

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**

**KENTSEL MEKANIN OLUŞUM SÜRECİNDE
BİR UYGULAMA VE FİNANS ARACI OLARAK GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIKLARI**

ÖNDER ÖZCAN

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
ŞEHİR VE BÖLGE PLANLAMA ANABİLİM DALI
KENTSEL MEKAN ORGANİZASYON VE TASARIM PROGRAMI**

**DANIŞMAN
YARD. DOÇ. DR. YİĞİT EVREN**

İSTANBUL, 2011

YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

KENTSEL MEKANIN OLUŞUM SÜRECİNDE BİR UYGULAMA VE FİNANS
ARACI OLARAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

Önder ÖZCAN tarafından hazırlanan tez çalışması 17.10.2011 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü **Şehir Planlama** Anabilim Dalı'nda **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Tez Danışmanı

Yard. Doç.Dr. Yiğit EVREN

Yıldız Teknik Üniversitesi

Jüri Üyeleri

Yard. Doç.Dr. Yiğit EVREN

Yıldız Teknik Üniversitesi

Prof. Dr. Hüseyin CENGİZ

Yıldız Teknik Üniversitesi

Prof. Dr. Kamil Ahmet KÖSE

İstanbul Üniversitesi

ÖNSÖZ

Bu tezin amacı, Türkiye’de kentsel mekânın oluşumunda yeni bir uygulama ve finans aracı olan GYO’ların bir envanterini çıkartmaktır. Çalışmanın kapsamı 2011 yılı itibariyle borsada işlem gören ve kuruluş izni almış GYO’lardır. Araştırmada, söz konusu şirketlerin her üç ayda bir internet sitesinde yayınlanan portföy tabloları esas alınmış, portföy tabloları seçilirken her yılın 4. döneminde yayınlanan (son döneminde) yayınlanan portföy tablosu incelenmiştir. Özellikle üçüncü, dördüncü ve beşinci bölümün altyapısı tamamen şirket izahnameleri ve portföy tablolarından oluşmaktadır.

Bu çalışmam süresince her türlü eleştirilerini, yönlendirmelerini, ilgilerini esirgemeyen değerli hocam Yrd. Doç. Dr. Yiğit Evren’e ve yoğun çalışmalarına rağmen zaman ayırarak yardımını esirgemeyen Onur Özcan, Öner Özcan, Nur Gizem Yaşar’a tesekkürlerimi arz ederim.

Babaannem “Havva Özcan” ve Anneannem “Hafıza Kizek”in aziz hatıralarına...

Ekim, 2011

Önder ÖZCAN

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
KISALTMA LİSTESİ	ix
ŞEKİL LİSTESİ.....	x
ÇİZELGE LİSTESİ	xi
GRAFİK LİSTESİ	xiv
ÖZET	xvi
ABSTRACT	xvii
BÖLÜM 1.....	1
GİRİŞ.....	1
1.1 Literatür Özeti	5
1.2 Tezin Amacı	5
1.3 Hipotez	6
BÖLÜM 2.....	7
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	7
2.1 Dünyada Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Ortaya Çıkışı ve Tarihsel Gelişim Süreci.....	10
2.2 Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	12
2.2.1 Tanım ve Hukuksal Çerçeve	15
2.2.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları	19
2.2.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İşleyiş Biçimi.....	23
2.2.4 Yatırım Araçları	26
2.2.4.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Hisseleri	27
2.2.4.2 Gayrimenkul Yatırım Fonları Katılma Belgeleri	27
2.2.4.3 Gayrimenkul Sertifikaları.....	27
2.2.4.4 İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler	28
2.2.4.5 Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler	30
2.2.4.6 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	30

2.3 Mortgage Yasası Kapsamında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Değerlendirilmesi.....	30
---	----

BÖLÜM 3.....	32
--------------	----

TÜRKİYE'DEKİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI.....	32
--	----

3.1 Kuruluş İzni Almış Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	33
3.1.1 Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	33
3.1.2 Albayrak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	34
3.1.3 Bayraktar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	35
3.1.4 Büyükhanlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	35
3.1.5 Finans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.....	36
3.1.6 Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	36
3.1.7 Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	36
3.1.8 KUYAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	37
3.1.9 Maya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	38
3.1.10 Mesa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	38
3.1.11 Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	38
3.1.12 Tuna Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	39
3.1.13 Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	40
3.2 Hisseleri Halka Açık Olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	41
3.2.1 Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	41
3.2.2 Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	43
3.2.3 Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	47
3.2.4 Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	50
3.2.5 Doğuş Gayrimenkul Yatırım A.Ş.....	52
3.2.6 EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	55
3.2.7 Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	56
3.2.8 İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	59
3.2.9 İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	61
3.2.10 Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	65
3.2.11 Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	69
3.2.12 Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	70
3.2.13 Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	72
3.2.14 Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	76
3.2.15 Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	78
3.2.16 Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	81
3.2.17 Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	85
3.2.18 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	88
3.2.19 Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	90
3.2.20 Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	92
3.2.21 Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	95

BÖLÜM 4.....	99
TÜRKİYE'DEKİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ BÜTÜNLEŞİK OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ.....	99
4.1 Temel Özellikleri Bakımından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	99
4.1.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyete Başlama Şekli.....	99
4.1.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Yılları.....	100
4.1.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Halka Arz Tarihi.....	101
4.1.4 Lider Sermayedarın Faaliyet Alanlarının Değerlendirilmesi	102
4.2 Portföy Yapısı Bakımından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	103
4.2.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kayıtlı Sermayelerinin Değerlendirilmesi.....	103
4.2.2 Portföy Çeşitliliğinin Değerlendirilmesi	106
4.2.3 Portföy Değerinin Değerlendirilmesi.....	108
4.2.4 Net Aktif Değer Toplamlarının Değerlendirilmesi	112
4.2.5 Portföy İçindeki Gayrimenkul Yatırımları Oranının Değerlendirilmesi.....	114
4.2.6 Arsa Yatırımlarının Değerlendirilmesi.....	115
4.2.7 Bina Yatırımlarının Değerlendirilmesi.....	116
4.2.8 Gayrimenkul Projelerinin Değerlendirilmesi	118
4.2.9 Gayrimenkule Dayalı Hakların Değerlendirilmesi.....	119
4.2.10 İştiraklerin Değerlendirilmesi	120
4.2.11 Para ve Piyasa Araçlarının Değerlendirilmesi	121
BÖLÜM 5.....	123
MEKANSAL PERSPEKTİF AÇISINDAN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	123
5.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Yönetim Merkezleri.....	123
5.2 Arsa Yatırımları.....	123
5.2.1 Arsa Yatırımlarının İstanbul Perspektifinde Değerlendirilmesi	125
5.2.2 Avrupa Yakası Arsa Yatırımları.....	126
5.2.3 Anadolu Yakası Arsa Yatırımları.....	127
5.3 Bina Yatırımları.....	128
5.3.1 Bina Yatırımlarının İstanbul Perspektifinde Değerlendirilmesi	130
5.3.2 Avrupa Yakası Bina Yatırımları.....	130
5.3.3 Anadolu Yakası Bina Yatırımları	131
5.4 Gayrimenkul Projeleri	132
5.4.1 Gayrimenkul Projelerinin İstanbul Perspektifinde Değerlendirilmesi.....	134
5.4.2 Avrupa Yakası Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları	135
5.4.3 Anadolu Yakası Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları.....	136
5.5 Gayrimenkule Dayalı Haklar.....	137
5.6 Bölüm Sonucu	139

BÖLÜM 6.....	142
SONUÇ VE ÖNERİLER	142
6.1 Temel Özellikleri İtibarıyla GYO'lar	142
6.2 Portföy Yapısı İtibarıyla GYO'lar	144
6.3 Mekansal Özellikler Bakımından GYO'lar.....	146
6.4 Gelecek İçin Öngörüler	147
KAYNAKLAR.....	153
ÖZGEÇMİŞ.....	158

KISALTMA LİSTESİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AGYO	Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
BDT	Bağımsız Devletler Topluluğu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GYO-DER	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTMK	İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler
TOKİ	Toplu Konut İdaresi
OYAK	Ordu Yardımlaşma Kurumu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
VTMK	Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 2.1 Aile Gelirlerine Göre Konut Finansman Tipleri	13
Şekil 2.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Şirketlerinin Mortgage İşleyişi İçindeki Yerleri.....	16
Şekil 5.1 Halka Açık Olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Şirket Merkezleri (2010).....	124
Şekil 5.2 Arsa Yatırımları.....	124
Şekil 5.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İstanbul İçindeki Arsa Yatırımları	128
Şekil 5.4 Bina Yatırımları.....	129
Şekil 5.5 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İstanbul İçindeki Bina Yatırımları (2010).....	132
Şekil 5.6 Gayrimenkul Projeleri	133
Şekil 5.7 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İstanbul İçindeki Gayrimenkul Projeleri Yatırımları (2010)	137
Şekil 5.8 Gayrimenkule Dayalı Hakların Lokasyonu.....	139
Şekil 5.9 15.06.2009 Tarihli 1/100.000 Ölçekli İstanbul Çevre Düzeni Planı.....	140

ÇİZELGE LİSTESİ

	Sayfa
Çizelge 3. 1 Akmerkez GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	42
Çizelge 3. 2 Akmerkez GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi..	42
Çizelge 3. 3 Alarko GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	43
Çizelge 3. 4 Alarko GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	44
Çizelge 3. 5 Alarko GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	45
Çizelge 3. 6 Alarko GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projeleri Listesi	46
Çizelge 3. 7 Alarko GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkule Dayalı Haklar Listesi.....	46
Çizelge 3. 8 Atakule GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	48
Çizelge 3. 9 Atakule GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	50
Çizelge 3. 10 Avrasya GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	51
Çizelge 3. 11 Avrasya GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi.....	52
Çizelge 3. 12 Doğuş GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	54
Çizelge 3. 13 Doğuş GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	55
Çizelge 3. 14 Emlak Konut GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	57
Çizelge 3. 15 Emlak Konut GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	58
Çizelge 3. 16 Emlak Konut GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	58
Çizelge 3. 17 Emlak Konut GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projelerinin Listesi..	59
Çizelge 3. 18 İdealist GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	60
Çizelge 3. 19 İdealist GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	61
Çizelge 3. 20 İş GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	62
Çizelge 3. 21 İş GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi.....	63
Çizelge 3. 22 İş GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi.....	64
Çizelge 3. 23 Martı GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	66
Çizelge 3. 24 Martı GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	67
Çizelge 3. 25 Martı GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	67
Çizelge 3. 26 Martı GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projelerinin Listesi	68
Çizelge 3. 27 Martı GYO A.Ş. Gayrimenkule Dayalı Hakların Listesi	68
Çizelge 3. 28 Nurol GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	69
Çizelge 3. 29 Nurol GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	70
Çizelge 3. 30 Nurol GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	71
Çizelge 3. 31 Nurol GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	72
Çizelge 3. 32 Pera GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	73
Çizelge 3. 33 Pera GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	74
Çizelge 3. 34 Pera GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projelerinin Listesi	75

Çizelge 3. 35	Pera GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkule Dayalı Hakların Listesi.....	76
Çizelge 3. 36	Pera GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	77
Çizelge 3. 37	Pera GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	77
Çizelge 3. 38	Pera GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	78
Çizelge 3. 39	Sağlam GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	79
Çizelge 3. 40	Sağlam GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi.....	80
Çizelge 3. 41	Sağlam GYO A.Ş. Binaların Listesi.....	80
Çizelge 3. 42	Sinpaş GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	82
Çizelge 3. 43	Sinpaş GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	83
Çizelge 3. 44	Sinpaş GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projelerinin Listesi	84
Çizelge 3. 45	Sinpaş GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	84
Çizelge 3. 46	Torunlar GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	86
Çizelge 3. 47	Torunlar GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi.....	86
Çizelge 3. 48	Torunlar GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projelerinin Listesi.....	87
Çizelge 3. 49	Torunlar GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi.....	87
Çizelge 3. 50	TSKB GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	89
Çizelge 3. 51	TSKB GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	89
Çizelge 3. 52	TSKB GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi.....	90
Çizelge 3. 53	Vakıf GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	91
Çizelge 3. 54	Vakıf GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	91
Çizelge 3. 55	Vakıf GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	92
Çizelge 3. 56	Yeşil GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	93
Çizelge 3. 57	Yeşil GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi	94
Çizelge 3. 58	Yeşil GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projelerinin Listesi	94
Çizelge 3. 59	Yapı Kredi Koray GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	96
Çizelge 3. 60	Yapı Kredi Koray GYO A.Ş. Portföyündeki Arsaların Listesi.....	97
Çizelge 3. 61	Yapı Kredi Koray GYO A.Ş. Portföyündeki Gayrimenkul Projelerinin Listesi.....	97
Çizelge 3. 62	Yapı Kredi Koray GYO A.Ş. Portföyündeki Binaların Listesi	98
Çizelge 4. 1	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyete Başlama Şekli	100
Çizelge 4. 2	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Yılları	100
Çizelge 4. 3	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Halka Arz Tarihi.....	101
Çizelge 4. 4	Lider Sermayedarın Faaliyet Alanlarının Değerlendirilmesi.....	102
Çizelge 4. 5	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kayıtlı Sermayeleri.....	105
Çizelge 4. 6	Kayıtlı Sermayelerinin Değerlendirilmesi	105
Çizelge 4. 7	Portföy Çeşitliliğinin Listesi	107
Çizelge 4. 8	Portföy Çeşitliliğinin Sınıflanması	108
Çizelge 4. 9	Portföy Değerinin Değerlendirilmesi.....	109
Çizelge 4. 10	Portföy Değerinin Sınıflanarak Değerlendirilmesi.....	110
Çizelge 4. 11	Portföy Değerinin Değerlendirilmesi.....	111
Çizelge 4. 12	Net Aktif Değer Toplamlarının Değerlendirilmesi.....	113
Çizelge 4. 13	Portföy İçindeki Gayrimenkul Yatırım Oranları	114
Çizelge 4. 14	Arsa Yatırımlarının Değerlendirilmesi	116
Çizelge 4. 15	Bina Yatırımlarının Değerlendirilmesi	117
Çizelge 4. 16	Gayrimenkul Projelerinin Değerlendirilmesi.....	118
Çizelge 4. 17	Gayrimenkule Dayalı Hakların Değerlendirilmesi	119

