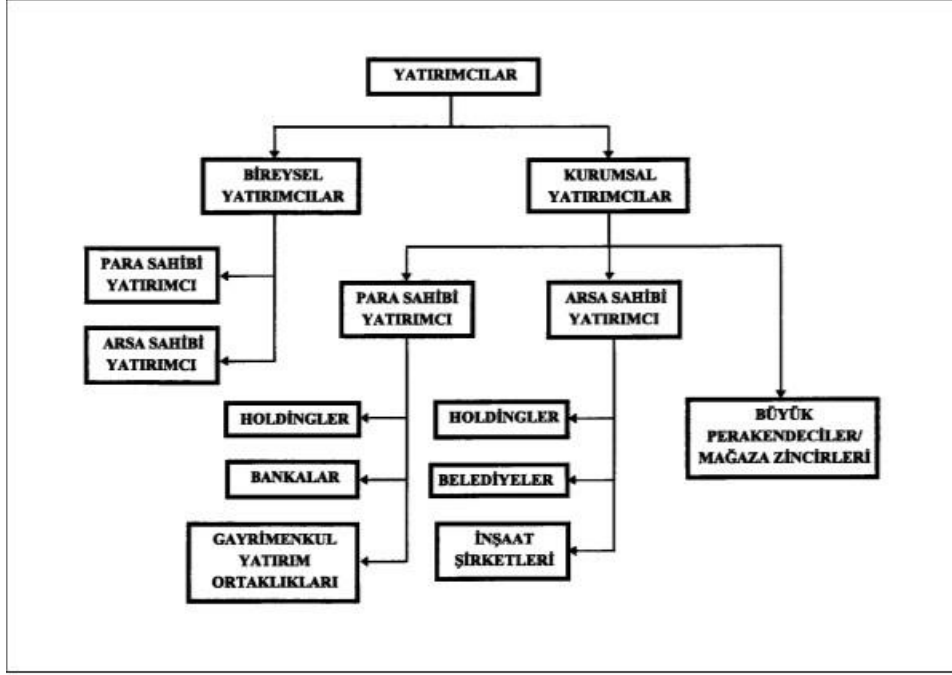
Bu bölümde önce yatırımı yapan kişi ve kurumlar tanıtılacak daha sonra yatırım yapılacak alışveriş merkezi türünü belirlemeyi sağlayacak fizibilite çalışmalarından kısaca bahsedilecek ve modeli oluşturan basamaklara ait şemalar anlatılacaktır. Tüm yatırım ve değerlendirme süreci Şekil 1'de görülmektedir.



Şekil 1 Alışveriş Merkezi Gayrimenkulü Yatırım Süreci Aşamaları.

3.1. Alışveriş Merkezi Yatırımına Katılan Girişimciler

Alışveriş merkezi yatırım sürecine katılan yatırımcılar, bireysel ve kurumsal yatırımcılar olarak ikiye ayrılmaktadır (Şekil 2).



Şekil 2 Alışveriş Merkezi Geliştirme Sürecine Katılan Özel ve Kamu Kuruluşları. (Şahin, 2001)

Bireysel yatırımcılar; elinde para veya arsa olan yatırımcılardır. Bu kişiler eğer bir alışveriş merkezi geliştirme sürecine katılmak istiyorlarsa alışveriş merkezleri üzerine uzman olan bir danışmanlık şirketine başvururlar. Burada sermaye sahibi yatırımcılar ile uygun arsası olan yatırımcılar tanışır ve bu kişilerin girişim ortaklığı oluşturmaları sağlanmaktadır. Eğer sermaye sahibi yatırımcı parasını gayrimenkul alanına yatırmak istiyor fakat proje geliştirme sürecinde yer almak istemiyorsa parasını gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gayrimenkul hisselerine yatırmaktadır. Böylece proje geliştirme sürecine fiilen katılmasa da sermayesi aracılığıyla katılmış olmaktadır.

Alışveriş merkezleri üzerine uzman olan danışmanlık şirketleri, arsa ve para sahibi yatırımcıları bir araya getiren ve yeni alışveriş merkezleri geliştirme süreçlerinin başlamasını sağlayan bir aracı kurum rolünü üstlenmektedirler (Şekil 2). Bu şirketler yatırımcılar adına proje konseptini belirlemede, eğer gerekiyorsa proje için tasarım grubu, proje yönetim şirketi, müteahhit firma vb projeyi gerçekleştirecek alt yüklenicileri belirlemede ve bir araya getirmektedirler. Ortaya çıkacak alışveriş merkezinin mağaza karmasını (shopmix) yapmak, uygun perakendecilerle görüşmek ve zamanı gelince bunlarla kira sözleşmelerini yapmak danışmanlık şirketlerinin faaliyetleri arasında yer almaktadır. Alışveriş merkezi bittikten sonra işletme ve yönetim işlerini de genelde bu şirkete bağlı bir alt kuruluş yürütmektedir.

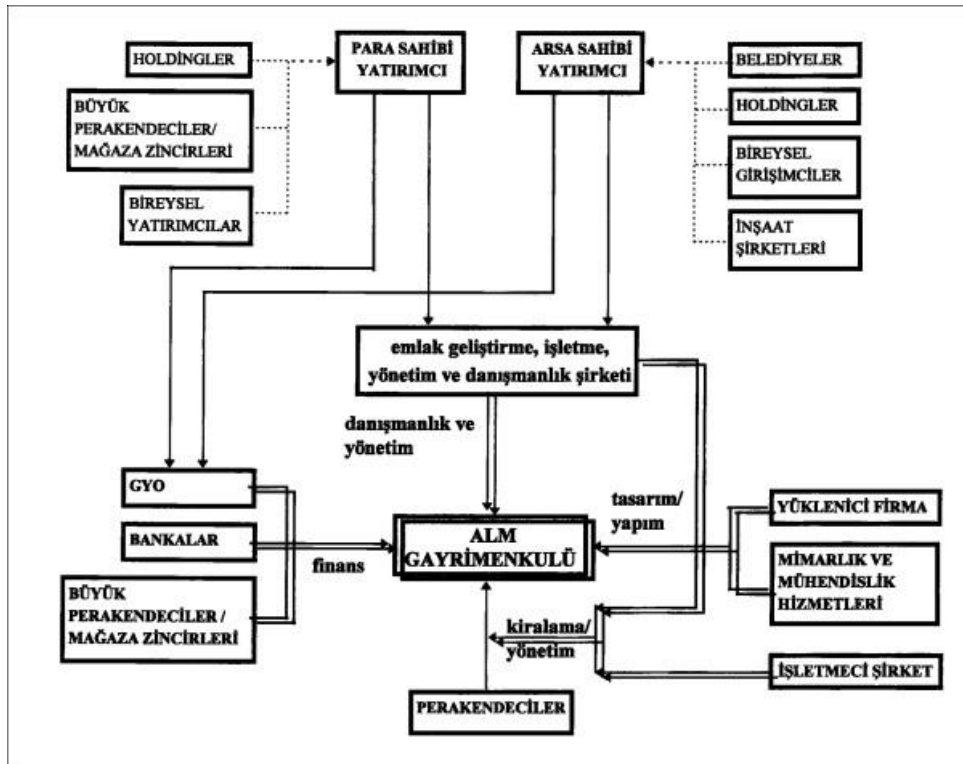
Kurumsal yatırımcılar arasında bu işi en profesyonel olarak yapanlar gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır (GYO). Bu kurumlar tüm gayrimenkul yatırımlarında aracı kurumlardır ve kuruluş amaçları gayrimenkul yatırımının bütün yatırımcılar tarafından kullanılan bir yatırım olmasını sağlamaktır. Tüm yatırımcılar bu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparak bu firmaların gayrimenkul yatırımlarına ortak olmaktadır ve destek vermektedirler. (Şekil 3). GYO'lar bir alışveriş merkezi geliştirme sürecinde tasarım-yapım gibi işlemleri alt yüklenicilere yaptırmak durumundadırlar. Türkiye'de GYO'lar genellikle büyük inşaat firmalarının bir yan kuruluşu olarak kurulmuşlardır ancak bir alışveriş merkezi geliştirme sürecinde yer alan işlemleri, ihale yöntemiyle alt yüklenicilere devretmektedirler. GYO'lar sahip oldukları tüm gayrimenkullerin belli bir oranının mülkiyetini halka açılarak hisse senetleri aracılığıyla küçük yatırımcılara devretmek durumundadırlar.

Şekil 3’de çift çizgi ile gösterilen oklar, gayrimenkul geliştirme sürecine katılan ve bir şekilde hizmet sunan firmaların ilişkilerini ifade etmektedir.

Büyük holdingler ve inşaat şirketleri ise inşaat sektöründeki yoğun ilgiyi görüp bu sektörden gelir elde etmeyi amaçlayan kuruluşlardır. Proje geliştirilmeden önce ileride değerlendirileceğini düşündükleri arsaları satın alıp, şehrin gelişimi bu yöne kayınca, demografik talebi de göz önünde bulundurarak bu alanlar üzerinde projeler geliştirmektedirler. Bu geliştirilen alışveriş merkezi projelerinin yönetimlerini de ana firma bünyesinde kurulan alt kurumlar yapmaktadır. Bazı durumlarda inşaat şirketleri, bu tür bir iş alanına girmektense alışveriş merkezini satmayı tercih edebilmektedirler. Bazı durumlarda inşaat şirketleri arsası olan yatırımcılarla da iş birliği yapabilmekte, projeyi finansör ve yüklenici olarak desteklemektedirler. (Şahin, 2001)

Belediyeler ellerindeki büyük arazi ve arsaları kullanarak karlı gördükleri bu yatırım alanına girmektedirler. Özellikle gelişmekte olan şehirlerde bu arsaların satış fiyatları yatırımcılara yüksek gelmekte ve yatırımcılar bu arsaları satın almak yerine arsa sahibi belediye ile ortak olarak bu arsalar üzerine bir proje geliştirmeyi tercih etmektedirler.

