



TUDES 312 - Gelir Getiren Gayrimenkuller

TUDES 312-3 Alışveriş Merkezleri İçin İyi Uygulamalar Kılavuzu

Versiyon I

2018

| | |
|--|----------|
| ALİŞVERİŞ MERKEZLERİ DEĞERLEMESİ..... | 1 |
| KAPSAM, KABULLER, ESASLAR..... | 1 |
| 1. KRİTERLER..... | 1 |
| 2. DEĞERLEME SÜRECİ | 1 |
| 2.1. AVM Değerlemesinde Saha Çalışması | 1 |
| 2.1.1. Tapu Sicil Müdürlüğü'nde Yapılacak İncelemeler | 1 |
| 2.1.2. Sahada Yapılacak İncelemeler | 2 |
| 2.2. AVM Değerlemesi..... | 2 |
| 2.2.1. AVM Gelirlerinin Hesaplanması | 2 |
| 2.2.2. AVM Giderlerin Hesaplanması | 3 |
| 3. AVM'LERDE SIKÇA KARŞILAŞILAN VERİLER/KABULLER..... | 3 |
| 4. REFERANS MALİYET TABLOLARI..... | 3 |

ALİŞVERİŞ MERKEZLERİ DEĞERLEMESİ

KAPSAM, KABULLER, ESASLAR

Bu çalışma, TUDES 312 Gelir Getiren Gayrimenkuller üst başlığı altında, TUDES 312-3 başlığı ile özelde alışveriş merkezlerinin (AVM) değerlemesi ile ilgili sektördeki kurumlara ve değerlendirme uzmanlarına rehberlik etmesi amacıyla hazırlanmıştır.

AVM;5.000 m² üstünde kiralanabilir alana sahip, en az 15 ayrı ticari ünite barındıran, tek elden ve ortak yönetim anlayışı ile sinerji yaratan organize alışveriş alanıdır. Bu kabuller dışında kalan gayrimenkuller TUDES 310 altında yer alan ilgili kılavuz notları içerisinde değerlendirilmelidir.

Çalışmada AVM'lerin gelir üreten birimler olma özellikleri dikkate alınarak, değerlemelerin "Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi" ve "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" ile yapılması önerilmekte olup, söz konusu yöntemlerin uygulanmasına esas teşkil etmek üzere AVM değerlemelerine dikkat çekilmektedir. Bu kapsamda, kabul farklılıklarının asgari seviyeye indirilmesi ve uzmanlara bu yöntem ile yapılan çalışmalar için genel bir fikir verilmesi amaçlanmaktadır. Çalışmada yer alan bilgi, veri ve tablolar, AVM'nin lokasyonu, ekonomik durum vb. birçok faktöre göre farklılık gösterebilir. Uzmanın çalışma esnasında kullandığı parametreleri çalışma özelinde değerlendirmesi ve çalışmasına uyarlaması gerekir.

1. KRİTERLER

KRİTERLER İNCELEME KONUSU / KAPSAMI

| | |
|---------------------------|--|
| Genel Kriterler | AVM'nin Bulunduğu Ülkenin Bölgesel Açısından Değerlendirilmesi Şehrin veya Bölgenin Ulusal ve Uluslararası Konumuna Göre Değerlendirilmesi |
| | Sosyo-Ekonomik Yapı (Nüfusun yoğunluğu, Yapısı, Gelir seviyesi ve Değişimi) Açısından Değerlendirilmesi Ulaşım kolaylığı, oto park imkânları, |
| Ekonomik Kriterler | Genel Ekonomik Veriler (İşsizlik, GSMH, Ekonomik Gelişim ve Büyüme vb.) Turizmin Dünya ve Ülke Ekonomisindeki Yeri (makroekonomik ölçek) Rekabet Koşulları – Tesis içerisindeki Önemli Ulusal ve Uluslararası Firmalar Kültürel İmkânlar ve Eğlence Olanakları |