Çizelge 4. 18	İştiraklerin Değerlendirilmesi	120
Çizelge 4. 19	Para ve Piyasa Araçlarının Değerlendirilmesi.....	122
Çizelge 5. 1	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Yönetim Merkezleri	123
Çizelge 5. 2	Arsa Yatırımları (2010)	125
Çizelge 5. 3	İstanbul İçindeki Arsa Yatırımları (2010)	126
Çizelge 5. 4	İstanbul Avrupa Yakası Arsa Yatırımları (2010)	127
Çizelge 5. 5	İstanbul Anadolu Yakası Arsa Yatırımları (2010)	128
Çizelge 5. 6	Bina Yatırımları (2010).....	129
Çizelge 5. 7	İstanbul Avrupa Yakası Bina Yatırımları (2010)	131
Çizelge 5. 8	İstanbul Anadolu Yakası Bina Yatırımları (2010)	132
Çizelge 5. 9	Gayrimenkul Projeleri (2010)	133
Çizelge 5. 10	İstanbul Avrupa Yakası Gayrimenkul Projeleri Yatırımları (2010).....	136
Çizelge 5. 11	İstanbul Anadolu Yakası Gayrimenkul Projeleri Yatırımları (2010).....	136
Çizelge 5. 12	Gayrimenkule Dayalı Haklar	138
Çizelge 6. 1	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İş Alanları (2011)	151

GRAFİK LİSTESİ

	Sayfa
Grafik 3. 1 Akmerkez GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	42
Grafik 3. 2 Alarko GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	44
Grafik 3. 3 Atakule GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	49
Grafik 3. 4 Avrasya GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	51
Grafik 3. 5 Doğuş GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	54
Grafik 3. 6 Emlak Konut GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	57
Grafik 3. 7 İdealist GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	60
Grafik 3. 8 İş GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	62
Grafik 3. 9 Martı GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	66
Grafik 3. 10 Nurol GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	69
Grafik 3. 11 Özderici GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	71
Grafik 3. 12 Pera GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	74
Grafik 3. 13 Reysaş GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	77
Grafik 3. 14 Sağlam GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	79
Grafik 3. 15 Sinpaş GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	82
Grafik 3. 16 Torunlar GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	86
Grafik 3. 17 TSKB GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	89
Grafik 3. 18 Vakıf GYO A.Ş. Portföy Dağılımı.....	91
Grafik 3. 19 Yeşil GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	94
Grafik 3. 20 Yapı Kredi Koray GYO A.Ş. Portföy Dağılımı	96
Grafik 4. 1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyete Başlama Şekli	100
Grafik 4. 2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Yılları	101
Grafik 4. 3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Halka Arz Tarihi.....	101
Grafik 4. 4 Lider Sermayedarın Faaliyet Alanlarının Değerlendirilmesi.....	103
Grafik 4. 5 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kayıtlı Sermayelerinin Değerlendirilmesi	106
Grafik 4. 6 Portföy Çeşitliliğinin Listesi	107
Grafik 4. 7 Portföy Çeşitliliğinin Sınıflanması	108
Grafik 4. 8 Portföy Değerinin Değerlendirilmesi.....	109
Grafik 4. 9 Portföy Değerinin Sınıflanarak Değerlendirilmesi.....	110
Grafik 4. 10 Portföy Değerinin Sınıflanarak Değerlendirilmesi.....	110
Grafik 4. 11 Portföy Değerinin Sınıflanarak Değerlendirilmesi.....	112
Grafik 4. 12 Net Aktif Değer Toplamlarının Değerlendirilmesi.....	113

Grafik 4. 13	Portföy içindeki Gayrimenkul Yatırım Oranları	115
Grafik 4. 14	Arsa Yatırımlarının Değerlendirilmesi	116
Grafik 4. 15	Bina Yatırımlarının Değerlendirilmesi	117
Grafik 4. 16	Gayrimenkul Projelerinin Değerlendirilmesi.....	119
Grafik 4. 17	Gayrimenkule Dayalı Hakların Değerlendirilmesi	120
Grafik 4. 18	İştiraklerin Değerlendirilmesi	121
Grafik 4. 19	Para ve Piyasa Araçlarının Değerlendirilmesi.....	122
Grafik 5. 1	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Yönetim Merkezleri	123
Grafik 5. 2	Arsa Yatırımları (2010)	125
Grafik 5. 3	2010 Yılı İstanbul Yatırımları Arsa Yüzölçümü.....	126
Grafik 5. 4	2010 Yılı İstanbul Yatırımları Arsa Değeri.....	126
Grafik 5. 5	2010 Yılı Bina Değerleri Lokasyonu	129
Grafik 5. 6	2010 Yılı İstanbul Yatırımları Bina Değeri.....	130
Grafik 5. 7	Gayrimenkul Projeleri	134
Grafik 5. 8	2010 Yılı İstanbul İçindeki Gayrimenkul Projelerinin Yüzölçümü Bakımından Değerlendirilmesi.....	134
Grafik 5. 9	2010 Yılı İstanbul İçindeki Gayrimenkul Projelerinin Değer Bakımından Değerlendirilmesi.....	135
Grafik 5. 10	Gayrimenkule Dayalı Haklar (2010)	138

**KENTSEL MEKANIN OLUŞUM SÜRECİNDE BİR UYGULAMA VE FİNANS
ARACI OLARAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI**

Önder ÖZCAN

Şehir ve Bölge Planlama Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı: Yard. Doç. Dr. Yiğit EVREN

Türkiye’de ilk kez 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Kanunu’nda yapılan düzenlemelerle hukuk sistemine giren gayrimenkul yatırım ortaklıkları, özellikle 2007 yılında yürürlüğe konulan Mortgage Kanunu’ndan sonra yeniden tanımlanmış ve kentsel mekanın oluşum sürecinde bir uygulama ve finans aracı olarak önemli roller üstlenmeye başlamışlardır. Bu tezde, ülkemizde 2010 itibariyle borsada işlem gören ve kuruluş izni almış gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy tablolarından yola çıkarak bir envanteri çıkarılmakta ve şirketlerin bina, arsa, proje ve gayrimenkule dayalı haklar olmak üzere gerçekleştirdikleri yatırımların mekansal açıdan bir incelemesi yapılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Portföy Yapısı, Yatırımlar

**REAL ESTATE PARTNERSHIPS AS IMPLEMENTATION AND FINANCIAL
INSTRUMENTS IN THE PROCESS OF URBAN DEVELOPMENT**

Önder ÖZCAN

Department of City and Regional Planning

MSc. Thesis

Advisor: Asst. Prof. Dr.Yiğit EVREN

Real Estate Partnerships have emerged in Turkey's legal system as a result of a series of changes made in the laws and bylaws concerning the Stock Exchange Market and Tax issues in 1992. With the enactment of the Mortgage Law in 2007 real estate partnerships were redefined. Since then, real estate partnerships, as implementation and financial instruments, have played important roles in urban development. This thesis investigates the real estate partnerships in Turkey. It provides an inventory of the real estate partnerships which are traded in the Istanbul Stock Exchange as of 2010 and makes a spatial and statistical analysis of these companies' investment portfolios.

Key words: Real Estate Partnerships, Portfolio Composition, Investment

BÖLÜM 1

GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkelerde artan nüfus artışı ve göç ile yükselen kentleşme oranları ile birlikte konut gereksinimi artmakta, sermaye yetersizliği ve gayrimenkul özelinde konut finansmanı sistemindeki kurumsal eksiklikler ve yasal konut sunumunun yetersiz olması nedeniyle büyük kentlerin çevresinde plansız, projersiz ve ruhsatsız yapıların egemen olduğu, kayıt dışı ekonominin ağırlıkta olduğu yeni yerleşimler ortaya çıkmaktadır.

Bu süreçte, özellikle 1980 sonrasında büyük şirketlerin gayrimenkul sektörüne girdiği görülmektedir. Kentler artık tek tek yapıların eklenmesiyle değil, büyük parçalar halinde yapılanmaya başlamış, dolayısıyla kentlerin biçimleniş sürecinde büyük sermaye daha fazla önem kazanmıştır [1].

Gelişmiş ülkelerde, küçük ve orta ölçekli gayrimenkul finansmanı büyük ölçüde finansal sistem içinde çözümlenmekte büyük ölçekli projeler geçmişe kıyasla daha düşük maliyetle finanse edilebilmektedir. Yerleşme ve kentleşme konusunda akılcı, bilimsel ve kamu yatırımlarına çözüm bulmak açısından planlama kavramını değerlendirdiğimizde gayrimenkul yatırım ortaklıkları plan kararlarının finansmanı açısından uygun ölçekte bir araç olduğu görülmektedir.

Türkiye’de özellikle 2007 yılında yürürlüğe konulan Mortgage Kanunu’ndan sonra yeniden oluşturulan ve yeniden tanımlanan kurumlardan biri olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren anonim ortaklık şeklinde kurulmuş portföy yönetim şirketleridir [2].

Hızlı nüfus artışı, kırsal kesimlerden kentlere göçün devam etmesi, ortaya çıkan konut açığı, kent planlamasının etkin olmaması, imarlı arsa ve altyapı planlama eksiklikleri, kaçak yapılaşma, kent çevresinde oluşmuş gecekondu alanlarının varlığı, inşaat üretiminde proje ve imalat sırasındaki denetim eksiklikleri, konut yenileme talebi, istihdam sorunu, gibi nedenler ile gelişmekte olan her ülkenin yaşadığı sorunlar ile boğuşan ülkemizde inşaat sektörü sürekli olarak büyümeye devam etmektedir. Gelişen ve değişen gayrimenkul ihtiyaçları da bu sektörü kendi içinde değiştirmiş, giderek daha modern ve ihtiyaçlara uygun üretme tekniklerine sahip bir sektör haline getirmiştir.

Bu bağlamda inşaat şirketlerinin gelişimini incelediğimizde 4 farklı tipe rastlamaktayız.

- Geleneksel yöntemler ile çalışan bireysel taahhütçü şirketler
- Küçük çaplı taahhüt şirketler
- Modern ihtiyaçlara uygun üretim yapan orta boy taahhüt şirketler
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları

Geleneksel yöntemlerle çalışan üreticiler, belirli bir plan ve proje doğrultusunda çalışmayıp öğrenilmiş yöntemlerle üretim yapan şirketlerdir. Türkiye’de yaygın olarak kullanılan yöntem olarak belirlenmiştir. Küçük çaplı taahhüt şirketleri ise mimari projelerle desteklenmiş olsa da seri üretim yapma kapasitesinden yoksundur. Küçük çaplı inşaat şirketlerinin Türkiye’deki yansımalarına yap-satçılar örnek olarak verilebilmektedir. Üçüncü grupta toplu ve seri üretimlerle günümüzün konut ihtiyacının büyük bir kısmını karşılayan şirketler gelmektedir. Bu şirketler, temel olarak, piyasa ihtiyaçlarına göre konut projeleri gerçekleştirir, satış ofisleri aracılığı ile ürettikleri konutları piyasaya satmaktadırlar. Aralarında, ölçek, mimari ve kentsel tasarım, yapı kalitesi vb. açılardan farklılıklar olsa da, ağırlıklı olarak orta-üst sosyo-ekonomik gruba yönelik konutlar inşa eden bu şirketler arasında ENKA, MESA, Koray gibi inşaat şirketlerini ve bir kamu iştiraki olan TOKİ’yi bu kategoride sayabiliriz.