Migros, Metro market gibi büyük perakende kuruluşları da fizibilite çalışmaları sonucu bir ticari yoğunluğun olduğu şehirlerdeki arsaları alarak uygun girişimci firmalar ile ortaklık kurup proje geliştirmektedirler. Proje bitiminde bu perakendeciler merkezin büyük süper/hipermarketini yatırımcıdan kiralamaktadırlar.



Şekil 3 Türkiye’de Gerçekleşen Alışveriş Merkezi Geliştirme Süreci. (Şahin, 2001)

3.2. Alışveriş Merkezine Yatırım Yapılması Kararının Verilmesi

Yatırım için uygun arsa ve sermaye varsa yatırımın hangi büyüklükte ve kapsamda olacağı kararının alınması aşamasına gelmiş demektir. Bu aşamada iyi bir piyasa araştırmasının büyük önemi vardır. Edinilen izlenimlere göre Türkiye’de bu karar; gayrimenkul sektöründe çalışan insanların o güne kadar edindikleri tecrübeler ve arsanın bulunduğu alanda-şehirden yapılan piyasa araştırması çalışmalarının sonucuna göre verilmektedir. Bu çalışmalar şu konuları kapsamaktadır:

- 1) Bölgede yaşayan insanların yoğun olarak ihtiyaç duydukları bina kullanım türü nedir?
- 2) Bu bina türünün piyasadaki arzı ne durumdadır, arz açığı-fazlalığı var mıdır?
- 3) Yasal işlemler; kredi, ruhsat, izin, yatırım teşvik belgesi alma koşulları nelerdir?
- 4) Arsaya ulaşım koşulları ne durumdadır; trafik akışı ve toplu taşıma araçları, yapılması düşünülen proje için yeterli ve uygun mudur; uygun değilse bu sorunlar çözülebilir mi, nasıl?

Bu kapsamlı araştırma sonucunda yatırım yapılacak bina kullanım türü ve ulaşım sorunlarının çözüm önerileri ortaya çıkmaktadır. Ancak çoğu zaman girişimciler piyasadaki izlenimleri sonucu mevcut arsalarına ne tür bir bina yapacaklarına baştan karar vermekte ve geliştirecekleri proje için bir finans sağlayıcı aramakta ya da ellerindeki parayı ne tür bir binanın yatırımına harcayacaklarına karar verip bu kullanım türüne uygun olduğunu düşündükleri arsa sahipleri ile görüşüp anlaşma yoluna gitmektedirler (Şahin, 2001).

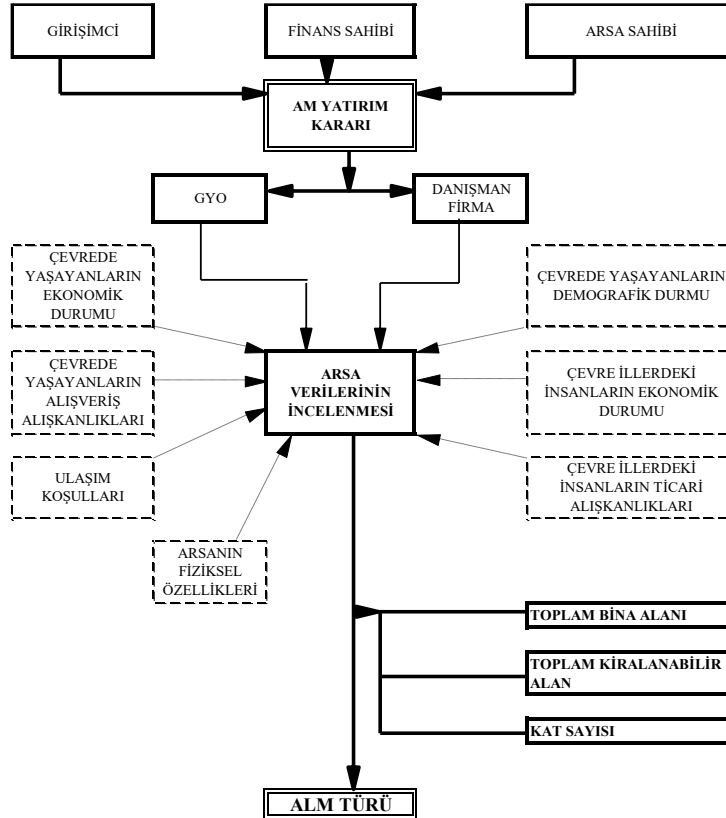
3.3. Alışveriş Merkezi Türünün Belirlenmesi

Yatırımcı kuruluşların veya ortaklıkların yaptırdığı fizibilite çalışması sonucu alışveriş merkezi yatırımının daha karlı olacağı sonucu çıkarsa bu yatırım türünün çeşidini belirlemek gerekmektedir. Bu aşamaya konseptin belirlenmesi aşaması da denmektedir. Türkiye’de hem Amerika hem de Avrupa tipi alışveriş merkezleri yapılmaktadır. Amerika tipi alışveriş merkezleri; içinde bir veya daha fazla büyük mağazaların (department stores), alışveriş merkezi türüne göre diğer küçük mağazaların, yeme-içme birimlerinin, eğlence ve sinema salonlarının yer aldığı, açık-kapalı otopark alanlarına sahip ve genellikle şehir içindeki arsalarla yapılan alışveriş merkezleridir. Bunlar; içlerinde yer alan çekim gücü olan mağazaların sayısı, kapladıkları alan ve arsa büyüklüklerine göre sınıflandırılmışlardır. Türkiye’de bugüne kadar yapılanlar; Neighborhood, Community, Regional, Super Regional, Power Centers, Outlet Center, Power Center, Specialty Centers, Fashionmall türü alışveriş merkezleridir (Tablo 1). Bu çalışmada alışveriş merkezleri türleri İngilizce ifadeleri ile kullanılmıştır. Yapılan araştırma sonucunda bu kelimelerin Türkçe karşılıkları konusunda henüz bir ortak anlayışın benimsenmediği ve konuyla ilgili sözlüklerde farklı Türkçe karşılıkların belirtildiği görülmüştür. Bu konuyla ilgilenen insanlar da genellikle İngilizce olan ifadeleri kullanmaktadırlar. Avrupa tipi alışveriş merkezlerinde ise diğerlerinden farklı olarak temel çekim gücünü oluşturan büyük bir süper/hipermarket bulunmaktadır. Bunlar genellikle şehir iş alanı dışında yer alan büyük arsalarla, az katlı ve arsaya yayılan tarzda yerleştirilmektedirler. (Şahin, 2001)

Fizibilite araştırması denilen proje kapsamını belirleme çalışması, alışveriş merkezi çeşidini belirlemek için de yapılmaktadır. Bu araştırmalar sonucu ortaya çıkan; proje arsasının şehir içindeki yeri, bilinirliği, geliri yüksek kesime yakınlığı, arsanın boyutları, kamusal ulaşım imkânlarına yakınlığı, demografik özellikleri gibi veriler ticari merkez türünü belirlemek için çok önemli bilgiler olarak ortaya çıkmaktadır. Bu araştırmalar ya şirket içinde yer alan ilgili bölüm tarafından yapılmakta ya da bu konuda uzman araştırma firmalarına yaptırılmaktadır. Türkiye’de bu iki durum da söz konusu olmaktadır.

Tablo 1 Alışveriş Merkezlerinin Sınıflandırılması. (Urban Land Institute 1996, 14), (DeLisle, 2009)

ALIŞVERİŞ MERKEZİ ÇEŞİDİ	Brüt Kiralanabilir Alan m ²	Min. Arazi Büyüklüğü (dönüm)	Gerekli Min. Nüfus	Temel Çekimgücü Mağazası		Temel Ticaret Alanı (km)
				Sayı	Çeşit	
Malls						
Regional Center (Bölgesel ALM)	30.000-90.000+	40 ile 100 arası	150,000 bin veya fazlası	2 veya daha fazla	Tam kapsamlı mağaza; küçük mağaza; toplu satış mağazası; indirimli mağaza; moda mağazaları	8,000-24,000
Superregional Center (Süper Bölgesel ALM)	50.000-150.000+	60 ile 120 arası	300,000 veya fazlası	3 veya daha fazla	Tam kapsamlı mağaza; küçük mağaza; toplu satış mağazası; moda mağazaları	8,000-40,000
Açık hava Merkezleri						
Neighborhood Center (Mahalle ALM)	3.000-10.000	3 ile 15 arası	3,000-40,000 arası	1 veya daha fazla	Süpermarket	4,800
Community Center (Semt ALM)	10.000-30.000+	10 ile 40 arası	40,000-150,000 arası	2 veya daha fazla	İndirim mağazası; süpermarket; eczane; ev eşyası; indirimli giyim mağazası	4,800-9,600
Lifestyle Center (Yaşam Tarzı Merkezi)	150.000-500.000	10 ile 40 arası	-	0-2	Genelde çekim mağazası olmaz ama kitapçevleri; çok katlı sinema; küçük mağazalar olabilir	12,800-19,200
Power Center (Güç Merkezi)	25.000-80.000+	25 ile 80 arası	200,000 veya fazlası	3 veya daha fazla	Kategori lideri	8,000-16,000
Theme/Festival Center (Festival Merkezi)	80,000-250,000	5 ile 20 arası	-	-	Rstoralar; eğlence merkezleri	-
Outlet Center (İndirim Merkezi)	50,000-400,000	10 ile 50 arası	-	-	Üreticilerin indirim mağazaları	40,000-120,000