2. DEĞERLEME SÜRECİ

2.1. AVM Değerlemesinde Saha Çalışması

2.1.1. Tapu Sicil Müdürlüğü'nde Yapılacak İncelemeler

- Taşınmaz üstünde daimi ve müstakil bir hak var ise, ana taşınmaz kütük sayfası ile ayrı sayfaya kaydedilen hakkın kaydedildiği kütük sayfalarının ayrı ayrı

incelenmesi, hakkın süresinin, başlangıç ve bitiş tarihlerinin belirlenmesi(Örnek: Üst hakkı)

b) Taşınmaz ile ilgili üst hakkı vb. sözleşmesi ya da resmî senet var ise tüm ekleriyle bunun temin edilmesi/incelenmesi gerekmektedir.

2.1.2. Sahada Yapılacak İncelemeler

a) Yapının mimari durumu, kullanılan malzeme ve işçilik durumunun, ortak alanların tamamı görülüp fotoğraflanmak suretiyle tespit edilmesi, teknolojik gelişmelere göre demode olup olmadığının belirlenmesi

b) Doluluk oranlarının alınması, mümkünse kira kontratları, işletme sözleşmesi vb. evrak ile m² bazında aylık kira bedellerinin temin edilmesi, AVM'nin varsa ortalama senelik ziyaretçi sayısının öğrenilmesi,

c) AVM'nin son 3 yıla ait gelir ve giderlerinin ay bazında dökümlerinin alınması,

gerekmektedir.

2.2. AVM Değerlemesi

Uluslararası Standartlarda AVM değerlemesinde 'Gelir Kapitalizasyonu' ve 'Direkt Kapitalizasyon' yöntemleri kullanılabilir.

Bu yöntemlerin uygulandığı çalışmalarda AVM'nin yıllara göre gelirleri ve giderleri baz alınır.

Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile yapılan çalışmalarda her bir projeksiyon yılı için detayları belirtilen gelir ve giderlerin tahmini ile oluşturulan nakit akımları tablosunda;

- Uygun bir dönem sonu kapitalizasyon oranı ile dönem sonu değeri belirlenir,
- Uygun bir iskonto oranı ile net gelirler bugüne indirgenir,

Direkt Kapitalizasyon Yöntemi, AVM'nin tek bir yıl için üreteceği net gelirin, güncel piyasa koşullarına göre emsallerinden türetilen bir kapitalizasyon oranına bölünerek AVM değerinin hesaplanmasını içerir.

AVM'nin gelirleri farklı para birimleri (TL, USD, Euro) olabilir. Ancak gelir-gider tabloları ve hesaplar TL olduğundan çalışmanın TL para biriminden yapılması tavsiye edilir.

2.2.1. AVM Gelirlerinin Hesaplanması

- a) Faaliyete geçmiş durumdaki AVM'lerin kira gelirleri kira kontratları, finansal tablolar vb evrakla; diğer gelirleri ise ilgili sözleşmelerle tespit edilmelidir. Tespit edilen bu değerler sektör araştırmaları ile teyit edilmelidir. Faaliyete henüz geçmemiş tesisler için gelir, faaliyette bulunan benzer AVM'lerden indirgenerek öngörülebilir ise gelir yöntemi kullanılabilir.
- b) Değerlemeye konu olan taşınmazın değerlendirme tarihinden önceki döneme ait performansları irdelenmelidir.
- c) Geçmiş yıllardaki gelir değişimine bakarak gelecek yıllara yönelik bir performans değişimi yüzdesi tahmin edilebilir, eğer geçmişe yönelik yeterli veri elde edilemiyorsa ilgili para birimine ait enflasyon verileri kullanılabilir.