Dördüncü grupta ise, ilk üç kategoriden farklı olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) yer almaktadır. Yasayla çalışmaları belirlenmiş olan GYO’lar, genellikle güçlü bir sermaye yapısı ve güçlü bir taahhüt şirketi işbirliğinden oluşur ve ağırlıklı olarak üst sosyo-ekonomik gruba yönelik olarak konut üretmektedirler. Diğer taraftan, GYO’lar ülke ekonomisine, şirketlere ve yatırımcılara bir takım avantajlar sağlamaktadır:

- İstihdama ve de uluslararası standartların oluşmasına katkıda bulunurlar.

- Gayrimenkul sektörüne ilişkin istatistikler oluştururlar.
- Özellikle inşaat, turizm ve ilgili sektörlerin gelişmelerine katkıda bulunmaktadırlar.
- Nitelikli konutlarla konut ihtiyacının karşılanmasında önemli roller üstlenmektedirler.
- Tasarrufların doğrudan yatırıma göre daha az riskli olabilecek bu yatırım aracına yönlendirilmesi, tasarrufların ekonomiye dönüşünü arttırmaktadır.
- Türkiye'de yatırım yapmak isteyen yabancı kuruluşlar için, doğrudan gayrimenkule yatırım yapmak yerine GYO'ların çıkardığı hisse senetlerine yatırım yapabilmekte, dolayısıyla yerel ekonomiye doğrudan yabancı sermaye girişini kolaylaştırmaktadırlar.

GYO'lar, iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlamaktadır. Büyük projelerin finansmanı, özkaynakları veya borçlanma yolu ile değil, halktan gayrimenkul yatırım ortaklığı payları karşılığında toplanacak paralarla finanse edilebilmektedir. Böylece finansman problemi yaşayan gayrimenkul sektörüne gayrimenkuller likitide haline dönüştürülerek yeni finansman kaynakları yaratılabilmektedir.

GYO'lar, yatırımlarının geri dönüşünü şirketin büyümesi ve aldıkları temettü ile sağlamaktadırlar. Küçük yatırımcılar (tasarruf sahipleri) açısından değerlendirdiğimizde, herhangi bir gayrimenkul yatırımı yapamayan tasarruf sahiplerinin kısıtlı birikimleri ile gayrimenkul yatırım ortaklığı hisselerine yatırım yapmaları mümkün olabilmektedir. Böylelikle sektör bir taraftan finansman ihtiyacını karşılarken, diğer yandan yatırımcılar tek başlarına satın alamayacakları gayrimenkullere bu yolla ortak olabilmekte ve değer artışından faydalanabilmektedirler.

Küresel şirketler açısından değerlendirdiğimizde ise, likiditesi daha düşük olan gayrimenkülü almak yerine ona yatırım yapan bir şirketin paylarının satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır. Böylece küresel şirketler doğrudan gayrimenkul yatırım yapmak yerine gayrimenkul yatırım şirketlerinin portföylerine yatırım yaparak kendi risklerini azalmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları bu yol ile yabancı sermayeyi ülke piyasalarına çekebilmekte önemli araçlar olarak kabul edilmektedir.

Halka açık olan ve SPK denetimine tabi olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları alım satımlarında ve ipotek kabullerinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen ekspertiz şirketlerine değerlendirme yaptırmak zorunda olduğu için rayiç bedeller üzerinden işlem yapılmaktadır. Böylece değer özelinde şeffaf ve denetlenebilen bir sistem oluşmaktadır. Üç aylık periodlar ile yayınlanan raporlar ve finansal tablolar ile yatırımcılarına sağlıklı bir bilgi akışı sağlamaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının bu şeffaflığı, gayrimenkul sektörünün kayıt ve denetim altına alınmasına olumlu katkıda bulunmaktadır.

Bu tezin amacı, Türkiye’de kentsel mekânın oluşumunda yeni bir uygulama ve finans aracı olan GYO’ların bir envanterini çıkartmaktır.

Çalışmanın kapsamı 2010 yılı itibariyle borsada işlem gören ve kuruluş izni almış GYO’lardır. Araştırmada, söz konusu şirketlerin her üç ayda bir internet sitesinde yayınlanan portföy tabloları esas alınmış, portföy tabloları seçilirken her yılın 4. döneminde yayınlanan (son dönemde) yayınlanan portföy tablosu incelenmiştir. Özellikle üçüncü ve dördüncü bölümün altyapısı tamamen şirket izahnameleri ve portföy tablolarından oluşmaktadır.

Araştırmada iki aşamalı bir yöntem izlenmiştir. İlk aşamada, basit istatistiki analizler gerçekleştirilmiş, portföyler farklı parametrelere göre, tablo ve şekiller yardımı ile anlamlandırılmıştır. İkinci aşamada ise GYO’ların mekansal açıdan bir değerlendirmesi yapılmıştır. Bu noktada, şirketlerin gayrimenkule dayalı hakları, arsa, bina ve projelerinin coğrafi dağılımı haritalandırılmış, benzer bir değerlendirme şirket yönetim merkezi yerleşimi ile karşılaştırılmıştır.

Bu tez altı bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın amacının, kapsamının ve yönteminin aktarıldığı giriş bölümünün ardından, ikinci bölümde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kavramsal çerçevesi sunulmakta, Dünya’da gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ortaya çıkışı, tarihsel gelişim süreci incelenmekte ve ardından Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, tanım, hukuksal çerçeve, faaliyet alanları, yatırım araçları ve mortgage yasası kapsamında değerlendirilmektedir.

Üçüncü bölümde Türkiye’de yer alan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mevcut durumu değerlendirilmiştir. Şirket izahnameleri ve portföy tablolarından elde edilen veriler ile kuruluş izni almış gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve hisseleri halka açık olan

gayrimenkul yatırım ortaklıkları tek tek değerlendirilmiştir. Özellikle hisseleri halka açık olan gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri değerlendirilirken faaliyete başlama şekli, ortaklık yapısı, kuruluş yılları, lider sermayedarın faaliyet alanları, halka arz tarihleri, şirket merkezleri, kayıtlı sermayeleri, çıkarılmış/ödenmiş sermayeleri ve tarihsel süreçte portföy tablolarının gelişimi incelenmiştir.

Dördüncü bölümde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bütünleşik halde değerlendirilmesi yapılmış, gayrimenkul yatırım ortaklıkları temel özellikleri, portföy yapısı açısından değerlendirilmiştir.

Beşinci bölümde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bütünleşik halde mekânsal perspektif açısından değerlendirilmiştir.

Tezin altıncı ve son bölümünde ise, araştırmanın sonuçları özetlenmekte ve GYO'ların geleceğine ilişkin beklentilere yer verilmektedir.

1.1 Literatür Özeti

Konu ile ilgili yayınlanmış kitap, makale ve tezlerden incelenmesi gerçekleştirilmiştir. İncelenen tezler genel olarak gayrimenkul yatırım ortaklığının hukuki boyutları ile ilgilidir. Mekan boyutu ile ilgili olan tezler ise kısıtlı durumdadır. Ayrıca yürürlükteki mevzuat içerisinde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının incelemesi ve değerlendirilmesi yapılmıştır. Genel olarak çalışmanın kapsamı 2010 yılı itibariyle borsada işlem gören ve kuruluş izni almış GYO'lardır. Araştırmada, söz konusu şirketlerin her üç ayda bir internet sitesinde yayınlanan portföy tabloları esas alınmış, portföy tabloları seçilirken her yılın 4. döneminde yayınlanan (son döneminde) yayınlanan portföy tablosu incelenmiştir. Özellikle üçüncü ve dördüncü bölümün altyapısı tamamen şirket izahnameleri ve portföy tablolarından oluşmaktadır.

1.2 Tezin Amacı

Bu tezin amacı, Türkiye'de kentsel mekânın oluşumunda yeni bir uygulama ve finans aracı olarak görülen GYO'ların bir envanterini çıkartmak ve şimdiye kadar olan uygulamaların envanterini çıkartmaktır.

1.3 Hipotez

Çok uzun yıllardan beri diğer ülkelerde uygulanmakta olan bir konut finansman sistemi olan Mortgage Sisteminin 06 Mart 2007 Kabul edilen 5582 Sayılı ile ülkemizde de geçerlilik kazanması ile birlikte gayrimenkul yatırım ortaklıkları da farklı bir konut finansman aracı olarak gelişmiştir. Ana amacı finansman problemi yaşayan gayrimenkul sektörüne kaynak yaratmak olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, halka açılma ile toplanan fonların gayrimenkul sektörüne yönlendirilmesinin yanısıra, kısıtlı birikimleriyle verimli bir gayrimenkul yatırımı yapamayan tasarruf sahiplerinin yaratılan değer artışından faydalanmalarını sağlamaktır. Bunun yanı sıra ülkemizde, kurumsal ve profesyonel bir yatırımcı tabanı oluşturmak ve alternatif ve şeffaf bir model yaratmak amaçlanmıştır. Bu nedenle bu tezin hipotezi, kentsel mekanın oluşum sürecinde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının alternatif bir uygulama ve finans aracı olarak kurumsal bir yapıya kavuşacağıdır.

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI

Artan nüfus, kırdan kente gerçekleşen göç, kentleşme sonucunda küçülen aileler, gelir düzeylerindeki artış, yaşam standardının yükselmesi, gayrimenkul piyasasına talebi de arttırmış durumdadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede olduğu gibi, gayrimenkul piyasası gerek yarattığı katma değer, gerek yarattığı istihdam açısından önemli katkılar sağlamıştır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları sonuç olarak gayrimenkul finansman piyasasında etkinlik gösteren ve düzenleyen kurumlardır. Gayrimenkul finansman piyasasını 5 farklı kategoride sınıflamak gerekmektedir.

- Konut Piyasası: Mesken niteliğinde daire, villa, dubleks, vb.
- Ticari Piyasası: Mağaza, dükkan, iş merkezi, alışveriş merkezi vb.
- Sanayi Piyasası: Fabrika, vb.
- Tarımsal Piyasa: Arazi, sera vb.
- Özel Amaçlı Piyasa : Otel, eğlence merkezi, vb.

Türkiye'de gayrimenkul piyasaları daha çok konut piyasası şeklinde algılanmakta olup, bu nedenle çalışmada ağırlıklı olarak konut piyasası ele alınacaktır.

Gayrimenkul; Türkiye'de sermaye birikiminin yaklaşık % 70'ni oluşturan ekonominin önemli bir unsurudur. Konut sektörüne bakıldığında her yıl yaklaşık 300.000 yeni konuta ihtiyaç olduğu, yaklaşık 500.000 adet konut açığının olduğu, büyük kentlerin % 55'inin gecekondulardan oluştuğu, konut finansmanının sadece % 3'ünün mali piyasalardan yapıldığı, toplam banka kredilerinin sadece % 44'ünün konut kredilerinden oluştuğu görülmüştür [2].

Türkiye'de de uzman gayri-menkul finansman kurumlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir gayrimenkul finansman sistemi bulunmamaktadır. Hane halkının konut sahibi olmada kullandığı en önemli kaynak, kişisel birikimleri olmuştur. Konut sahibi olunmasında doğrudan finansman yöntemlerinden ailenin katkısı ve akraba/yakınından borçlanma, önemli diğer iki kaynaktır [3].

Gayrimenkul finansman yapısının yetersiz kalması nedeniyle gayrimenkul ve konut üretimi genel olarak kurumsal olmayan finansman yapısı içerisinde gerçekleştirilmektedir. Bu yapı içerisinde müteahhitler yolu ile yapı kooperatifleri yoluyla konut üretilmesi ve kişilerin kendi konutlarını kendilerinin inşa etmesi tercih edilen yöntemlerdir. Bu durum yetersiz sermaye yapısı ile açıklanmaktadır.

Türkiye'de dönem dönem kamusal fonlar aracılığı ile gayrimenkul finansmanı, toplu konut idaresi uygulamaları, sosyal güvenlik kurumları aracılığı ile gayrimenkul finansmanı (Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-Kur, Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK)), konut kooperatifleri, ticari bankalar tarafından verilen ipotekli konut kredileri ile kurumsallaşmaya çalışılmıştır. Fakat fon fazlası olan kesim ile fon ihtiyacı olan kesimi bir araya getiren ve uzun vadeli fonlara ihtiyaç duyan kurumsal bir yapı kurulamamıştır. Bu yapının yerine geleneksel gayrimenkul finansman içerisinde gayrimenkul alıcılarına fon desteği sağlayan yeni örgütlenmeler oluşturulmuş ya da mevcut kurumlar bu yönde destek sağlamışlardır.