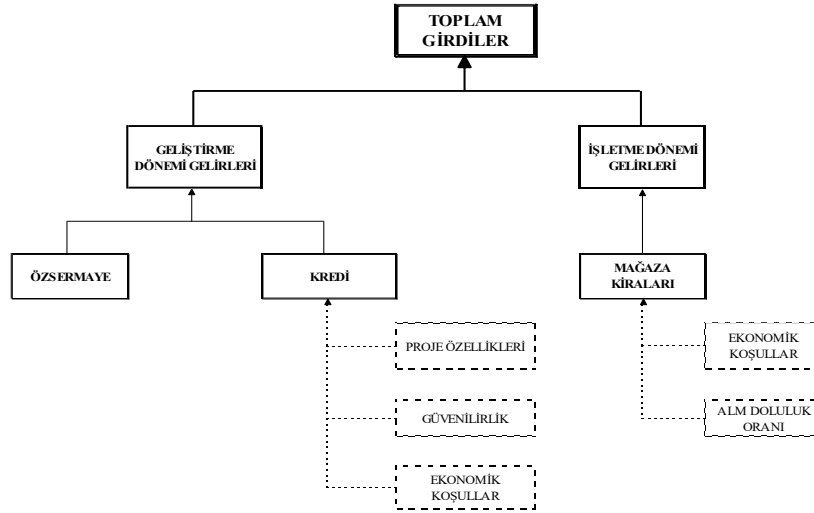


Şekil 4 Alışveriş Merkezi Yatırım Kararında; Alışveriş Merkezi Türü Belirleme Süreci Akış Diyagramı. (Şahin, 2001)

Bu araştırmalar iki aşamada yapılmaktadır:

- 1 İlk önce bölgenin arz-talep ilişkisi; yapılması düşünülen ve yapılan alışveriş merkezleri, bunların bölgeye yeterli gelip gelmediği; daha önce yapılan merkezlerin gelir düzeyleri, doluluk-boşluk oranları, tüketicinin bu merkezleri tercih etme sıklığı gibi karar vermede yardımcı özellikler araştırılmaktadır.

- 2 Projenin yapılması planlanan şehirde yaşayan hane halkına Gayri Safi Milli Hasıladan düşen pay, bu kişilerin alışveriş alışkanlıkları, çalışma alanları, emeklilik durumları raporlar halinde ortaya konulmaktadır. Daha sonra arsanın bulunduğu alanda belli bir mesafede yaşayan insanların demografik ve ekonomik özellikleri ve tüketim alışkanlıkları araştırılmaktadır. Proje alanı çevresinde yaşayan insanların aile-birey olup olmadıkları, yaş grupları, genç nüfus oranı, eğitim düzeyi gibi özellikleri araştırılmaktadır. Ekonomik özellikler ise gelir düzeyleri, çalışma alanları, otomobil sahiplik oranları, çalışan kadın oranı gibi olgular insanların ekonomik durumlarını ortaya koyan niteliklerdir. Tüketim alışkanlıkları arasında yer alan alışveriş sıklıkları, satın alma eğilimleri, yerel alışkanlıklar, alışveriş alışkanlıkları gibi davranışlar anketler yardımıyla belirlenmektedir.
- 3 Daha sonra çevre illerde yaşayan insanların tüketim ve ticari alışkanlıkları, demografik ve ekonomik özellikleri araştırılmaktadır. Bu çalışma alışveriş merkezinin bu illerden müşteri çekip çekmeyeceği olasılığını belirlemek amacıyla yapılmaktadır. Bütün bu araştırmalardan sonra mevcut arsaya hangi tür merkezin yapılmasının uygun olacağı kararı verilmektedir. Bu süreci anlatan akış diyagramı Şekil 4'de görülmektedir ((Peiser, 1992), (Url-2, 2024), (Arasta, 1997), (ACNielsenZET, 1996)).



Şekil 5 Proje Toplam Girdileri Akış Diyagramı (Şahin, 2001).

3.4. ALM Geliştirme ve İşletme Sürecinin Mali Boyutunun Belirlenmesi

Alışveriş merkezi yatırım kararı alınıp türü belirlendikten sonra bu projenin geliştirme ve işletme dönemi girdi-çıkıtları, nakit akışları ön tahmini yapılmakta ve projenin kârlılığı bu tahminlere göre değerlendirilmektedir.

3.4.1. Geliştirme ve İşletme Dönemi Girdilerinin Belirlenmesi

Bir alışveriş merkezi projesinin geliştirme dönemi girdileri, girişimci tarafından ortaya konulan özsermaye ve bir finans kurumundan alınan kredi, işletme dönemi girdileri ise mağaza kiralarıdır. Projenin ömrü boyunca gerçekleşecek nakit girdilerini anlatan akış diyagramı Şekil 5'de görülmektedir.

Proje Geliştirme Dönemi Girdileri; Özsermaye - Kredi

Bu çalışmada, proje için alınacak kredinin geliştirme dönemi maliyetleri için alındığı kabul edilmiştir. Öncelikle projenin, geliştirme döneminde oluşacak maliyetlerinin ne kadarının özsermaye ne kadarının kredi ile karşılanacağına karar verilmelidir. Geliştirme dönemi maliyetlerinin yalnız kredi ile karşılanması söz konusu olmamaktadır. Kredi verecek kurum, geliştirmeci kişi veya kurumun

gerçekleşecek maliyetlerin belli bir kısmını özsermayesi ile karşılmasını yani riski paylaşmasını istemektedir. Bu oran geliştirmeci kurumun piyasadaki güvenilirliğine, göstereceği teminata, kredi istenen projenin hazırlanmış fizibilite çalışmalarının durumuna bağlı olarak değişmektedir. (Isaac 1996, 159-166). Bu çalışmada kredinin iki farklı şekilde verileceği öngörülmüştür. Birinci durumda kredi; geliştirme döneminin başlangıcında verilmekte, oluşan faizler işletme döneminin başından itibaren ödenmektedir. Faizlendirme, kredinin verildiği yılın bitiminde ödenmemiş miktara uygulanmaktadır. Bu yıllık faizler kredi geri ödeme süresi bitimine kadar ödenmekte ve bu sürenin sonunda ana kredi borcu da tamamen geri ödenmektedir. İkinci durumda; kredi borcu kredi ödeme dönemi sonuna kadar faizlendirilmekte ve bu süre sonunda tüm borç tek etapta geri ödenmektedir.

Kredi Geri Ödeme Süresi: Isaac (1996) ve Ratcliffe & Stuubs'a (1999) göre kredi süreleri kısa, orta ve uzun vadeli olarak üçe ayrılmaktadır. Aynı kaynaklarda; geliştirme sürecini kapsayan 1-2 yıllık krediler kısa, ilk kira sözleşme sürelerinin bittiği süreyi de kapsayan 2-7 yıllık krediler orta, 7 yıldan fazla süreli olanlar uzun vadeli krediler olarak kabul edilmekte ancak bu konuda hala ortak bir anlayışın oluşmadığı belirtilmektedir.

Geliştirme dönemi maliyetlerinin belli bir oranı olarak belirlenen kredi miktarının geri ödeme süresi, geliştirme dönemi + kira sözleşme süresinden (yaklaşık 5 yıl) az olmaması gerektiği düşünülmekte (ancak daha az süreler söz konusu olabilir) ve bu sürenin 25 yılı geçmeyeceği kabul edilmektedir (Şahin, 2001).

Proje İşletme Dönemi Girdileri: Mağaza Kiraları

Arsa alanı ve taks-kaks oranları kullanılarak binanın toplam inşaat alanı tahmini olarak bulunmaktadır. Daha sonra alışveriş merkezinde yer alacak mağazalar ve bunların toplam kiralanabilir alan içindeki oranları belirlenmektedir. Bu oranlar bazı alışveriş merkezi tipleri için bilinmekte, bazıları içinse belirsizdir (Peiser 1992, 337-341). Mağazaların toplam kiralanabilir alan içindeki oranları kullanılarak mağaza kiralanabilir alanları bulunmakta, bu alanlar m² kira bedelleri ile çarpılarak mağazaların ay bazında kira gelirleri ortaya çıkmaktadır. Bu rakamlar toplanarak alışveriş merkezinin aylık getirisine ulaşılmaktadır. (Şekil 6)

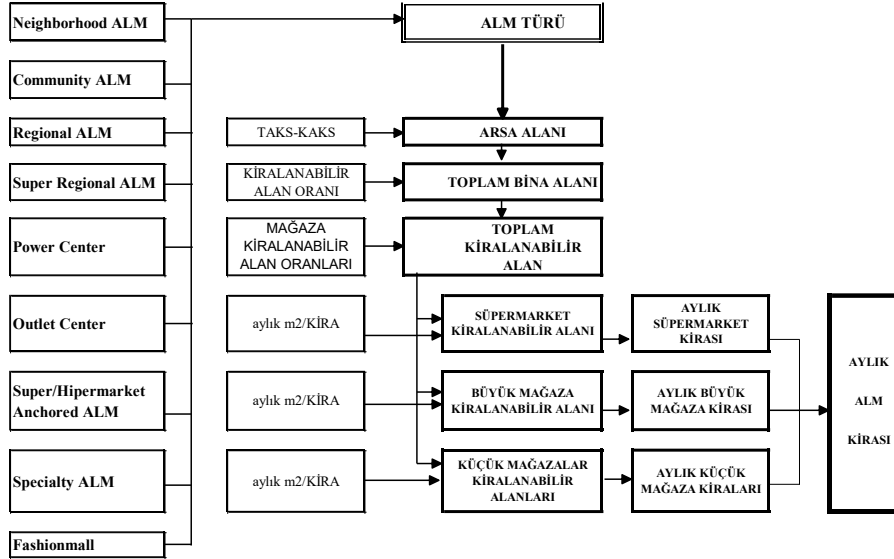
Alışveriş merkezinin ay bazında bulunan kira değeri tüm yılın kira gelirinin bulunması için kullanılmaktadır. Bir alışveriş merkezinin min. %70 doluluk oranı ile açıldığı ve daha sonra bu oranın yükseldiği kabul edilmektedir.