- d) AVM'nin doluluk oranı incelenmeli, sektör bazlı olarak bölgedeki AVM'lerin doluluk oranları araştırılarak teyit edilmelidir. Önceki yıllarda bölgedeki doluluklar da soruşturulmalı ve değerlendirme uzmanı geçmiş performansın gelecekte nasıl olacağı ile ilgili bir öngöründe bulunmalıdır. Dolulukların belli bir yıldan sonra artışı durabilir, sonsuza kadar artması beklenemez. Genellikle 3-5. yıl arasında bir yerde doluluk oranının sabitlenmesi önerilir.

2.2.2. AVM Giderlerin Hesaplanması

- a) Giderler hesaplanırken gelir-gider tablosuna bakılarak işletme giderlerini oluşturan kalemler hesaplanabilir. Çevredeki emsal veriler ele alınmalıdır. (varsa ve doğru ise).
- b) Gider hesaplamalarında aşağıda konular dikkate alınmalıdır:
- Sabit İşletme Giderleri (Emlak vergisi, bina sigortası, kira, idari personel vb.)
 - Değişken İşletme Giderleri (Yiyecek-içecek, temizlik, elektrik-su vb.)
 - Yenileme ve Geliştirme Giderleri

3. AVM'LERDE SIKÇA KARŞILAŞILAN VERİLER/KABULLER

Kapitalizasyon oranı şehrin merkezine ne kadar yakın bulunduğu, arz-talep dengesi, aranılabilirlik durumlarına bağlı olarak %5 ile %10 arasından değişmektedir.

İndirgeme Oranı hesaplanırken değerlendirme yapılan sürece uygun (10 yılsa 10 yıllık, 30 yılsa 30 yıllık) ve değerlendirme yapılan para birimine uygun parametre kullanılmalıdır. Örnek; TL için 10 yıllık devlet iç borçlanma senedi, Euro için 10 yıla en yakın vadeli Eurobond, USD için aynı şekilde Eurobond alınmalı, üstüne risk primi ilave edilmelidir.

Risk oranları bölgeden bölgeye, sektöre, ekonomiye bağlı olarak farklılık göstermektedir ve gayrimenkul bazında hesaplanmalıdır.

Risk oranları farklı olduğu için; proje halinde, inşaat aşamasında ve açılmaya yakın, açılmış AVM'lerde indirgeme oranı birbirinden farklı olmalıdır. Proje aşaması en riskli aşama olarak değerlendirilmelidir.

4. REFERANS MALİYET TABLOLARI

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Tarafından Yayınlanan Güncel Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri dikkate alınarak, değerlendirilen AVM'nin yapısal özelliklerine uygun birim fiyatlar kullanılmalıdır.*

*Proje değerlendirme çalışmalarında baz alınan birim maliyetler olup uygulamada yatırım projesinin nitelik ve niceliklerine göre gerekli düzeltmeler ve yıl içi ve/veya dönem sonu fiyat artışları da dikkate alınarak yapılacak uygulamalara başlangıç niteliğindedir.

Derin ve/veya kaya hafriyat, dış giydirme cephe, ilave çelik konstrüksiyon, düşük maliyetli (uzak doğu) ithal malzeme, vb. farklılıklar diğer faktörlerle birlikte bilhassa dikkate alınmalıdır.