Sonuç olarak Türkiye'de gayrimenkul piyasalarında gözlemlenen gelişmelere rağmen, bugüne kadar uzman finans kuruluşlarının önemli roller üstlendikleri gelişmiş bir gayrimenkul finansman sistemi oluşturulamamış, gayrimenkul finansmanı çoğunlukla kurumsal olmayan bir yapı içerisinde gerçekleştirilmiştir. Kurumsal olmayan gayrimenkul finansman yapısı ile özellikle konut üretimindeki yetersizlikler ve yasal konut sunumunun gerçekleştirilememesi sonucunda büyük kentlerin çevresinde plansız ve projersiz, ruhsatsız yapı topluluklarının bulunduğu, varoş olarak nitelendirilen yeni yerleşimler ortaya çıkmıştır.

1999 Körfez Depremi sonucunda inşaat sektöründe yaşanan değişimler, izlenen ekonomik programlar sonucunda 5582 sayılı Mortgage yasası, 06.03.2007 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmış ve aynı tarihte yürürlüğe girmiştir.

Daha önce uygulanan finansal sistemlerden daha farklı sistem olan “mortgage sistemi” (Tutsat Sistemi), konut satın almak için, konut finansmanı sağlayan kredi kuruluşlarından, ipotek karşılığı ödünç para alınması işlemini ifade etmektedir. İngilizce "mortgage" olarak ifade edilen bu sistem; uzun vadeli finansman modeli, ipoteğe dayalı gayrimenkul finansman modeli, ipoteğe dayalı uzun vadeli konut kredisi sistemi, kira öder gibi ev sahibi olmak, gayrimenkule dayalı ipotek bankacılığı, ipotek sistemi, vb. tanımlamalarla karşımıza çıkmaktadır.

Mortgage, ABD ve Avrupa ülkelerinde uzun yıllardır uygulanan ve İkinci Dünya Savaşı sonrası "Avrupa'yı ayağa kaldıran sistem" olarak adlandırılan bir finansman sistemidir. Bu sistem, ABD ve Avrupa'da halkın % 99'unu ev sahibi yapmıştır. Mortgage, bir inşaat finansman modeli değil, vatandaşın konut edinmesini sağlayan bir sistemdir [3].

Mortgage piyasası genel olarak iki piyasadan oluşur. Birincil piyasa bankaların kişilere verdiği kredilerden oluşmaktadır. Burada teminat olarak çoğunlukla tüketicinin ödeme gücü ve almak istediği konut dikkate alınır. Yurtdışında bankalara yardımcı olan servis sağlayıcı firmalar bulunmaktadır. Fakat henüz bu yapı Türkiye'de oturmuş değildir.

İkincil piyasada ise bankalar veya kurumlar bu kredileri satın alıp, yurtdışından veya yurtiçinden ikincil yatırımcılara satılmaktadır. Burada farklı metotlar uygulansa da çoğunlukla bankalar tahvil veya hisse senedi çıkarıp satış yapmaktadırlar. Özünde varlığa dayalı menkul kıymet ihracatı yapılmaktadır. Burada alıcılar emeklilik fonları, sigortalar, müşteri ile direkt ilişki halinde olmayan toptan piyasadan kişiler olmaktadır. İkincil piyasa bankaların likidite sorun yaşamalarını engellemekte ve verdiği kredilerin teminatını çabuk geri almasında yardımcı olmaktadır.

Genel olarak düşük ve orta gelir düzeyindeki tüketicilere, 20-30 yıla yayılan uzun vadede, uygun faizle kredi sağlanarak, kira öder gibi çok düşük taksitlerle ev sahibi olma imkanını sağlayan alıcılar ile tasarruf sahipleri arasında köprü olan finansman sistemi ile temelde gayrimenkulün menkulleştirilme projesidir[2].

Konut finansman kuruluşları, ipotekli finans kuruluşları, konut finansmanı fonu, gayrimenkul değerlendirme kurumları, ipotek bankacılığı ve ipotek sigorta şirketleri ipotekli konut finansmanı sistemini oluşturulan temel kurumlardır. Bu temel kurumların yanı sıra, özellikle gelişmiş ülkelerde konut finansmanında, önemli bir işlevi olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları sistem için de önemli bir yere sahiptir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın kuruluş ve çalışma esasları SPK'nın Seri:VI, No:11 Sayılı Tebliği'nde açıklanmıştır. Bu tebliğe göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklıklar kurabilen Sermaye Piyasası kurumlarıdır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Gayrimenkul Yatırım Ortaklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde kurulmakta ve faaliyet göstermektedir.

2.1 Dünyada Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Ortaya Çıkışı ve Tarihsel Gelişim Süreci

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları farklı coğrafyalarda farklı siyasi, ekonomik, toplumsal ve hukuksal süreçler içinde var olmuş ancak ilk Amerika Birleşik Devletleri'nde kurumsal ve hukuki bir yapıya sahip olmuştur. Diğer ülke devletleri de Amerika Birleşik Devletleri Modelini benimsemişler ve kendi hukuki sistemlerine adapte etmişlerdir. Türkiye'de uygulanan yapı da tıpkı İpotekli Konut Sistemi'nde olduğu gibi Amerika Birleşik Devletleri'nde uygulanan sisteme benzemektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Amerika Birleşik Devletleri'ndeki gelişimini dört farklı dönemde incelenebilmektedir. 19. YY sonlarındaki Kuruluş Dönemi, 1935-1960 Arasındaki Kriz Dönemi, 1961-1985 Arasındaki Durağan Dönemi ve 1986 ile 2008 Arasındaki Dönem Yükseliş Dönemi olarak tanımlanmaktadır.

Kuruluş Dönemi

İlk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 1900'lü yılların başında Boston'da kurulmuş ve diğer eyaletlere yayılmıştır. Bu dönemde ABD'de şirketlerin gayrimenkule yatırım yapmaları ve gayrimenkul mülkiyetini kazanmaları kanunca kısıtlanmış olduğundan, yatırımcılar iş ortaklıkları şeklinde örgütlenmek suretiyle gayrimenkule yatırım yapmaya başlamışlardır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ilk nüvelerin görüldüğü ve gelişmeye başladığı dönemdir.

1935-1960 Yılları Arasındaki Dönem

1929 yılındaki ekonomik krizin ve dünya savaşlarının neticesinde sektör durma noktasına gelmiştir. Daha sonra 1935 yılında ABD Üst mahkemesinin verdiği kararla, vergi muafiyeti için ortak bir girişim olması, iş yapma amacı devamlılık kıstaslarını belirlemiştir. Sektör bu karar ile işlevselliğini yitirmiştir.

1961-1985 Arasındaki Dönem

Küçük yatırımcıların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı hisse senetlerini alarak kar getiren büyük gayrimenkullere ortak olmalarını sağlamak amacıyla, ilk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının kuruluş iznini 1960 yılında vermiştir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına bu dönemde vergi muafiyetleri tanınırken bir yandan da faaliyetleri ile ilgili yasaklar getirilmiştir.

1970'li yıllar ile birlikte ilk kez sermaye piyasasında işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı yatırımcılarına yüksek düzeyde kazanç sağlamayı başarabilmiştir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları yine de fazlaca etkili olmadığı bir dönemdir.

Bu dönemde gayrimenkul yatırımlarının artması üzerine küçük yatırımcıyı da tasarrufa teşvik etme amaçlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına verilmek istenen bu rol, bankalar, sigorta şirketleri, gayrimenkul fonları ve yabancı yatırımcılar tarafından üstlenilmiştir. Bu dönemde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gelişmeye başladığı, fakat genel olarak durağan eğilimini sürdürdüğü gözlenmiştir [4].

1986-2008 Yılları Arasındaki Dönemi

Tasarrufların gayrimenkul yatırımlarına yönelmesi için 1986 yılında çıkarılan kanunla, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları hisse senedi getirilerine bazı vergi avantajları sağlanmıştır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına, sahip oldukları gayrimenkulleri işletme ve yönetme izni de verilmiştir. Böylece, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları geniş kapsamlı hukuki ve ticari bir platforma kavuşturularak, bu şirketler; gayrimenkulleri satın alan, satan, kiralayan, projeler realize eden bir hale getirilmiştir.

Ancak, 1980'lerden sonra hızla devam eden gayrimenkul arzına karşın, 1990 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde gayrimenkul fiyatları %30 - %50 oranında gerilemiş ve finansman olanaklarında da daralma baş göstermiştir [4].

Gerileyen gayrimenkul fiyatlarının yanı sıra, zamanla krizin bitişi ve yeni çıkarılan kanunun geç de olsa borsa piyasası oyuncuları tarafından algılanmasıyla gayrimenkul yatırım ortaklıkları başta Amerika Birleşik Devletleri piyasalarında olmak üzere, tüm piyasalarda gelişmiştir.

Hukuksal koruma alanı genişletilen gayrimenkul yatırım ortaklığı artan sermayelerini kısa vadeli yatırıma yönlendirme olanağına da bu düzenleme ile sahip olunca yönetim artık gayrimenkul yatırım ortaklığına geçmiştir. Bugünkü gayrimenkul yatırım ortaklığının etkili ve başarılı portföy yönetiminde bu değişikliğin önemi büyüktür. Böylece gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkulleri alıp, satan, yöneten, kiralayan, elinde tutup, ıslah eden ve projeler gerçekleştiren, yönetimi kendi elinde tutan donanımlı şirketlere dönüşmüşlerdir.

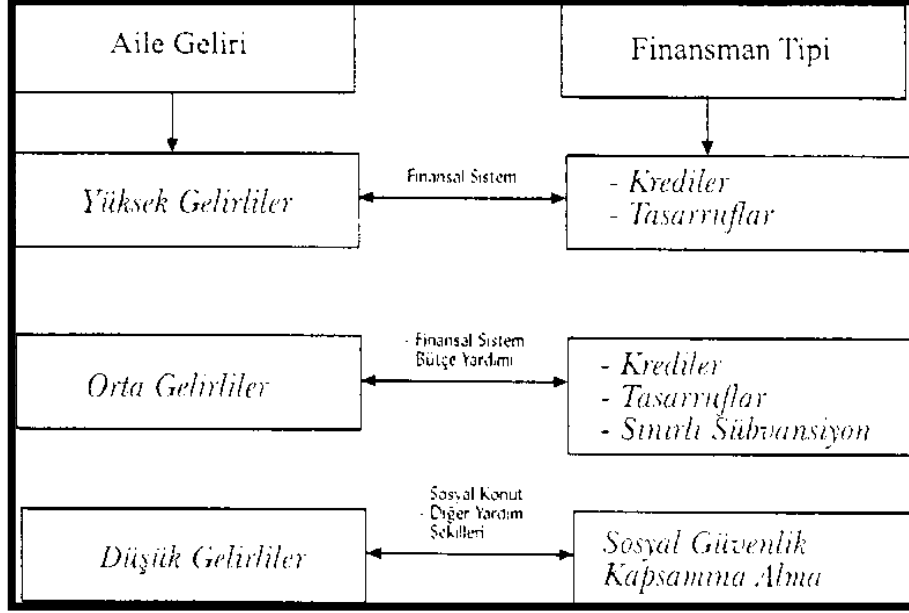
Ancak 2008 yılında yaşanan ekonomik krizin etkisiyle gayrimenkul yatırım ortaklıkları da krize girmiştir. Sistemde özellikle ikincil piyasada önemli reformist adımlar atılmakta, bazı finansal kuruluşlar tasfiye edilmektedir.

Bugün gelinen noktada gayrimenkul yatırım şirketlerinin dünyadaki uygulamalarını incelediğimizde sektörün hükümetin izlediği ekonomik politikalar ile şekillendiği ve uygulanan vergi kolaylıkları gelişimini sürdürdüğü belirlenmiştir. Yine dünyadaki uygulamalarında da gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gayrimenkul boyutu ile finans boyutunu bir arada yürüten şirketler olduğu belirlenmiştir. Diğer anonim şirketlerinden temel farkı gayrimenkul sektöründe uzmanlaşmış olmasıdır. İlgili faaliyet alanları, ilgili faaliyet ile şirketlere sağlanan özellikle vergi istisnaları diğer anonim şirketlerinden farklı olarak özel olarak düzenlenmiştir.

2.2 Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Genel olarak gayrimenkul sektörünün gelişimi incelendiğinde, finansman sağlayan dört kesimin, (hane halkının, kamu kesiminin, bankaların ve kurumsal yatırımcıların) ön

plana çıktığı görülmektedir. Şekil-1’de görüldüğü gibi ülkelerin gelişmişlik düzeyi arttıkça hane halkı ve kamu kesiminden sağlanan kaynaklardan ziyade, finansal kuruluşlar ve mali piyasalardan sağlanan kaynaklar ile finanse edilmektedir.