İlk yılın kira bedeli aşağıdaki gibi bulunabilir:

$$\text{İlk yılın kira değeri} = (\text{Aylık toplam kira miktarı}) \times (\text{Doluluk oranı}) \times 12$$

İlk yılın aylık kira değeri %7 (ekonomik koşullara bağlı olarak değişen bir kira artış oranıdır) arttırılarak 2. yılda kullanılacak aylık kira değeri belirlenmektedir. Bu değer 12 ile çarpılarak 2. yılın toplam kira geliri elde edilmektedir.

Kiralar dolar üzerinden belirlendiği için her yılın aylık kira miktarları sabit değerler olarak kabul edilmektedir. Günümüz koşullarında dolar kurunun çok sık değişmesi nedeniyle dolar kuru her iki tarafın (alışveriş merkezi sahibi ve kiracı) kabul ettiği bir değerde sabitlenmektedir (Şahin, 2001).



Şekil 6 ALM Aylık Kirasının Bulunması. (Şahin, 2001)

3.4.2. Alışveriş Merkezi Geliştirme ve İşletme Dönemi Çıktılarının Belirlenmesi

Binanın ortaya çıkması için gereken tüm maliyet kalemleri Şekil 7’de görülmektedir. Noktalı oklarla bağlanan noktalı kutular o maliyet kalemini etkileyen faktörleri ifade etmektedir. Bir alışveriş merkezinin ekonomik ömrü (inşasından yıkımına kadar geçen süre) boyunca oluşacak giderleri, geliştirme dönemi ve işletme dönemi olarak ikiye ayırılır. Şekilde görüldüğü üzere geliştirme dönemi maliyetleri; bina ve çevresindeki arsaya ait yapım maliyetleri ve risk maliyeti, çalışanların giderleri gibi yapım dışı maliyetler oluşturmaktadır. İşletme dönemi maliyetleri içinde ise kredi ödemeleri, arsa kiralanıyor veya satın alındıysa arsa giderleri, işletme döneminde oluşan vergi ödemeleri ve yönetim giderleri gibi maliyetler yer almaktadır.

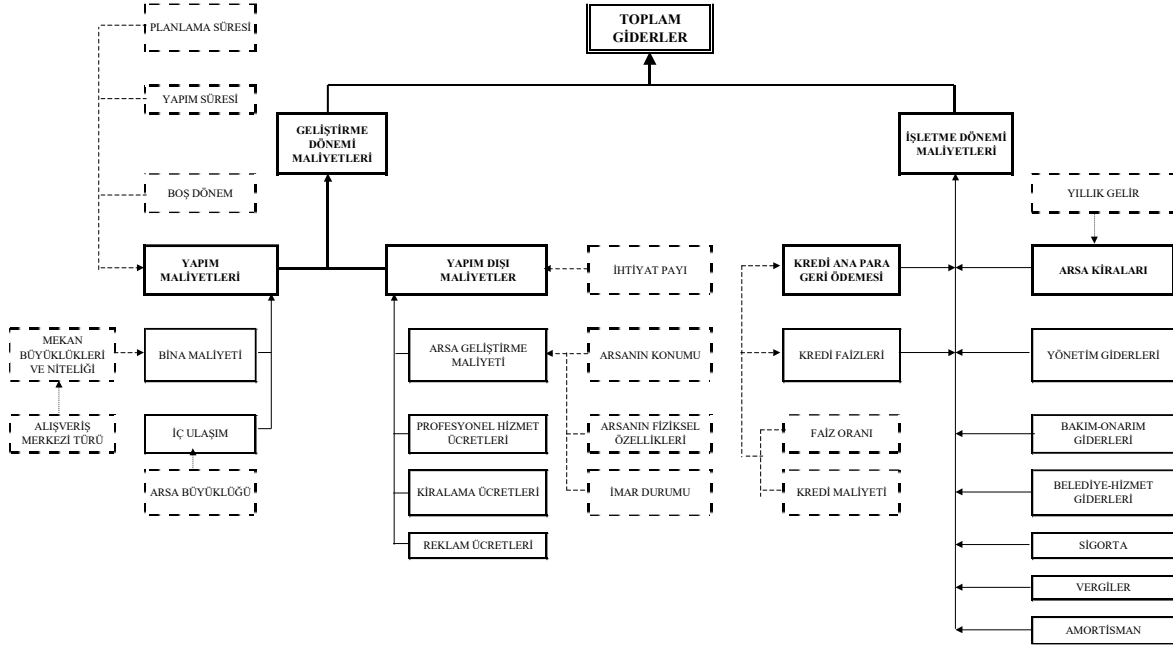
Geliştirme Dönemi Çıktıları

Bu kısımda projenin ortaya çıkarılma aşamasında oluşacak tüm maliyet kalemleri yer almaktadır. Bu bölümde: 1) Bina Yapım Maliyetleri ve 2) Yapım Dışı Maliyetleri olarak iki grupta ele alınmaktadır.

Yapım Maliyetleri

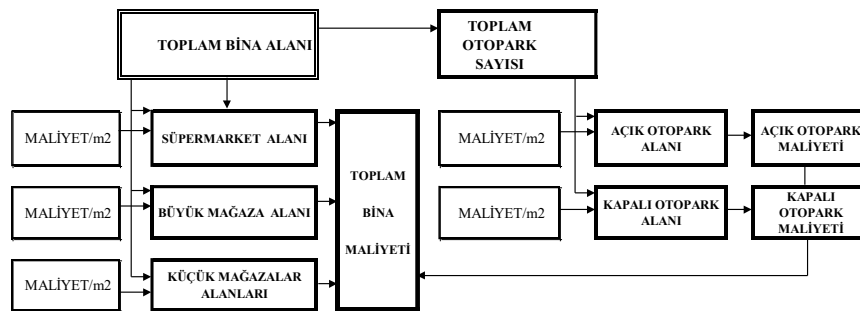
Yapım maliyeti içinde bina maliyeti ve arsa içi ulaşım maliyetleri için harcanan kalemler yer almaktadır.

Bina Bedeli: Yukarıda bulunan proje inşaat alanının bina maliyet m² değeri ile çarpılmasıyla binanın toplam maliyeti bulunmaktadır. Toplam kiralanabilir alan ise toplam inşaat alanının %80 veya %90'ı olarak kabul edilmektedir. Kiralanabilir toplam alan, oran hesabı ile bulunmaktadır. Her mağaza birimi için bulunan toplam alanlar m² maliyet ile çarpılarak her birimin maliyeti bulunmaktadır (Şahin, 2001).



Şekil 7 ALM Yatırımında Projenin Gerçekleştirilmesi ve Yönetilmesi Dönemlerinde Oluşan Maliyetler. (Şahin, 2001)

Otopark ile ilgili hesaplarda alışveriş merkezi çeşidinden açık ve kapalı otopark alanları belirlenmektedir. Toplam araba park yeri sayısı ise şu varsayım ile bulunmaktadır, bina inşaat alanının her 93m²'si için 4 adet park yeri yapmak gerekmektedir (Peiser 1992, 317). Bu nedenle önce toplam otopark park yeri sayısı bulunmakta buradan oranlara göre açık ve kapalı araba park yeri sayıları ortaya çıkmaktadır. Bu sayılar daha önce belirlenen bir adet otopark alanı ile çarpılarak otopark alanları, bunlar m² maliyetler ile çarpılarak toplam otopark maliyeti bulunmaktadır. Otopark ve bina birimleri maliyetleri toplamı toplam bina maliyetini vermektedir (Şekil 8).



Şekil 8 Bina Maliyetinin Bulunması Akış Diyagramı. (Şahin, 2001)

Arsa İçi Dolaşım bedeli: Geliştirilecek arazinin üstünde ve çevresinde yapılacak yollar için ödenecek bedeldir. Toplam arsa alanı ile belirlenecek m² maliyet çarpılarak bulunmaktadır.

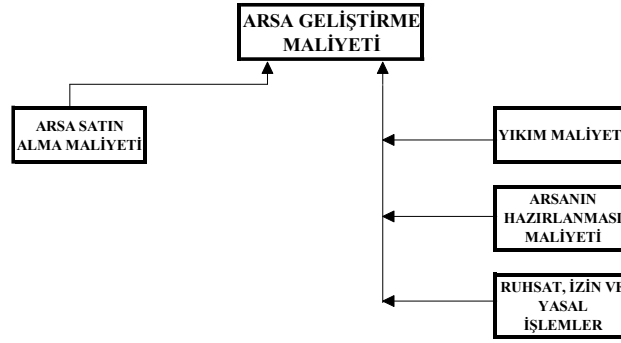
Yapım Dışı Maliyetler

Arsanın yapıma hazır hale getirilmesi, beyaz yakalı çalışan elemanların maaşları, güvenlik payı (ihtiyat payı, gelecekte olası zarar veya ziyanın oluşmasını önlemek için hesaba katılan bedel), kiraya verme vb. ücretler yapım dışı maliyet kalemleri olarak ele alınmıştır.