AVM GELİR İNDİRGEME TABLOSU

| | | 1.Yıl | 2.Yıl | 3.Yıl | 4.Yıl | 5.Yıl | 6.Yıl | 7.Yıl | 8.Yıl | 9.Yıl | 10.Yıl |
|---|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| POTANSİYEL GELİRLER (PB) | ORANLAR | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2021 | 31/12/2022 | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 31/12/2025 |
| Kiralanabilir Alışveriş Merkezi Alanı (m ²) | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 | 25,000.0 |
| Yıllık Doluluk Oranı (Kira Kaybı dahil) | | 95% | 97% | 97% | 97% | 97% | 97% | 97% | 97% | 97% | 97% |
| Ortalama Aylık m ² Birim Kira Bedeli | 100.00 | 100.00 | 103.00 | 106.09 | 109.27 | 112.55 | 115.93 | 119.41 | 122.99 | 126.68 | 130.48 |
| Ay Sayısı | | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 |
| Potansiyel Yıllık Kira Bedeli | | 30,000,000 | 30,900,000 | 31,827,000 | 32,781,810 | 33,765,264 | 34,778,222 | 35,821,569 | 36,896,216 | 38,003,102 | 39,143,196 |
| Kira Gelirleri (Beklenen) | | 28,500,000 | 29,973,000 | 30,872,190 | 31,798,356 | 32,752,306 | 33,734,876 | 34,746,922 | 35,789,329 | 36,863,009 | 37,968,900 |
| Reklam Gelirleri | | 100,000 | 103,000 | 106,090 | 109,273 | 112,551 | 115,927 | 119,405 | 122,987 | 126,677 | 130,477 |
| TOPLAM KİRA GELİRİ (BEKLENEN) | | 28,600,000 | 30,076,000 | 30,978,280 | 31,907,628 | 32,864,857 | 33,850,803 | 34,866,327 | 35,912,317 | 36,989,686 | 38,099,377 |
| TOPLAM GELİRLER | | 28,600,000 | 30,076,000 | 30,978,280 | 31,907,628 | 32,864,857 | 33,850,803 | 34,866,327 | 35,912,317 | 36,989,686 | 38,099,377 |

| İŞLETME GİDERLERİ (PB) | | 31/12/2016 | 31/12/2017 | 31/12/2018 | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2021 | 31/12/2022 | 31/12/2023 | 31/12/2024 | 31/12/2025 |
|--|-------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Yönetim ve İşletme Giderleri | 10% | 2,860,000 | 3,007,600 | 3,097,828 | 3,190,763 | 3,286,486 | 3,385,080 | 3,486,633 | 3,591,232 | 3,698,969 | 3,809,938 |
| Ortak Alan m ² Birim Gideri | 10.00 | 12,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 | 7,500 |
| Pazarlama Giderleri | 10% | 2,860,000 | 3,007,600 | 3,097,828 | 3,190,763 | 3,286,486 | 3,385,080 | 3,486,633 | 3,591,232 | 3,698,969 | 3,809,938 |
| Yenileme Giderleri | 10% | 2,860,000 | 3,007,600 | 3,097,828 | 3,190,763 | 3,286,486 | 3,385,080 | 3,486,633 | 3,591,232 | 3,698,969 | 3,809,938 |
| TOPLAM İŞLETME MALİYETLERİ | | 8,592,500 | 9,030,300 | 9,300,984 | 9,579,789 | 9,866,957 | 10,162,741 | 10,467,398 | 10,781,195 | 11,104,406 | 11,437,313 |

| | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| NET NAKİT AKIŞI | | 20,007,500 | 21,045,700 | 21,677,296 | 22,327,840 | 22,997,900 | 23,688,062 | 24,398,929 | 25,131,122 | 25,885,280 | 26,662,064 |
| GOP | | 69.96% | 69.98% | 69.98% | 69.98% | 69.98% | 69.98% | 69.98% | 69.98% | 69.98% | 69.98% |
| Kapitalizasyon Oranı | | | | | | | | | | | 8.00% |
| Artık Değer | | | | | | | | | | | 333,275,798 |

| | | | | | | | | | | | |
|------------------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| NET NAKİT AKIŞI | | 20,007,500 | 21,045,700 | 21,677,296 | 22,327,840 | 22,997,900 | 23,688,062 | 24,398,929 | 25,131,122 | 25,885,280 | 359,937,862 |
|------------------------|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|

| Değerleme Tablosu | | | |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Risksiz Getiri Oranı | 1.00% | 2.00% | 3.00% |
| Risk Primi | 1.00% | 2.00% | 3.00% |
| İndirgeme Oranı | 2.00% | 4.00% | 6.00% |
| Net Bugünkü Değer (PB) | 491,994,303 | 429,378,928 | 376,936,108 |