Şekil 2. 1 Aile Gelirlerine Göre Konut Finansman Tipleri

Mevcut konut açığı, şehir planlamasının etkin olmaması, imarlı arsa ve altyapı planlama eksiklikleri, gayrimenkul sektörüne ilişkin istatistiklerin yetersizliği, kaçak yapılaşma, metropol kentlerin değişimden daha hızlı etkilenmesi, metropollerde kontrolsüz imar hareketlerinden doğan gecekondu alanları, üniversitelerde akademik çalışmalarda gayrimenkul konusuna gerektiği kadar yer verilmemesi, inşaat üretiminde proje ve imalat sırasındaki denetim eksiklikleri, hızlı nüfus artışı, konut yenileme talebi, istihdam sorunu, kırsal kesimlerden kentlere göç gibi nedenler ile gelişmekte olan her ülke gibi Türkiye’de inşaat sektörü sürekli olarak büyümüş ve büyümeye devam etmektedir. Gelişen ve değişen gayrimenkul ihtiyaçları da bu sektörü kendi içinde değiştirmiş, giderek daha modern ve ihtiyaçlara uygun üretme tekniklerine sahip bir sektör olarak gelişmesine devam etmektedir.

Bu bağlamda inşaat sektöründe faaliyet gösteren şirketleri incelediğimizde 4 farklı inşaat şirket tipi olduğu gözlenmektedir.

- Geleneksel yöntemler ile çalışan bireysel taahhütçüler
- Küçük çaplı taahhüt şirketleri

- Modern ihtiyaçlara uygun üretim yapan orta boy taahhüt şirketleri
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları

Birinci grupta geleneksel yöntemlerle çalışan üreticiler, belirli bir plan ve proje doğrultusunda çalışmayıp öğrenilmiş yöntemlerle üretim yapan şirketlerdir. Türkiye’de gelişen yaygın olarak kullanılan yöntem olarak belirlenmiştir.

İkinci grupta yeralan küçük çaplı taahhüt şirketleri ise mimari projelerle desteklenmiş olsa da seri üretim yapma kapasitesinden yoksundur. Küçük çaplı inşaat şirketlerinin Türkiye’deki yansımaya yap-satçılar örnek olarak verilebilmektedir.

Üçüncü grupta toplu ve seri üretimlerle günümüzün konut ihtiyacının büyük bir kısmını “modern ihtiyaçlara uygun üretim yapan orta boy taahhüt şirketleri” karşılamaktadır. Bu şirketler çeşitli gelir grubu ihtiyaçlarına göre konut projeleri gerçekleştirerek satış ofisleri, pazarlama gibi araçlarla bu konutları belirli kitlelere satmaktadırlar. Aralarında kalite anlamında farklar olsa da belirli bir yaşam standardı barındıran hedef kitlelerinin orta-üst sosyoekonomik gruba konutlar inşa etmekte olan şirketlerdir. Enka, Mesa, Koray,... gibi inşaat şirketleri bu kategoride yer almaktadır. Son dönemlerde TOKİ yatırımlarını da bu kategoride değerlendirmek mümkündür.

İlk üç gruptaki şirketler; geliştirme, inşaat, pazarlama ve hatta gayrimenkul yönetimi fonksiyonları tek bir elden yerine getirmeye çalışmaktadır. Sonuç olarak iş bölümü ve uzmanlaşmama olmaması inşaat sektörüne verimsizlik olarak yansımakta ve maliyetler artmaktadır. Dolayısıyla ilk üç grupta yer alan şirketlerin sermaye yetersizliği ve kredi faizlerinin yüksekliği nedeniyle büyük ölçekli yatırımları gerçekleştirmekte yetersiz kaldıkları söylenilmektedir.

Dördüncü grupta ise gayrimenkul yatırım ortaklıkları yer almaktadır. İnşaat şirketlerini sınıfladığımızda en üst basamakta yer almaktadır. Yasayla çalışmaları belirlenmiş olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları genellikle güçlü bir sermaye yapısı ve güçlü bir taahhüt şirketi işbirliğinden oluşmaktadır. Genellikle üst ekonomik sosyoekonomik gruba konutlar üretmektedir. Gelecek yıllarda Türkiye’de izlenecek olan kentleşme politikasının temel uygulayıcıları kurumlarından biri olarak gayrimenkul yatırım ortaklıkları öne çıkmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ağırlığının artması ile birlikte uzmanlaşma ve işbölümü artacağı öngörülmektedir[4].

Böylece maliyetlerin düşeceği, finansal kuruluşlar ve mali piyasalardan sağlanan kaynaklar sonucunda gayrimenkul ve inşaat sektörünün canlandırılabilceği, mali piyasaya disiplinin getirilebileceği, kaçak ve dayanıksız yapılaşmanın plansız kentleşmenin ve kayıt dışı ekonominin önlenebileceği görülmektedir.

2.2.1. Tanım ve Hukuksal Çerçeve

Gayrimenkul yatırım ortaklığına ilişkin yasanın16. Maddesinin faaliyet esasları başlığı altında, uğraş alanları belirlenmiş bulunmaktadır. Buna göre diğer alanlarda faaliyette bulunmaları yasaklanmıştır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları; getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere yatırım yapabilirler, gayrimenkullere dayalı projelere yatırım yapabilirler, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri elde edebilirler, gayrimenkul alım satım kazançları elde edebilirler. Ayrıca gayrimenkul yatırım ortaklıkları şirketleri, halka açılmak suretiyle çok sayıda yatırımcıdan topladıkları kaynakları bir havuzda toplayarak bunlarla değerli ve yüksek tutardaki gayrimenkul yatırımlarını gerçekleştirmektedirler.

Yasaya göre bireysel yatırımcılara kendi tasarruflarıyla yapamayacakları büyük gayrimenkul yatırımlarında dolaylı şekilde pay sahibi olma şansı verilirken, farklı projelere çeşitlendirilmiş bir portföy mantığı ile yatırım yapılabilmesinden dolayı yatırım riski düşürülebilmektedir. Bu şekilde gayrimenkul yatırım ortaklık şirketleri hem gayrimenkul projelerine kurumsal ilkelerle profesyonel bir şekilde yatırım yaparak bireysel yatırımcılara kendilerinde olmayan bir ekspertizden faydalanma imkanı vermekte, hem de doğrudan gayrimenkul yatırımlarında kolay olmayan likidasyon imkanını hisse senetlerinin Borsa'da satılabilmesi yoluyla kolaylaştırmaktadırlar[5].

Hukuki Mevzuat

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, ilk kez 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Kanunlarında yapılan düzenlemelerle hukuk sistemimize girmiştir. 22.7.1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, hisse senetlerini halka arz etmelerine ilişkin esasları düzenlemiştir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ile ilgili hukuki düzenlemeleri toplam 8 kanun, 1 yönetmelik, 11 Tebliğ ve 1 kılavuzda belirlenmiştir.

	Kanun	Yönetmelik	Tebliğ	Kılavuz
	<ul style="list-style-type: none"> • Türk Ticaret Kanunu, • Sermaye Piyasası Kanunu, • Borçlar Kanunu, • Medeni Kanun, • Türk Ceza Kanunu, • Kurumlar Vergisi, • Gelir Vergisi Kanunu, • Terörle Mücadele Kanunu, 	<ul style="list-style-type: none"> • Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, 	<ul style="list-style-type: none"> • Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (8.11.1998 Tarih, Seri; VI, No:11), • Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV, No:38), • Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına Ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: 1, No: 26), • Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No: 22), • Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere Ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: 35), • Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği 1 (Seri: VIII, No: 54), • Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Mali Tablo Ve Raporlara İlişkin İlke Ve Kurallar Hakkında Tebliğ (Seri: XI, No: 1), • Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (Seri: VIII, No: +5), • Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: XI, No: 3 Sayılı Sermaye Piyasasında Ara Mali Tablolara İlişkin İlke Ve Kurallar Hakkında Tebliği, • Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: XI, No: 29), • 269 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliğ, 	<ul style="list-style-type: none"> • Portföy Tablosu Hazırlama Kılavuzu.
Toplam (Sayı)	8	1	11	1

Şekil 2. 2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları İle İlgili Hukuki Düzenlemeler

Ana Unsurları

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ana unsurları kısaca; anonim şirket şeklinde kurulma, halka açık olma, kayıtlı sermaye esasına göre kurulma, ünvanında gayrimenkul yatırım ortaklığı ibaresinin yer alması faaliyet konusu başlıkları altında değerlendirilmektedir.

Kuruluşu

Ticaret kanunda belirtilen olan şirket türlerinden, anonim şirket mahiyetinde olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşu ile ilgili esaslar, seri:VI, No:11 sayılı gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin tebliğ ile belirlenmiştir.

Kuruluş Şekilleri

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluş şartları, sermaye piyasası kanununun 36. Maddesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin tebliğin 6. Maddesi ile belirlenmiştir. Buna göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları ani usulde (başlangıçta) veya mevcut ortaklıkların esas sözleşmelerini mevzuata uygun olarak değiştirilmesi suretiyle

kurulabilecektir. İlgili tebliğinden derlenen kuruluş ve dönüşüm şartları aşağıda belirtilmiştir.

Ani (Başlangıçta) Usulde Kuruluş Şartları

Ani usulde kurulacak olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşu için;

- Türk Ticaret Kanunu çerçevesine kayıtlı sermayeli olarak anonim şirket şeklinde kurulması,
- Çıkarılmış sermayelerinin asgari % 25'i oranındaki hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulmuş olması ve kurucuların, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin asgari % 25'i oranındaki paylarının, tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edeceğini kurula karşı taahhüt etmiş olması,
- 50.000.000.-TL'den az olması halinde, başlangıç sermayesinin temsil eden hisse senetlerinin en az % 10'nunun, 50.000.000.-TL ve daha fazla olması halinde, başlangıç sermayesinin 5.000.000.-TL'lik kısmını temsil eden hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılmış olması,
- Ticaret ünvanında gayrimenkul yatırım ortaklığının bulunması,
- Portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere sermaye piyasası kuruluna başvurmuş olması,
- Kurucularından en az birinin lider sermayedar olması,
- Kurucuların tebliğde öngörülen ve ilgili bölümde belirtilen şartlara haiz olmaları,
- Esas sözleşmenin Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğ hükümlerine göre düzenlenmesi gerekmektedir.

Dönüşümün Şartları

Devam eden bir şirketin gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesi halinde sermayenin nakden ödenmiş olma şartı aranmamaktadır. Buna göre;

- Türk Ticaret Kanunu çerçevesine kayıtlı sermaye sistemine geçmek için "Sermaye Piyasası Kurulu"na başvurması
- Çıkarılmış sermayelerinin asgari % 25'i paylarını, tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edeceğini Sermaye Piyasası Kurulu'na karşı taahhüt etmesi
- 50.000.000.-TL'den az olması halinde, mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesini temsil eden hisse senetlerinin en az % 10'nun nakit karşılığı çıkarılmış olması veya

- son hesap dönemine ait bağımsız denetiminden geçmiş mali tablolarından dönen varlıklar grubu altında yer alan nakit ve nakit benzeri ile finansal yatırımlar kalemlerinin toplamının bu altbentte belirtilen oran yada tutar kadar olması,
- 50.000.000.-TL ve daha fazla olması halinde, başlangıç sermayesinin 5.000.000.-TL'lik kısmını temsil eden hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılmış olması veya son hesap dönemine ait bağımsız denetiminden geçmiş mali tablolarından dönen varlıklar grubu altında yer alan nakit ve nakit benzeri ile finansal yatırımlar kalemlerinin toplamının bu altbentte belirtilen oran yada tutar kadar olması,
 - Ticaret ünvanında gayrimenkul yatırım ortaklığı ibaresini içerecek şekilde değiştirilmek üzere sermaye piyasası kuruluna başvurmuş olması,
 - Portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak üzere sermaye piyasası kuruluna başvurmuş olması,
 - Mevcut ortaklardan birinin lider sermayedar olması,
 - Mevcut ortakların tebliğde öngörülen ve ilgili bölümde belirtilen şartlara haiz olmaları,
 - Esas sözleşmenin Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğ hükümlerine uygun şekilde değiştirmek üzere başvurmuş olması gerekmektedir.

Kuruluş/Dönüşümün Sürecinin Değerlendirilmesi

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluş ve/veya dönüşüm süreci sırasıyla aşağıdaki gibidir.