Arsa Geliştirme Maliyeti: Arsa geliştirme maliyetini şu kalemler oluşturmaktadır (Şekil 9):

- 1) Arsa Satın Alma Maliyeti (eğer arsa satın alınıyorsa): Bu değere arsanın alanı ile arsanın m² maliyet bedeli çarpılarak ulaşılmaktadır.
- 2) Yıkım Maliyeti (arsa üzerinde kaldırılacak yapı var ise): Kaldırılacak yapı alanı ile bina yıkım m² maliyet değeri çarpılarak bulunmaktadır.
- 3) Arsanın İnşaata Hazırlanması Bedeli: Tüm arsa alanı arsanın hazırlanması m² maliyet değeri ile çarpılmaktadır.
- 4) Ruhsat, İzin ve Yasal Prosedürler: Toplam bina maliyeti saptanmış olan bir oran (0.005) ile çarpılarak bulunmaktadır.

Bu kalemlerin toplamı arsa geliştirme maliyetini vermektedir. Arsa kiralanıyorsa kira miktarları burada değil, işletme dönemi maliyetleri arasında gösterilmektedir. Çünkü arsa kiralılarının mağaza kira gelirlerinin işletmeye akmaya başladığı dönemde ödenmeye başlanacağı kabul edilmiştir.



Şekil 9 Arsa Geliştirme Maliyetinin Belirlenmesi (Şahin, 2001).

Profesyonel Hizmet Ücretleri: Bu maliyet kalemi; projenin ön fizibilite çalışmasını hazırlayan, proje tasarımını gerçekleştiren ve gerekli mühendislik projelerini hazırlayan çalışanların ücretlerini içermektedir. Kaynaklarda bu ücretlerin bina maliyetinin yaklaşık %12'si olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Isaac 1996, 71). Belirlenen profesyonel hizmet ücreti oranı ile toplam bina maliyeti değeri çarpılarak bulunmaktadır.

İhtiyat Payı: İhtiyat payı her ekonomik dönemde ve girişimcilerin risk alma durumlarına göre değişkenlik gösterebilmektedir. Beklenmeyen giderler, proje gerçekleştirme döneminde oluşabilecek maliyet artışları ve zaman gecikmeleri için alınan bir tedbir olarak ifade edilmektedir. Bu oran toplam geliştirme dönemi maliyetinin %0-3'ü arasında da alınabilmektedir (Isaac 1996, 70).

Kiralama Ücretleri: Bulunan toplam geliştirme değeri ile belirlenen kiralama ücretleri oranı (%15) (Isaac 1996, 71) çarpılarak bulunmaktadır. Burada kiralama ücretleri bir maliyet kalemi olarak yer almakta satış ücretleri modele dâhil edilmemektedir. Türkiye'de alışveriş merkezlerinin içinde bulunan mağazalar çoğunlukla kiralanmakta, satılmamaktadır. Bu mağazaların satıldığı örnekler çok azdır. Genellikle mağaza karmasında yer alan mağaza türlerini (bayan giyim, eczane, çocuk ayakkabı mağazası vb.) sabit tutmak (Alışveriş merkezine yakışmayacak veya uygun düşmeyecek mağazaların açılması o merkezdeki kaliteyi ve çekim gücünü dolayısıyla satışları azaltacaktır.) amacıyla mağazalar

kiralanmaktadır. Kiralama ücretleri ilk yıl gerçekleşecek gelirin belli bir oranı olarak belirlenmektedir. Bu oran yabancı kaynaklarda %10-15 arasında değişmektedir (Isaac 1996, 71).

Reklam Ücretleri: Kaynaklarda bu oran geliştirme değerinin %0.5-1'i arasında alınmaktadır (Isaac 1996, 71). Belirlenen reklam ücretleri oranı ile toplam geliştirme değeri çarpılarak bulunmaktadır. Bu ücret, geliştirme değerinin belli bir oranı olarak belirlenmektedir.

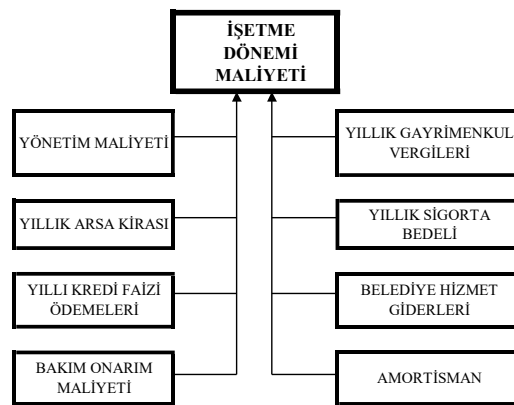
İşletme Dönemi Çıktıları

Binanın inşaatının bitirilip halka açılması ile başlayan dönemde oluşan giderlerdir (Şekil 10). Bu dönemde oluşan giderler şöyle sıralanabilir; binanın yönetim giderleri, yıllık sigorta ücretleri, belediyeye ödenen ücretler (su, elektrik, yıllık vergiler, bakım-onarım giderleri, amortisman (yıpranma payı)), yıllık arsa kira bedeli (arsa kiralıyor ise), yapım dönemi için alınan kredinin faizleri (kredi alınmış ise). Kredi faiz ödemeleri kredi geri ödeme süresi dolunca bitecek bir maliyet kalemidir. (Şahin, 2001)

Proje yenileme maliyeti ise projeye ve sosyal-kültürel değişim hızına bağlı olarak binada yapılması gereken yenileme masraflarını kapsamaktadır. Yenileme işlemi proje ömrü boyunca belli sürelerde yapılması gereken bir faaliyettir. Bu süre projeye göre değişiklik gösterebilmektedir. Bu maliyet projenin işletme döneminde gerçekleşmesine rağmen proje ömrü boyunca birkaç seferden fazla gerçekleşmeyeceği için yıllık işletme maliyeti hesabı içine dâhil edilmemiştir. Oluşturulan modelde; yönetim, bakım-onarım, belediye hizmet giderleri, bu maliyet kalemlerinin yıllık kira gelirin belli bir oranı olarak gerçekleşeceği kabul edilmiştir. Yıllık sigorta bedeli (0.08) ve gayrimenkul vergisi (0.05), toplam bina alanı ile belirlenen m² maliyet çarpılarak bulunmaktadır veya yıllık gelirin belli bir oranı olarak belirlenmektedir.

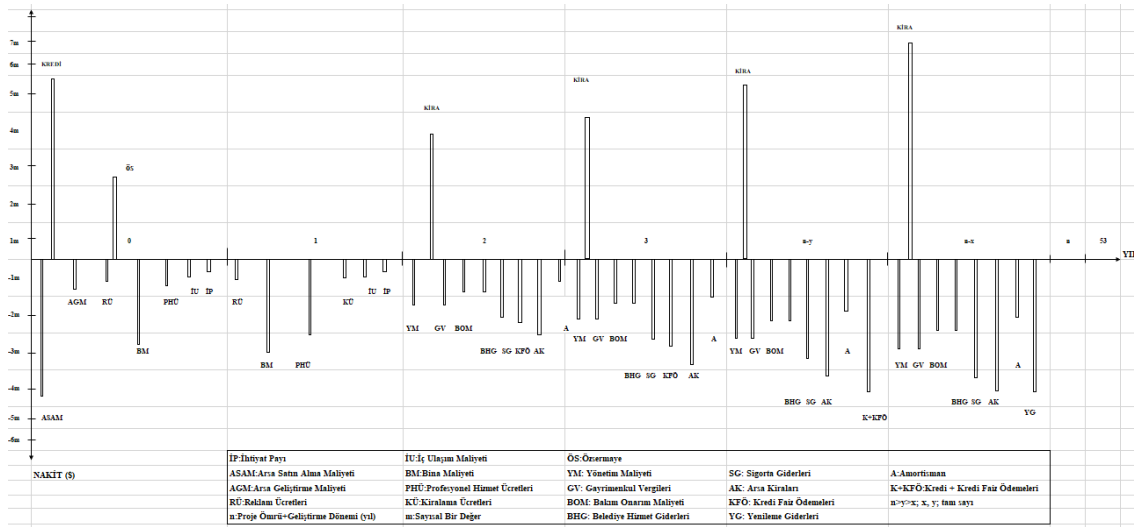
Yıllık arsa kiralalarının yıllık mağaza kira gelirin belli bir oranı olarak belirleneceği kabul edilmiş ve yıllık mağaza kiralaları arsa kirası oranı ile çarpılarak yıllık arsa kira değerleri bulunmuştur.

Proje ömrü boyunca gerçekleşebilecek nakit akışları Grafik 1'de yıllık bazda görülmektedir. Burada zaman ve parasal gerçek değerler çizelgeler üzerinde gösterilmemiştir. Grafik 2'de ise kümülatif nakit giriş ve çıkışları bir yıl sonraya aktarılmış olarak yer almaktadır. Arsa satın alma maliyeti ve arsa kiralalarının gerçek bir grafikte aynı anda yer alması mümkün değildir. Burada bu giderlerin gerçekleşmesi durumunda nerede ve nasıl yer alacakları belirtilmek istenmiştir.