- Ana sözleşmesinin hazırlanması, (ana sözleşmede kurucuların adı, soyadı, adresi, uyrukları belirtilmeli ve kurucuların imzaları noter tastikinden geçirilmelidir. Ticaret ünvanı belirtilmelidir. Şirketin merkezi yazılmalıdır. İşletme konusuna açık şekilde yer verilmelidir. Ayrıca gerekli izin alınmadıysa, kayıtlı sermaye tavanı başlangıç sermayesinin 20 katını geçmeyecek şekilde yer almalıdır. Kayıtlı sermaye uyarınca da, başlangıç veya ödenmiş sermayeleri ile pay sayıları, bunların itibari değerleri, türleri ve ödeme şekilleri ile şartları ayrıntılı olarak belirtilmelidir. Hisse senetlerinin asgari itibari değerleri ve nama ve/veya hamiline olup olmadığı belirtilmelidir. Yönetim kurulu ve denetçilerin seçim usulleri, ad/soyad, adres ve uyruklarına yer verilmelidir. Genel kurulun toplantıya çağrı usulü, zamanı ve karar

nisapları belirtilmelidir. İlanların ilgili mevzuat hükümleri gereğince Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ve şirket merkezinin bulunduğu yerde çıkan bir gazete ile Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatında hüküm altına alınmış olan sürelerde yapılacağı belirtilmelidir. İlk temettü oranında yer verilmelidir.)

- Sermaye piyasası kurulundan uygun görüşünün alınması,
- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınması,
- Türk Ticaret Siciline Tescil,
- Portföy oluşumu,
- Portföy işletmeciliği ve kayda alınma amacıyla sermaye piyasası kuruluna başvurma,
- İzahname ve sirküllerin sermaye piyasası kurulunca onaylanması,
- Hisselerin halka arzı,
- Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirim,
- Borsaya kote edilmesi

2.2.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyet kapsamı, faaliyet kapsam dışı, yatırım faaliyet kapsamı, yatırım faaliyet kapsamı kısıtlamaları, portföy kısıtlamaları tebliğde belirtilmiştir.

Faaliyet Kapsamı

Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri:VI, No:11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliğ'den derlenen bilgileri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının faaliyet kapsamı aşağıdaki gibidir.

- Ortaklık portföyünü oluşturmaktadır.
- Gerektiğinde portföyde değişiklikler yapabilmektedirler.
- Ortaklık portföyünü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmaktadırlar.
- Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmeleri sürekli olarak izleyerek ortaklık portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almaktadırlar.

- Portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapar veya yaptırmaktadırlar.
- Ortaklık portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırabilir ve bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin edebilmektedir.
- Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin edebilmektedirler.
- Portföy dışardan danışmanlık ve/veya portföy yönetimi hizmeti alınması suretiyle yönetiliyorsa ilgili kuruluşların faaliyetlerinin mevzuat ve sözleşme hükümlerine uygunluğunu izlemek üzere gerekli organizasyonu oluşturmaktadırlar.
- Kendilerine yüklenilen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekteştirebilmektedirler.

Faaliyet Kapsamı Dışı

Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri:VI, No:11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Tebliğ'den derlenen bilgileri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının faaliyet kapsamı dışı şöyledir.

- Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapamazlar.
- Ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar..
- İzin verilen yatırım alanları ile sınırlı olmak üzere, kendi adına portföy işletmeciliği faaliyeti dışında sermaye piyasası faaliyetinde bulunamazlar.
- Hiçbir şekilde gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez ve bu amaçla personel ve ekipman edinemezler.
- Başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasal izinlerin takibi ve buna benzer hizmetler veremezler.
- Mevzuatta izin verilen faaliyetler hariç olmak üzere hiçbir surette otel, hastane, alişveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler.

Yatırım Faaliyet Kapsamı

Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri:VI, No:11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliğ'den derlenen bilgileri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının yatırım faaliyet kapsamı aşağıdaki gibidir.

- Sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, borsa para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduat hesabı açtırabilmektedir.
- Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek maksadıyla ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilmektedir. Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilmektedir.
- Alım satım kârı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazileri alabilmektedir.
- Üzerlerinde proje geliştirilmesi maksadıyla üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra kazanç elde etmek amacıyla satabilmektedir.
- Tapu kütüğüne şerh edilmiş gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi akdedilen gayrimenkulleri kazanç elde etmek amacıyla satabilmektedir.
- İlgili mevzuat uyarınca öngörülen tüm şartları sağlayan gayrimenkule dayalı projelere, gayrimenkul geliştirme kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla yatırım yapabilmektedir.
- Gayrimenkuller üzerinde intifa hakkı kurabilir ve bu hakkı kullanabilirler, devre mülk irtifakı kurabilirler, sahip oldukları arsalar üzerinde ticari kâr elde etmek maksadıyla üst hakkı yükümlüsü olabilmektedir.
- Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, ilgili mevzuatta öngörülen şartların sağlanması koşuluyla, kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilmektedir.
- Kurulca uygun görülecek nitelikte teminata bağlanmış olmak kaydıyla, mülkiyetini edinme amacı olmaksızın veya kat irtifakı tesis edilmeksizin, ilgili mevzuatta öngörülen şartların sağlanması koşuluyla, gayrimenkule dayalı projelere sözleşme hükümleri çerçevesinde yatırım yapabilmektedir.

- İlgili mevzuatta öngörülen şartların sağlanması koşuluyla, gayrimenkule dayalı projelere, müştereken malik olanların aralarındaki sözleşmede ortaklığın payına düşen kısım üzerindeki tasarrufuna ilişkin bir sınırlama olmaması şartıyla kat irtifakı tesisi yoluyla müştereken yatırım yapabilmektedir.
- Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkulleri alıp satabilmektedir.
- Faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olmak kaydıyla yurt dışında kurulu şirketlere ve gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilmektedir.
- Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler.
- Risklere karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemler yapabilmekte, opsiyon yazabilmekte, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri alabilmektedir.

Yatırım Faaliyet Kapsamı Kısıtlamaları

Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri:VI, No:11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliğ'den derlenen bilgileri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının yatırım faaliyet kapsamı kısıtlamaları aşağıdaki gibidir.

- Hiç bir şekilde hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemez ve bu yüzden hiç bir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının %5 inden fazlasına sahip olamazlar.
- Altın ve kıymetli madenlere yatırım yapamazlar,
- Sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur. Bu yüzden, Borsa'da veya Borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar.
- Mala dayalı vadeli işlem sözleşmelerine veya mala yatırım yapamazlar.
- Menkul kıymetleri açığa satamazlar.
- Ödünç menkul kıymet işlemi yapamazlar.
- Türev araçları kullanarak korunma amacını aşan işlemler yapamazlar.

- Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin % 3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamazlar.
- Devredilebilmesi hususunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar.
- Sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar.

Portföy Kısıtlamaları

Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri:VI, No:11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Tebliğ'den derlenen bilgileri Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının portföy kısıtlamaları aşağıda özetlenmiştir.

- Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine portföy değerlerinin en az % 50'si oranında yatırım yapmak zorundadırlar.
- Sermaye piyasası araçları, ters repo ve borsa para piyasası işlemleri ile iştiraklerin tamamına en fazla portföy değerlerinin % 50'si oranında, bu varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı Türk Lirası veya yabancı para cinsinden vadesiz ve vadeli mevduata ise en fazla portföy değerlerinin % 10'u oranında yatırım yapabilirler.
- Yabancı gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına portföy değerinin en çok % 49'u oranında yatırım yapabilirler.
- Portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı portföy değerinin %10'unu aşamaz.
- Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulan ortaklıkların portföylerinin en az %75'inin, unvanlarında ve/veya esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşması zorunludur.
- Genel amaçlı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerini sektör, bölge ve gayrimenkul bazında çeşitlendirmeleri ve uzun vadeli yönetmeleri esastır.

2.2.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İşleyiş Biçimi

Temel olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı ve altyapı yatırım ortaklığı olarak iki farklı tür gayrimenkul yatırım ortaklığı bulunmaktadır. Kuruluş süreleri bakımından incelediğimizde bir alışveriş merkezi gibi belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla

sürelî, turizm ve sağlık gibi belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla sürelî veya süresiz, belirli bir proje veya yatırım alanına yatırım yapmak gibi amaçlarında bir sınırlama olmaksızın, sürelî veya süresiz olarak kurulabilmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklığı dışında altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığı da kuruluşlarına ve kuruluş usullerine, portföy işletmeciliği faaliyet izinleri, organizasyon yapıları, ihraç edecekleri sermaye piyasası araçlarının sermaye piyasası kurulunca kayda alınması, yatırım faaliyetlerine, kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların bilgilendirilmesi yükümlülüklerine ilişkin esas ve usulleri, sermaye piyasası kurulunca yayınlanan seri:VI, 24 Nolu "Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde" düzenlenmiştir.

Özel kurumlar dışında kamu kurumları özellikle yerel yönetimler de gayrimenkul yatırım ortaklığı kurabilmektedir. Merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri, sosyal güvenlik kurumları, mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsü tarafından yürütülen tarım, sulama, madencilik, imalat, enerji, ulaştırma, haberleşme, bilgi teknolojileri, turizm, konut, kültür, kentsel ve kırsal altyapı, belediye hizmetleri, kentsel dönüşüm, çevre, araştırma-geliştirme hizmetleri ile eğitim, sağlık, adalet, güvenlik ve genel idare altyapısı yatırım ve hizmetlerine yatırım yapmak amacı ile anonim ortaklık formunda kurulan sermaye piyasası kuruludur.

Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığı (AGYO) da gayrimenkul yatırım ortaklığı gibi kayıtlı sermaye olarak kurulmuştur. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları çıkarılmış sermayesinin asgari % 25 oranında halka arz etmek zorunda iken, altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığı % 49 oranındaki paylarını halka arz etmek zorundadırlar.

Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığının başlangıç sermayesi 100.000.000.-TL'den az olamayacağı belirtilmiştir. Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığının sermayesinin asgari % 10'u nakit karşılığı olmak zorundadır. Ortaklardan en az birinin kamu kurum ve kuruluşu niteliğinde tüzel kişi olması ve ortaklık sermayesine en az % 20 oranında iştirak etmesi halinde sermayenin asgari % 10'unun nakit karşılığı olması şartı aranmaz. Ancak çıkarılmış sermayenin 100.000.000.-TL'ye ulaşması zorunlu tutulmuştur. Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığının kurulması ve işletilmesinin diğer kriterleri genel olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı ile benzer özellikler taşımaktadır. Türkiye'de altyapı

gayrimenkul yatırım ortaklığı henüz kurulmamıştır. Bu nedenle bu çalışmada altyapı gayrimenkul yatırım ortaklığı verileri kısıtlı olduğundan özet olarak geçilmiştir.

Özellikle yerel yönetimlerin altyapı yatırım ortaklıklarını kurarak altyapı yatırımları için gerekli olan sermayeyi oluşturabilecekleri, sistem içinde kamusal ve özel işbirliği ile yeni bir araca kavuşabilecekleri öngörülmüştür.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sisteminde Yer Alan Aktörler

Gayrimenkul Yatırım ortaklıkları sisteminde yer alan aktörleri incelediğimizde lider sermayedar, müteahhit, işletmecisi şirket, danışman şirket, gayrimenkul değerlendirme şirketi farklı aşamalarda farklı görev tanımları olan birimlerdir. Her birim, görevleri sermaye piyasası kurumunca belirlenmiş, kendi içinde örgütlenmiş farklı şirketlerdir. Şirketlerin tanımları, görevleri, Seri:VI, 24 Nolu "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde" düzenlenmiştir. Tebliğe göre;

Lider sermayedar; gayrimenkul yatırım ortaklığında tek başına veya bir araya gelmek suretiyle sermayenin asgari % 20' si oranında pay sahibi olan ortaklardır. Ortaklığın ticaret unvanında doğrudan ismi veya unvanı kullanılan veya doğrudan olmasa da ortaklığın ticaret unvanında kendisi ile bağlantılı olduğu izlenimini uyandıran bir ibareye yer verilen gerçek veya tüzel kişilerin lider sermayedar olması zorunludur.

Müteahhit; gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile yapılan bir sözleşme çerçevesinde ortaklığın portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek ya da tüzel kişilerdir. Ortaklığın yürüttüğü projelerin inşaatlarının, tarafların inşaat işlerinden doğan karşılıklı hak ve yükümlülüklerini içeren bir sözleşme dahilinde müteahhitlerce yapılması zorunludur. Sözleşmenin kapsamı taraflar arasında serbestçe belirlenir ancak asgari olarak müteahhidin borçlarını ödeme koşullarını, ayıba karşı tekeffülün şartlarını, sözleşmeden rücuunun şartlarını, iş sahibinin tazminat isteme hakkının ve sözleşmenin sona ermesinin şartlarını kapsaması zorunludur. Müteahhit seçiminin ve sözleşme koşullarının yönetim kurulu tarafından onaylanması gerekmektedir.

İşletmecisi Şirket; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ile yapılan bir sözleşme çerçevesinde, ortaklığın mülkiyetinde bulunan ve kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süpermarketler ve bunlara benzer benzer gayrimenkulleri ticari amaçla işleten şirketlerdir. Ortaklık portföyünde kira geliri

elde etme amacına yönelik gayrimenkuller olması halinde, söz konusu gayrimenkullere veya onların bağımsız bölümlerine ilişkin olarak güvenlik, temizlik ve buna benzer nitelikteki temel hizmetler kiracılara ortaklık tarafından sunulabileceği gibi, ortaklık ile bir işletmeci şirket arasında bu tür hizmetlerin sunulması amacına yönelik bir sözleşme yapılması da mümkündür. Ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkul ve gayrimenkul projelerinin pazarlanmasına ve değerinin artırılmasına yönelik olarak yapılacak reklam ve promosyon faaliyetleri temel hizmet kapsamındadır.

Danışman Şirket; gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile yapılan sözleşme çerçevesinde, ortaklığa proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere, ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkanlarının araştırılmasına yönelik hizmetleri sunan bu işlerde uzmanlaşmış şirketlerdir.

Gayrimenkul Değerleme Şirketi; Gayrimenkul Yatırım Ortakları ile yapılan bir sözleşme çerçevesinde, ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkulle dayalı hakların rayiç değerlerini ve kira rayiçlerini tespit etme konusunda hizmet veren şirketlerdir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, münhasıran bir projeyi gerçekleştirmek maksadıyla, gerçekleştireceği projenin inşaat işlerinin yürütülebilmesinin sağlamak üzere bir veya birkaç ortakla adi ortaklık oluşturabilmektedir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının bu amaçla adi ortaklığa katılımı iştirak kapsamında değerlendirilememektedir.

Temel olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri, ilgili aktörler ile gerekli iş bölümünü yaparak imar sorunları çözümlenmiş arsaların üzerinde projenin gerçekleştirilmesi için gerekli finansmanın sağlanması ile ilgilenmesi gerekmektedir.

2.2.4 Yatırım Araçları

Genel olarak sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Menkul kıymetler ortaklık veya alacaklık sağlayan, belli bir tutarı sağlayan, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan şartları sermaye piyasası kurulunca belirlenen kıymetli evraktır [6].

Hisse senetleri, tahviller, finansman bonosu, banka bonoları ve banka garantili bonolar, gayrimenkul sertifikaları, varlığa dayalı menkul kıymetler, kara iştirakli tahviller, hisse

senedi ile değiştirilebilir tahvil, oydan yoksun hisse senedi, katılma intifa senedi, kar ve zarar ortaklığı belgesi, kıymetli maden bonoları, yatırım fonu katılma belgeleri, yabancı sermaye piyasası aracı, ipotekli sermaye piyasası araçları, vadeli işlem sözleşmeleri opsiyon sözleşmeleri menkul kıymet olarak bilinen değerli kağıtlardır.

Menkul kıymet araçları içinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları hisse senetleri, gayrimenkul yatırım fonları katılma belgeleri, gayrimenkul sertifikaları, ipotek teminatlı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler, varlığa dayalı menkul kıymetler gayrimenkule dayalı finansal araçlar olarak belirlenmiştir. Gayrimenkule dayalı finansal araçlar ile gayrimenkulün likitide haline dönüştürülmesi sağlanmaktadır.

2.2.4.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Hisseleri

Gayrimenkul yatırım ortaklığının hisse senedini alarak ortak olan bir yatırımcı, yüksek getirili gayrimenkullerden dolayı olarak yararlanmış olmaktadır. Portföyündeki gayrimenkulleri alım satımından kar sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, dönem sonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtacak ve gayrimenkul gelirini ortaklarına aktaracaktır.

Temel olarak gayrimenkulün kendisinin değil, ona yatırım yapan bir şirketin hisse senetlerinin satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır.

2.2.4.2 Gayrimenkul Yatırımı Fonları Katılma Belgeleri

Gayrimenkul yatırım fonları diğer yatırım fonlarında olduğu gibi güvenli ve itibarlı bir kurucu tarafından inançlı mülkiyet ve riskin dağıtılması esasları çerçevesinde oluşturulmaktadır. Gayrimenkul yatırım fonları portföyünün %50'sinden fazlası gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı finansal araçlardan oluşmaktadır. GYO hisse senetlerinde olduğu gibi gayrimenkul yatırım fonu katılma belgeleri de yatırımcılara avantaj sağlamak ve düzenlemeleri bu belgelerin güvenli alımı satımını ve yatırım aracı olarak kullanılmasını sağlamaktadır.

2.2.4.3 Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikaları inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen, belirli bir vadesi olan hem borçlanma senedi özelliğim taşıyan hem de mülkiyet hakkı sağlam bir menkul kıymettir[7].

İhracatçı şirketlerin öncelikle anonim şirket olması, benzer bir projede son 5 yıl içerisinde gerçekleştirmesi ve finanse edilecek projeyi gerçekleştirebilecek mesleki ve teknik donanımına sahip olduğunu kurula karşı belgelenmesi gerekmektedir. Gayrimenkul sertifikalarında aslında ihracatçı şirketin yükümlülüğü veya bu sertifikalara yatırımı yapacak yatırımcıların hakları olarak da açıklamak mümkün olmaktadır. Yeteri kadar sertifikaya sahip olan kişiler, dilerlerse gayrimenkulün her bir bağımsız bölümünün gerektirdiği seviyede sertifikayı ibraz ederek belirtilen sürede mülkiyetin kendisine devredilmesini isteme hakkına sahiptir. Aslı gerekenleri yerine getirilmesi için belirlenen sürede başvurmayan ya da yeterli sayıda sertifika toplayamayan sertifika sahipleri, tahlilin gerçekleşmesi amacıyla sertifikada belirtilen sürede ihracatçıya başvurabilmektedir. Bu durumda sertifika sahiplerine önceden belirtilen oranda faiz ödenir veya gayrimenkulün sertifika sahiplerince talep edilmeyen bölümleri açık arttırmayla satılarak sertifika sahiplerine paylar oranında paylaştırılmaktadır. Kısaca prosedürüne baktığımızda kurula müracaat edilmesi, kurulun uygun gördüklerini kayda alması, satışa başlaması ve parasının toplanması banka aracılığıyla yapılmaktadır. Banka inşaat firmasına harcamaları karşısında bu parayı vermektedir. Bu sertifikalar IMKB gayrimenkul sertifikaları pazarında işlem görebilir, projenin tamamlanması sonrasında da başlangıçta belirtilen asıl değer eğer yatırımcılar tarafından talep edilirse, talep edilmezse tahvil gününde sertifikalar ortadan kaldırılmaktadır. Projenin gecikmesi veya gerçekleşmeme olasılığına karşı başlangıçta cezai şartlarının belirlenmesi gerekmektedir. Burada tahvilin, hem belirlenen cezai şartlarının bir banka tarafından garanti edilmesi ve bu garantinin Kurula verilecek banka garanti mektubu ile verilmesi gerekmektedir[8].

Türkiye'deki uygulamada ise arsa ve maket üzerinden satış gerçekleştirildiğinden proje yatırımları için gerekli sermaye doğrudan sağlamaktadır. Bu nedenle gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri finansal araç olarak gayrimenkul sertifikaları çıkarılma yönteminden uygulamada yararlanmamaktadır.

2.2.4.4 İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler (İTMK)

İhraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir. İpotek teminatlı menkul kıymetler bankalar ve sermaye piyasası kurulunca tanımlanan ipotek

finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilebilmektedir. İhraççılar, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıkları, diğer varlıklarından ayrı olarak, oluşturacakları teminat havuzu içerisinde izlemekle yükümlüdürler

Teminat havuzu; yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacaklar, ikame varlıklar ve bunların riskten korunması amacıyla yapılan sözleşmelerden oluşmaktadır. Bunlar dışında kalan varlık ve alacaklar teminat havuzuna dahil edilememektedir. Teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların tutulmasına ilişkin usûl ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle SPK tarafından belirlenir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle, teminat havuzuna dahil edilen varlıklara ilişkin kayıtların ihraççının yanı sıra ayrı bir kayıt kuruluşu nezdinde de tutulmasını zorunlu tutabilmektedir. Yapı kullanma izni alınmış konutlar üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ilgili konutun değerinin yüzde yetmiş beşini (%75), yapı kullanma izni alınmış diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ise ilgili gayrimenkulün değerinin yüzde ellisini (%50) aşan kısmı, teminat değerinin hesaplanmasında dikkate alınmamaktadır. Teminat havuzuna dahil edilecek yapı kullanma izni alınmış konut ve diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların vadesi gelmiş tüm ödemelerinin yapılmış olması şarttır. İkame varlıklar nakit, devlet iç borçlanma senetleri, hazine kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatına üye ülkelerin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen menkul kıymetler ile SPK tarafından uygun görülen benzer nitelikteki varlıklardan oluşmaktadır. Teminat havuzundaki tüm varlıklar içerisinde yapı kullanma izni alınmış diğer gayrimenkuller üzerine ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış alacakların ve ikame varlıkların payı ayrı ayrı yüzde on beşi (%15) aşmamaktadır. İhraççılar, teminat havuzundaki varlıkların faiz, kur, kredi ve benzeri risklerden korunması amacıyla sözleşmeler yapabilmektedir. Teminat havuzunda yer alan varlıkların riskten korunması amacıyla yapılmış sözleşmeler de teminat havuzuna dahil tutulmaktadır [8].

2.2.4.5 Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler (VTMK)

Varlık teminatlı menkul kıymetler; ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan, alacaklar ve duran varlıkların teminatı altında ihraç edilen borçlanma senetleridir. Varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edecek kuruluşlar, ihraç limiti, ihraç şartları, teminat gösterilebilecek alacak ve varlık türleri, teminat gösterilebilecek varlıklara ilişkin sınırlamalar, teminat gösterilen alacak ve varlıkların değerlendirilmesi ve raporlanmasına ilişkin usûl ve esaslar Kurulca belirlenmektedir [8].

2.2.4.6 Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)

VDMK Tebliği ile belirlenen ihracatçıların alacakları karşılığında ihraç edilen, dönemsel faiz getirişi olan, borçlanma olanağı sağlayan, kıymetli evraktır. Genel finans ortaklıkları, Bankalar, Finansman şirketleri, Factoring şirketleri, Finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar, Gayrimenkul yatırım ortaklıkları VDMK ihraç edebilmektedirler. Bankaların, ipoteğe dayalı bireysel konut kredileri, GYO'nun portföylerindeki gayrimenkullerin satışından kaynaklanan senetli alacakları karşılığında VDMK ihraç edilebilmektedir. Bunun dışında kredi alacakları, finansal kiralama alacakları vb. nitelikli alacaklar karşılık gösterilmek suretiyle VDMK çıkarabilmektedirler [8].

2.3 Mortgage Yasası Kapsamında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Değerlendirilmesi

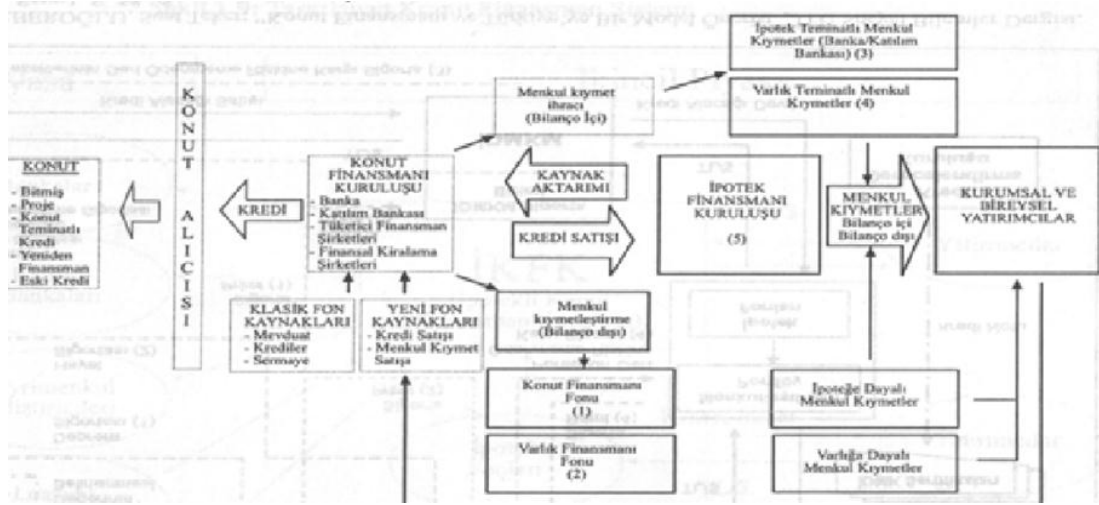
Gayrimenkul yatırımı ortaklığı temel amacı sermaye piyasalarından fon sağlamak ve sağladığı fonlar ile konut piyasasının üretim boyutuyla da kurumsal bir alt yapıya kavuşmalarına katkıda bulunmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları konut piyasasında hem finansman ve hem de üretim boyutuyla kurumsal bir yapının oluşmasında önemli bir rol oynama potansiyeline sahiptir.