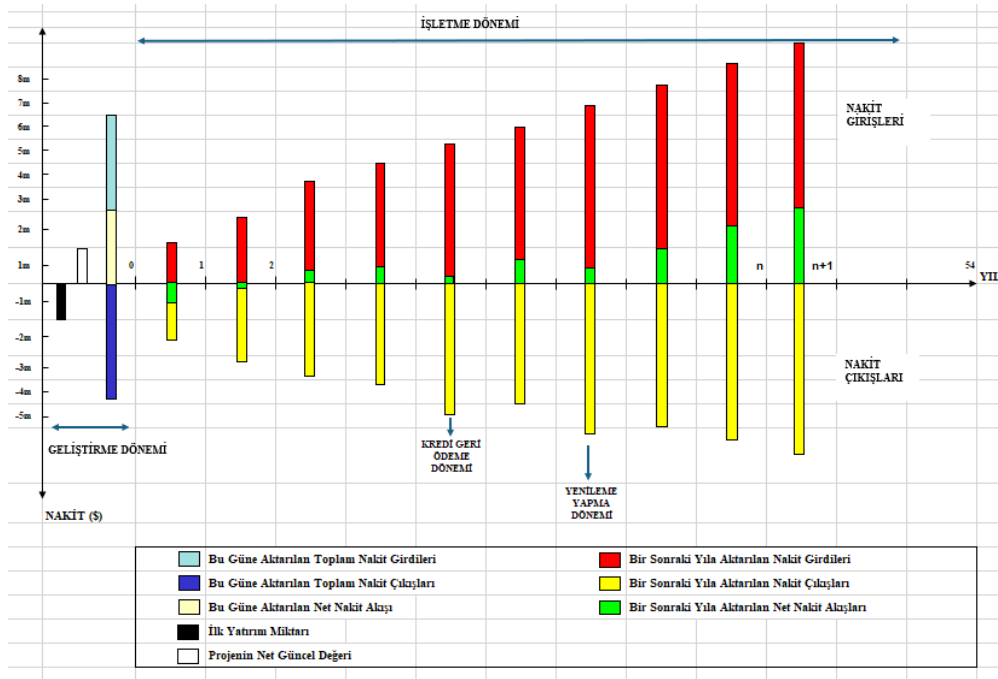


Şekil 10 İşletme Dönemi Maliyetini Oluşturan Kalemler (Şahin, 2001).

Grafik 1 Bir ALM Projesinin Geliştirme ve İşletme Dönemlerinde Gerçekleşen Nakit Akışları (Şahin, 2001).



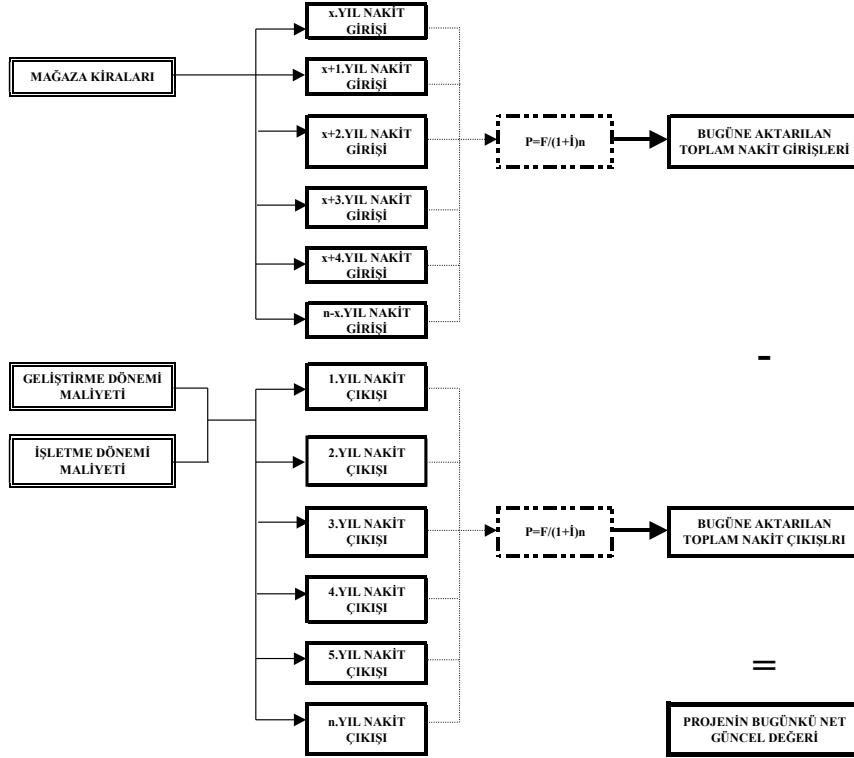
Grafik 2 Bir ALM Projesinin Geliştirme ve İşletme Dönemlerinde Gerçekleşen Nakit Akışları (Şahin, 2001).



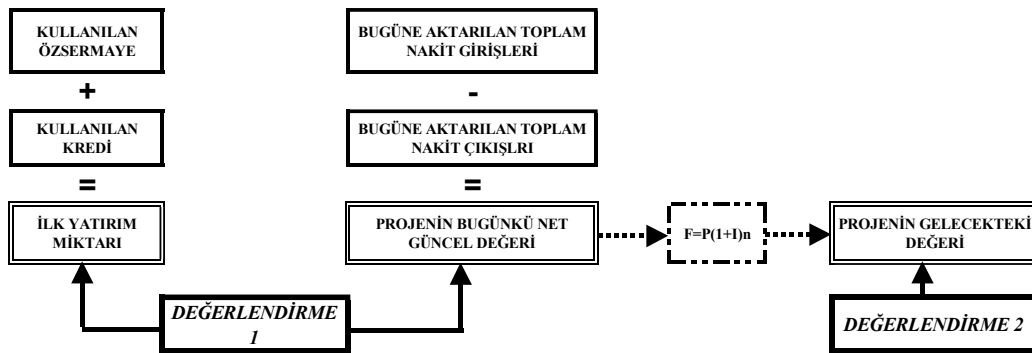
4. Yatırım Projesinin Değerlendirilmesi

Bu çalışmada, paranın zaman içindeki değerini dikkate alan proje değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır. Projenin mali olarak değerlendirilmesi 3 farklı şekilde yapılabilmektedir: 1) Projenin net güncel değerinin bulunması; parasal girdilerin güncellenerek bugüne aktarılması (Şekil 11), 2) Proje nakit giriş ve çıkışlarının geleceğe aktarılması ile istenilen yıl sonra projenin gelecekteki değerinin bulunması (Şekil 12), 3) Proje geri ödeme süresinin (Şekil 13) ve proje iç verim oranının belirlenmesi sonucu proje ekonomik olarak değerlendirilebilmektedir. Proje mali girdi ve çıktılarının farkının günümüze aktarılması ile bulunan projenin net güncel değeri; para yatırılacak yapının değerinin henüz projeye başlamadan önce tahminen görülmesine, projeye ödenecek sermaye ve kredi ile bu güncel değer karşılaştırılabilmesine ve projenin karlılığının değerlendirilebilmesine imkân tanımaktadır. Proje girdi ve çıktılarının bir yıl sonraya aktarılmasıyla grafik üzerinde ortaya çıkan geri

ödeme süresi (girdi ve çıktıların kümülatif değeri farkının "0" olduğu yıl) (Grafik 2), uzun dönemli yatırımlar olan gayrimenkul yatırımları için projeye bugün yatırılan bedelin ne zaman geri alınabileceğini ve projenin ne zamandan sonra kara geçmeye başlayacağını göstermektedir. Model, yatırımcıya veya araştırmacıya başta yapılan kabullerin değiştirilmesi ile istenilen sonuca ulaşabileme imkânını vermektedir. (Şahin, 2001)

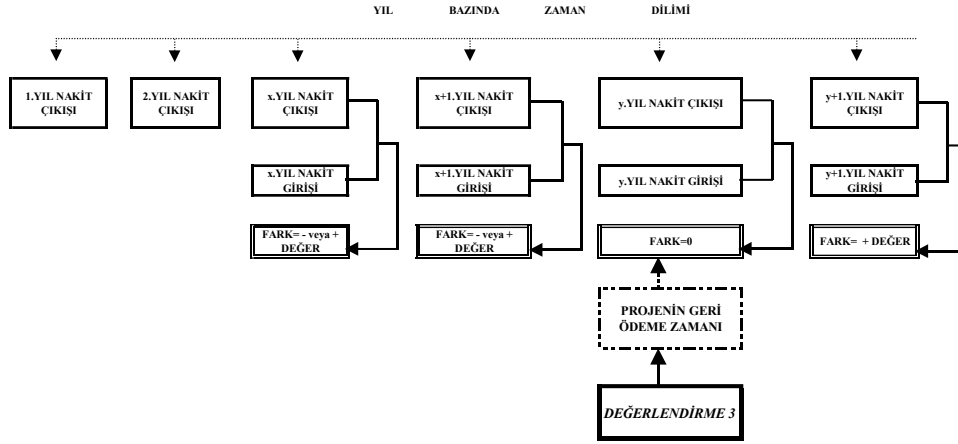


Şekil 11 ALM Projesinin Bugünkü Net Güncel Değerinin Bulunması Şeması (Şahin, 2001).



Şekil 12 Değerlendirme Kriterleri Şeması 1 (Şahin, 2001).

Değerlendirme yapabileceğimiz sonuçlar Grafik 1'de görülmektedir. Bu grafiğe taban oluşturan veriler gerçek verilere dayanmadığı için zaman ve nakit verileri grafik üzerinde yer almamaktadır. "X" doğrultusu nakit kolunu, "Y" doğrultusu yıl bazında süreyi göstermektedir. Burada, kredi geri ödeme dönemi sonunda ve yenileme giderlerinin harcanacağı dönemde nakit çıkışlarında belirgin artışlar olduğu gözlenmektedir. Grafikte net nakit akışlarının (yeşil renkli sütun) zamanla -'den +'ya doğru değiştiği görülmektedir. Net nakit akışlarının "0" olduğu dönem, ilk yatırım miktarının gelirler ile karşılandığı zamanı göstermektedir. Bu grafikte bu sürenin 2 ve 1. yıl arasında olduğu anlaşılmaktadır.



Şekil 13 Değerlendirme Kriterleri Şeması 2. (Şahin, 2001)

Bu güne aktarılmış nakit akışları çubuğu üzerinde “+” yönde bir net nakit akışı miktarı ve “-” yönde ilk yatırım miktarı görülmektedir. Bunların farkı yani projenin net güncel değeri projenin toplam kârını ifade etmektedir. Yani eğer proje gerçekleştirilirse yatırılan miktar ile bu kadar net nakit akışı elde edilebilecektir. Bu değer; ekonomik koşullara ve başta giriş tablosuna girilecek verilere bağlı olarak değişecektir. (Şahin, 2001)

5.Sonuç ve Değerlendirme

Gayrimenkulün bir yatırım aracı olarak değerlendirilmesi ülkemizde uzun yıllardan beri var olan bir olgudur. Ancak burada söz konusu olan gayrimenkul genellikle daha küçük boyutlu bina veya bina bölümleridir (konut, büro vb.). Büyük sermayeye sahip firmaların ise portföylerinde daha büyük boyutlu gayrimenkuller yer almaktadır (hastane, han, yönetim binası, ticaret merkezi vb.). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları sayesinde, son yıllarda küçük sermayeye sahip yatırımcılar da bu tür büyük boyutlu gayrimenkullere dolaylı olarak yatırım yapabilmektedirler. Alışveriş merkezi türü ve projenin yeri doğru seçilmiş ise alışveriş merkezi yatırımı, bu yatırım alanı açısından doyuma ulaşmamış olarak görülen ülkemizde sürekli ve uzun süre yüksek gelir getiren bir yatırım aracı olarak görülmeye devam edilecektir.

Bir yatırım öncesinde yapılması gereken en önemli faaliyet fizibilite çalışmalarıdır. Bu çalışma sonucunda; projenin kapsamlı bir planı dışında projenin seçilen yerde yapılması durumunda kazanılacak gelirler ve katlanılacak maliyetler de tahmini olarak ortaya çıkmaktadır. Yatırımcı, kendi beklentileri ve imkânları ile bu sonuçları karşılaştırmakta ve projenin yatırımı konusunda karar vermektedir. Bu fizibilite çalışmaları, içinde değişik meslek gruplarından insanların yer aldığı deneyimli bir ekip tarafından yapılmaktadır. Bu çalışma; fizibilite çalışması sonrası ortaya konulabilecek raporları daha anlaşılır, izlenebilir ve üzerinde karar verilebilir, kararların değiştirilebildiği bir kararlar ve kabullenmeler silsilesi olan bir model ortaya koymaktadır. Bu modelin değerlendirme tablolarına göre proje kabulü veya reddi kararı verilebilecektir.

Ortaya konulan bu model şu şekilde kısaca özetlenebilir:

- Geliştirme ve işletme dönemi maliyetlerinin belirlenmesi; maliyet kalemleri belirlenen m² veya birim maliyetler ile varsa ilgili maliyet kaleminin alanı çarpılarak ya da belirlenen oranlar ile elde edilmiş olan ve bu maliyet kalemleri ile ilişkilendirilebilecek maliyetler çarpılarak elde edilmektedir.

- Modelde arsanın ve alışveriş merkezi türünün önceden belirlendiği kabul edilmiştir. Model ekonomik verilerin ve projeye ait süre bilgilerinin girildiği bir tablo ile başlamaktadır. Bu tablodan gerekli bilgiler diğer tablolara gitmektedir. Alışveriş merkezi türüne göre değişen mağaza kiralanabilir alan oranlarının yer aldığı tablodan bina maliyeti ve toplam aylık mağaza kiralari elde edilmektedir. Gerekli bilgilerin girilmesi ile ilgili tablolarda arsa geliştirme maliyeti ve yıllık mağaza ve arsa kiralari elde edilmektedir.
- Maliyetlerin ve gelirlerin belirlendiği bu tablolardan veriler nakit akışları tablosundaki yerlerine iletilmektedirler. Bu tablolarda aylık ve yıllık geliştirme ve işletme dönemi nakit akışları elde edilmektedir.
- Nakit akışları tablosunun yanında bugüne indirgenmiş ve bir yıl sonraya aktarılmış nakit akışları bölümü yer almaktadır. Nakit akışları tablosundan elde edilen veriler ile proje değerlendirilmesinde kullanılacak aylık ve yıllık olarak düzenlenmiş değerlendirme grafikleri elde edilmektedir.

Aylık ve yıllık olarak elde edilen nakit akışları yatırımcıya, projenin planlanmasına ve yapımına başladıktan sonraki ay ve yıllarda oluşabilecek nakit çıktıları ve girdilerini aylık ve yıllık olarak vermektedir. Bu tablolar, projenin finans ve yapım planlarının hazırlanmasında yatırımcı için önemli bir veri kaynağı olmaktadır.

Bugüne indirgenen maliyetler ve gelirler arasında geliştirme maliyeti (ilk yatırım maliyeti) yer almamaktadır (modelde geliştirme döneminin 1-3 yıl arası sürebileceği varsayılmıştır). Böylece bugüne indirgenen nakit girdi ve çıktıları farkı ile ilk yatırım maliyetini karşılaştırma imkânı doğmaktadır. Bu karşılaştırma yatırımcıya, bugün bir projenin oluşması için yatıracağı sermaye ile bu projenin bugüne indirgenmiş karını karşılaştırma imkânı tanımakta ve bu değerlendirme imkânı yatırım kararını almasında önemli bir etken olmaktadır. Projenin nakit girdi ve çıktılarının bir yıl sonraya aktarılması işlemi ise kullanılan sermayenin projenin başlangıcından itibaren hangi yılda karşılanabildiğini görebilmek amacıyla yapılmaktadır. Nakit girdi ve çıktıları farkının "0" olduğu süre istenilen bu zamanı göstermektedir. Bu zamandan sonra oluşan net nakit akışları "+" yönde ise proje kar etmekte, "-" yönde ise proje karı söz konusu olmamaktadır.

Bu çalışma ile bir alışveriş merkezi projesine sermaye yatırmayı düşünen bir yatırımcı için hazırlanan ve projenin yapılacağı dönemde geçerli olacağı düşünülen verilerin girilmesi ile değerlendirme yapılabilecek sonuçların elde edildiği bir model ortaya konulmaktadır. Bu model burada şemalarla anlatılmıştır. Bu modelde; bazı varsayımlar ve kısıtlamaların var olduğu kabul edilmekte ve sonuçların belli bir hata payı ile oluşacağı öngörülmektedir. Bundan sonra yapılacak araştırmalarda bu hata payının azaltılması ve paranın zaman içindeki değerini yansıtacak nakit girdi ve çıktıların belirlenmesi yönünde çalışmalar yapılması yatırım değerlendirmelerinde önemli bir adım olacaktır. Gelecekte oluşacak projeye ait tüm verilerin kesinliği veya gerçeğe yakınlığı, o projenin ve alternatiflerinin gerçeğe en yakın koşullar içinde değerlendirilmesi imkânını tanımaktadır. Bu değerlendirme sonucunda alınacak doğru karar ise kit olan kaynakların hem yatırımcı hem de ülke ekonomisi açısından en iyi şekilde kullanılması anlamına gelmektedir.

Etik Standart ile Uyumluluk

Çıkar Çatışması: Yazar, kendileri ve / veya diğer üçüncü kişi ve kurumlarla çıkar çatışmasının olmadığını veya varsa bu çıkar çatışmasının nasıl oluştuğuna ve çözüleceğine ilişkin beyanlar ile yazar katkısı beyan formları makale süreç dosyalarına ıslak imzalı olarak eklenmiştir.

Etik Kurul İzni: Bu çalışma için etik kurul iznine gerek yoktur, buna ilişkin ıslak imzalı etik kurul kararı gerekmediğine ilişkin onam formu sistem üzerindeki makale süreci dosyalarına eklenmiştir.

Finansal Destek: Bu çalışmada herhangi bir kurumdan finansal yardım alınmamıştır.

Teşekkür: (--)

Kaynakça

- ACNielsenZET, (1996). Antalya; Kullanıcı Alışkanlıkları Üzerine Yapılan Araştırma.
- AARREC (Alp Alkaş Retail and Real Estate Center) (2015). Shopping Centers Bulletin. [http://aarrec.ozyegin.edu.tr/research-projects/] Erişim Tarihi (01.10.2015)
- Anderson, R.I., Springer, T. (2005). Investor Perception of Retail Property Risk: Evidence from REIT Portfolios. Journal of Shopping Center Research, Vol.: 12, Number: 1
- Benjamin, J.D., Jud, G.D., Winkler, D.T. (1994). An Analysis of Shopping Center Investment. Journal of Real Estate Finance and Economics, 10.
- Brown., G.M. (1998). Spatial Form and the Economic Failure of a Mall. Journal of Shopping Center Research.
- Bocharov, S., Goryaninskaya, O., Dobrydneva, T. (2018). Investment value in determining the rental rate for the anchor tenants of a shopping center. MATEC Web of Conferences 212, <https://doi.org/10.1051/matecconf/201821204014>
- Ceylan, R., Özbakır, B.A., Erol, I. (2017). Alışveriş Merkezlerinin Türkiye'deki Mevzuat Çerçevesinde Değerlendirilmesi. METU JFA 2017/2. DOI: 10.4305
- Çetin, A. (1997). Marketlerin Programlanması ve Tasarlanması. Yüksek Lisans Tezi, MSÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- Delic, M. , Knezevic, B. (2014). Development of Shopping Centers in Central and Southeastern Europe, Chapter 38 in DAAAM International Scientific Book 2014, pp.471-484, B.
- DeLisle, J.R. (2009). Toward the Global Classification of Shopping Centers, ICSC Working Paper Series.
- Erkip, F., Özöduru, B. (2015). Retail development in Turkey: an Account After Two Decades of Shopping Malls in the Urban Scene, Progress in Planning (102) 1-33.
- Isaac, D. (1996). Property Development: Appraisal and Finance, London: Macmillan Press Ltd.
- Kholdy, S., Muhtaseb, M., Yu, W. (2014). Effect of an Open-air, Mixeduse Shopping Center on the Price of Nearby Residential Properties, Journal of Real Estate Practice and Education, 17:1, 1-18, DOI: 10.1080/10835547.2014.12091731
- Kodal, H. (2000). Alışveriş Merkezi Projeleri Yaşayan Projelerdir. Arasta Dergisi 4 (Eylül-Ekim): 60-63. İstanbul.

Mengitürk, M. (2000). GYO'lar Sektörün Kurumsallaşmasında Önemli Rol Oynayacak. Arasta Dergisi 4 (Eylül-Ekim):51. İstanbul.

Peiser, R.B. Schwanke, D. (1992). Professional Real Estate Development. The UrbanLand Institute. USA: Dearborn Financial Publishing Inc.

Ratcliffe, J., Stubbs, M. (1999). Urban Planning and Real Estate Development. The Natural and Built Environment Series:8. London: UCL Press Limited.

Şahin, B. (2001). Alışveriş Merkezi Yatırımlarının Türkiye Koşullarında İrdelenmesi ve Antalya Örneği. Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi, FBE Doktora Tezi.

Tezcan, Ö., Aytakin, O., Kuşan, H., Özdemir, İ. (2012). İnşaat Proje Yatırımlarının Değerlendirilmesinde Analitik Hiyerarşi Yönteminin Kullanılması. E-Journal of New World Sciences Academy, Vol.: 7, Numb.: 1

ULI, (1996). Developing Power Centers. Washington: Urban Land Institute.

Url 1; <http://www.ayd.org.tr/hakimizda/haberler/xiv-ayd-alisveris-ekonomisi-zirvesi-20-kasim-2023-te-gerceklesti/>, erişim tarihi: 02.02.2024

Url 2; www.dpt.gov.tr/pub/ekutup97/yilmaz/sabitse*.zip/; Dünya'da ve Türkiye'de SabitSermaye Yatırımı Kavramı ve Türkiye Uygulaması. (Yılmaz 1997)

EXTENDED SUMMARY

Research Problem:

Entrepreneurs who want to invest in real estate want to know in advance what the construction and usage cost of the type of building they intend to build will be and its value in the market. Since this estimate is calculated according to some assumptions, it is possible to change the amount of the estimated cost by changing these assumptions, thus reaching a cost suitable for the possibilities of the entrepreneurs. In addition, it is important for the entrepreneur to know in advance the income he will earn in the future by bearing this cost in order to direct his real estate investment in the best way. For these reasons, it is of great importance for an entrepreneur to determine at the first stage which real estate property he invests in will be more profitable, how much it will cost, and how long it takes for the investment to return. In this context, it is important that an approach that will enable the desired cost-income estimates to be made will be of great benefit to the sectors working for investment purposes and to make decisions more consistent and beneficial for both the country and the entrepreneur economy.

The aim of this study is to put forward a model that will enable an investor who intends to invest his capital in the construction of a shopping center as a real estate investment tool and earn income, to foresee the income, profit and costs that may arise from the project by changing various predictions made on the project variables. This model is explained with flow charts in this study.

Research Questions:

What criteria should be taken into consideration and what should be taken into consideration in shopping center investment? Is profit always considered in an investment? Can the future value of an investment be known? Is it possible to know if an investment is not profitable?

Literature Review:

Literature studies on shopping center investment can be summarized as follows;

Benjamin et al (1994) investigated the propensity of developers to create shopping center space: they drew from macroeconomic investment literature and used sales data from the 50 states of the United States to create a shopping center investment model. This predictive model revealed that the most important factor driving shopping center investments is the change in retail sales. Brown (1999) tried to reveal whether the plan design form of a shopping center affects the income obtained from that shopping center, using the Space Syntax analysis method, through two shopping centers that are close to each other in terms of plan form and area size. In their study by Anderson and Springer (2005); They argued that real estate obsolescence has no effect on the total investment risk, that self-managed real estate has less total risk than those managed by third parties, and that geographical diversity along with the real estate type increases the total risk of the project. Tezcan et al (2012); As a result of the pairwise comparisons made using the AHP (Analytic Hierarchy Process) method, which is one of the multi-criteria decision-making methods in the evaluation of construction project investments; They revealed that shopping center investment is the most suitable investment with a rate of 48.10% among housing, luxury housing and shopping centers, three basic investment instruments. Delic and Knezevic (2014) compared and evaluated shopping malls in 21 European countries in terms of floor area, annual profits and numbers. In conclusion; They argued that classical shopping centers will always be preferred by consumers, but due to the development of modern technology, decrease in investment areas, and dynamically developing living conditions, it is inevitable to develop the online shopping concept that preserves the classical shopping center concept. Kholdy et al. (2014) in their study investigating the effect of open space shopping malls on housing prices around them; negative effects on residences within a 2 km radius due to traffic, air pollution and noise created by shopping malls; they found that it had a positive effect on the prices of houses outside 2 km. In their study by Ceylan et al. (2017); They revealed the development of policy and legislation for shopping malls in Turkey through examples and discussed the deficiencies. Benjamin et al. (2017) argue that a function relationship formed by the cost of capital and local tax rates, together with the expectation of future sales volume, are effective parameters in choosing the location for shopping centers to be invested in the future, and they present a numerical model that formulates these relationships. In their study in 2018, Bocharov et al. believe that a correct understanding of the role of the main tenants and pricing mechanisms will enable a better understanding of the market value of the shopping center and the prevention of procedural errors; They argue that a store that provides a high revenue stream has a higher market value than one that does not, so anchor tenants pay less rent, but this increases the market value of the entire shopping center.

Methodology:

In this study; Shopping centers were determined as real estate investment tools, investors were considered to be individuals or private institutions, and it was accepted that these investors wanted to invest in the construction of a new real estate. In the prepared model, it was envisaged that the land location was determined in advance and the investment would be made within the borders and conditions of Türkiye.

Within the scope of the study, shopping center investments as income-generating investment tools; Location selection, shopping center types, feasibility study stages, factors affecting investment, cost and income items encountered in shopping center investment were examined in terms of the shopping center investment approach in Turkey, then a model was created with the help of 'excel' tables and this model was explained with flow charts.

Shopping center investment stages is presented as the project development period and the operation period in this model. Cash inflows and outflows occurring in these periods were determined. The building area and number of floors were determined according to the possible land size on which the building could be built, and the shopping center income for the coming years was tried to be determined based on the leasable area information. Certain proportions of the building construction cost, which is determined by the size of the

building, and items such as reserve margin, cost of professional employees, and operating costs were found. The effects of the interest and risk rates of the period in which the investment will be made on the loan to be received for the building, the equity capital to be used and other cost items are also taken into account. In his doctoral thesis, all possible inputs and outputs for a shopping center investment were created on many interrelated Excel tables. At the end of this entire process, the study provides us with evaluation tables and graphs to evaluate the project. After all; Information will be obtained about how much of the invested money will be paid back, how long it will take for the investment to be made, what its future value will be, and whether the internal rate of return will provide the expected profit or not.

Results and Conclusions:

The most important activity that should be done before an investment is feasibility studies. As a result of this study, in addition to a comprehensive plan of the project, the revenues to be earned and the costs to be incurred if the project is carried out in the selected location are also estimated. The investor compares these results with his own expectations and possibilities and decides on the investment of the project. These feasibility studies are carried out by an experienced team that includes people from different professional groups. This work the reports that can be produced after the feasibility study are more understandable, traceable and decisionable, and it reveals a model that is a series of decisions and acceptances in which decisions can be changed. A project acceptance or rejection decision can be made according to the evaluation tables of this model.

The development cost (initial investment cost) is not included in the costs and revenues discounted to the present (in the model, it is assumed that the development period can last between 1-3 years). Thus, it is possible to compare the initial investment cost with the difference in cash inputs and outputs discounted to today. This comparison gives the investor the opportunity to compare the capital he will invest in the creation of a project today with the profit of this project reduced to today, and this evaluation opportunity becomes an important factor in making the investment decision. The process of transferring the cash inputs and outputs of the project to one year later; It is done to see in which year the capital used can be covered from the beginning of the project. The period in which the difference between cash input and output is "0" represents the desired time. If the net cash flows occurring after this time are in the "+" direction, the project makes a profit; if it is in the "-" direction, there is no project profit.

In this model it is accepted that there are some assumptions and restrictions, and the results are expected to occur with a certain margin of error. In future studies, reducing this margin of error and determining cash inputs and outputs that reflect the value of money over time will be an important step in investment evaluations. The accuracy or closeness to reality of all data regarding a future project allows the evaluation of that project and its alternatives under conditions closest to reality. The right decision to be taken as a result of this evaluation means the best use of scarce resources for both the investor and the country's economy.