İpotekli Konut Kredilerinin işlemeye başlamasıyla, gerek geliştirme projelerinde gerekse gayrimenkul alım satımlarında işlemler önemli ölçüde kayıt altına alınabilecek; böylece özellikle 1980 sonrasında gelişen yasa dışı gelişen konut alanlarının gelişiminin önüne geçilebilecektir.

Halihazırda halka açık, şeffaf ve kayıt altında olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları kayıt dışı çalışan diğer şirketler ile haksız rekabet ortamındadır. Gelişmeleri için vergi

avantajları getirilen gayrimenkul yatırım ortaklıkları önümüzdeki yıllarda inşaat sektöründe ağırlıklarının artması beklenmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarını ipotekli konut finansman sistemi içinde değerlendirdiğimizde, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, ipotekli konut finansmanı sisteminin temel kurumları arasında yer almasalar bile, ekonomiye sağladığı faydalar bakımından, özellikle her türlü konut finansmanı açısından önemli bir yere sahiptir. Bu nedenle daha çok sistemde katalizör kurumlar konumundadır.



Şekil 2.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Şirketlerin Mortgage İşleyişi İçindeki Yerleri [8]

TÜRKİYE'DEKİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

Türkiye açısından, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren özel portföy yönetim şirketleri olarak tanımlayabileceğimiz Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin ilk yasal düzenleme, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 1995 yılında hazırlanmıştır. İlk Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem görmeye başlamışlardır.

Türkiye dünyada; 2010 itibariyle, %24,33 toplam getiri oranı ile 15 ülke içinde 9. sırada, 21 olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları sayısı ile 8. sırada, pazar büyüklüğü bakımından da 13. sırada yer almaktadır. GYODER verilerine göre; 2010 yılı sonu itibariyle, 21 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı İMKB'de işlem görmektedir. 2011 Yılında 2 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı (Kiler GYO AŞ ve Akfen GYO A.Ş.) de hisselerini halka açmıştır. 2011 yılı itibarı ile 11 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı da kuruluş süreci aşamasındadır.

3.1 Kuruluş İzni Almış Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (2010)

Halka açık olan gayrimenkullerin yanında bir de 2010 yılı itibarı ile 13 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı kuruluş aşamasındadır. GYO-DER yetkileri ile yapılan görüşmede halka açık olmayan şirketlerin her birinin hisselerini halka açma sürecinde belirli prosedürleri yerine getirdiği, bu nedenle kuruluş aşamalarının ve düzeylerinin farklılaştığı bilgisi edinilmiştir. Kuruluş aşamasındaki gayrimenkul yatırım ortaklıklarından bazıları portföylerini oluşturmuş fakat şirket hisselerini henüz halka açmamışlardır. Kuruluş izni

almış gayrimenkul yatırım ortaklarının hisseleri halka açık olmadığı için portföy incelemesi yapılmayacak yalnızca şirket profilleri hakkında bilgi verilecektir.

3.1.1 Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Akfen Holding'in bir yatırımı olan Aksel Turizm Yatırımları ve İşletmecilik A.Ş.1997 Yılında kurulmuş olup 2006 yılında Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne dönüşmüştür. Şirketin temel amacı Türkiye'de ve çevre ülkelerde uluslararası standartlarda ve uluslararası otel operatörleri tarafından işletilecek otel projeleri gerçekleştiren lider otel yatırımcısı olmak belirlenmiştir. 2008 krizi nedeniyle hisseleri halka açılması 2011 yılına ertelenmiş ve 11.05.2011 Tarihinde İMKB'de işlem görmüştür.

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Akfen GYO), sektöründe Türkiye, Rusya ve Birleşik Devletler Topluluğu ülkelerinde uluslararası standatta otel zinciri ağı oluşumuna odaklanan tek gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Akfen GYO tarafından geliştirilmekte olan otel mülkiyetleri, uzun süreli kira sözleşmeleri ile küresel olarak tanınan markalar adı altında dünyanın üçüncü büyük otel işletmecisi, Accor tarafından işletilmektedir. Portföyünde yurtdışı yatırımları bulunmaktadır.

28.02.2011 Tarihinde açıklanan portföy tablosuna göre; Akfen GYO A.Ş.'nin çıkarılmış/ödenmiş sermayesi 184.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısı Akfen Holding A.Ş. % 51,72, Akınısı Makine Sanayi ve Ticaret A.Ş. % 0,02, Akfen İnşaat Turizm ve Ticaret A.Ş. %0,01, özel mülkiyette % 48,25,halka açık kısmı %29,41 düzeyini oluşturmaktadır [10] .

Şirketin net aktif değeri 592.495.000,00.-TL, pay sayısı 138.000 kişi, birim başına net aktif değeri 4,29.-TL olarak belirlenmiştir [10] .

28.02.2011 Tarihinde açıklanan portföy tablosuna göre toplam portföy değeri 722.547.000,00.-TL olarak belirlenmiştir. Oluşturulan portföy tablosunda binalar %54,00, gayrimenkul projeleri %2,00, gayrimenkule dayalı haklar %3,00, iştirakler % 41 oranındadır. Şirket yatırımları İstanbul içinde, özellikle Anadolu'da ve yurtdışında oluşmaktadır. Diğer şirketlerden farklı olarak yurtdışında da yatırımları bulunmaktadır.

Bina yatırımlarını değerlendirdiğimizde; İstanbul Zeytinburnu'nda, Trabzon Yumra'da, Kayseri Kocasinan'da, Gaziantep Şehit Kamil'de, Bursa Osmangazi'de 4 yıldızlı otel yatırımları bulunmaktadır [10] .

Gayrimenkul projelerini değerlendirdiğimizde; Adana Seyhan'da , İstanbul Esenyurt'ta ve İzmir Alsancak'da yıldızlı otel yatırımları bulunmaktadır.

Gayrimenkule dayalı haklarını değerlendirdiğimizde; Eskişehir'de 3 yıldızlı otel yatırımı bulunmaktadır [10] .

Şirketin iştiraklerini değerlendirdiğimizde şirketin; Akfen Gayrimenkul Ticaret ve İnşaat A.Ş. ve Hotel Development and Investment BV üzerinde iştirakleri bulunmaktadır. İştirakler üzerinden KKTC'de Nercure Otel'de, Rusya'da 3 farklı otelde, 1 ofis projesinde % 50 hisse sahibi olarak, Moskova'da bir otel hissesinin % 100 oranında hisse sahibidir. Yurt dışı yatırımları bulunması ve otel yatırımları üzerine uzmanlaşması nedeniyle diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarından ayrılmaktadır [10] .

3.1.2 Albayrak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

07.07.2000 tarihinde kurulmuş olan şirket, 2005 yılında Albayrak Şirketler Grubu'na dahil olmuştur. Şirketin temel amacı nitelikli konut üretimine odaklanmak ve bunun yanında riski amacını indirmek amacı ile ofis, rezidans ve lojistik tesis yatırımları yapmaktır. Şirketin kayıtlı sermayesi 200.000.000,00.-TL, Ödenmiş/Çıkarılmış Sermayesi ise 10.850.000,00.-TL olarak belirlenmiştir. Şirketin hisseleri ağırlıklı olarak Güneş Albayrak Turizm Seyahat San. Ve Tic. A.Ş.'ye diğer hisseler ise kişisel mülkiyetlere aittir. Şirket merkezi İstanbul olarak belirlenmiştir. Şirket en son 2008 yılında portföy tablosunu açıklamıştır. 2008 Yılı portföy değeri 184.425.772,00.-TL, net aktif değeri 132.085.870,00.-TL, pay sayısı 10.850.000 adet, pay başı net aktif değeri 12,70.-TL olarak belirlenmiştir. 2008 Yılı portföy tablosuna göre projelerin portföy içindeki ağırlığı %79,81, bina değerleri %20,18, piyasa araçları ise % 0,01 olarak belirlenmiştir. 2008 Yılındaki ekonomik kriz nedeniyle şirketin halka açılması ertelenmiştir[11].

Şirketin gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkma talebi 4 Şubat 2011 tarihli

3.1.3 Bayraktar Gayrimenkul Yatırım A.Ş.

1958 yılında kurulan otomotiv ile otomotiv yan sanayi alanlarında, ulusal ve uluslararası pazarlara yönelik olarak çalışan bir sanayi ve ticaret kuruluşu grubu olan Bayraktar Grubu'nun gayrimenkul geliştirme yatırımı olan Bayraktar Gayrimenkul Yatırım A.Ş. kuruluş aşamasında olan bir diğer gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Bayraktar Otomotiv İstinye, Bayraktar Otomotiv İzmir, Ataköy Turizm Kompleksi, Carousel Outlet Center – Izmit Oteller, Baku Park Residence’da gayrimenkul geliştirme çalışmaları yapılmıştır. Şirket yatırımları genel olarak “outlet” olarak tanımlanan alış-veriş merkezleri üzerinde yoğunlaşmıştır [13].

3.1.4 Büyükhanlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1953 yılından beri faaliyetlerini sürdüren Büyükhanlı Grubunun bir yatırımı olan şirket, 1986 yılında kurulmuş, 2007 yılında gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümünü gerçekleştirmek için başvuruda bulunmuştur. Şirket’in kayıtlı sermaye tavanı 75.000.000,00.-TL’dir. Şirket’in çıkarılmış sermayesi tamamı ödenmiş 8.000.000,00TL’dir. Büyükhanlı Grubu ile bağlantılı 8 farklı mülkiyette şirket hissedarı bulunmaktadır. Halka açılma sürecindedir. İstanbul Merkezli şirket olan Büyükhanlı GYO A.Ş.’nin lüks konut ve turizm alanlarında yoğunlaştırması beklenmektedir. Şirket 2011 yılında hisselerini halka açmak için başvuruda bulunmuştur [14].

Şirketin 2010 yılı açıklanan verilerine göre portföy değeri 29.341.000.-TL, Net aktif değeri 2.341.000.-TL, pay sayısı 8.000.000 adet, pay başına düşen net aktif değeri 0,29.-TL olarak belirlenmiştir [14].

Portföy değerinin % 89,99’u gayrimenkul projelerinde, % 0,01 oranında iştiraklerde, % 10,00 oranında para ve sermaye piyasa araçlarında yoğunlaşmaktadır [14].

Gayrimenkul projeleri yatırımları İstanbul Beşiktaş Akatlar’da Rezidans Bloğu, Dikilitaş’da Rezidans Projesi, İstanbul Beykoz’da Kavacık İşhanı Projesi olarak gerçekleşmiştir.

3.1.5 Finans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.

Finansbank ve Fiba Holding iştiraki olan Finans Gayrimenkul Yatırım A.Ş.'de kuruluş izni almış fakat "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.." şirket ibaresinde bulunmamaktadır. Gayrimenkul'ün her alanında, katma değeri ve standardı yüksek, yatırımcılarına ve ortaklarına en yüksek getiriyi sağlayan, müşteri memnuniyetinin en üst seviyede sağlandığı projeler gerçekleştirmeyi misyon edinmiştir [15].

3.1.6 Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2010 yılında bir kamu bankası olan Türkiye Halk Bankası A.Ş.'nin lider sermayedarlığında kurulmuştur. 2011 yılında hisselerini halka açmak için SPK'ye başvuruda bulunmuştur. Şirketin temel amacı portföyünde yer alan gayrimenkullerin çağdaş ve yenilikçi yatırımlara dönüştürülmesi ve sağlanan katma değerini halka arz ile birlikte paylaşılmasıdır. Şirketin kayıtlı sermayesi 900.000.000.-TL çıkarılmış ödenmiş sermayesi 477.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Şirketin lider sermayedarı Türkiye Halk Bankası A.Ş. olup Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Birlik Sigorta A.Ş., Birlik Hayat Sigorta A.Ş. ve muhtelif mülkiyetlerde 3 adet hisse sahibi bulunmaktadır. 2010 Yılı portföy değeri 532.336.151-TL, net aktif değeri 532.171.009.-TL pay sayısı 477.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,12-TL olarak belirlenmiştir. 2010 Yılı portföy tablosunu incelediğimizde arsa değerleri % 55,00 düzeyinde, bina değerleri % 43,00 düzeyinde, para ve sermaye piyasa araçları % 2,00 düzeyinde olduğu belirtilmiştir [16].

Portföyündeki arsalar İstanbul Beşiktaş, Levent ve İstanbul Ataşehir'dedir. Banka şubelerini bina yatırımları içinde göstermiştir. Ağırlıklı olarak İstanbul, İzmir, Bursa, Kocaeli ve Sakarya'da şube yatırımları bulunmaktadır. Şirket merkezi Ankara olarak gösterilmiştir. 18.01.2011 Tarihinde hisselerini halka açmak için başvuruda bulunulmuştur. Halka açılma işlemleri sürmektedir.

3.1.7 Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Kiler Grubunun inşaat faaliyetleri 1994 yılında başlamış olmasına rağmen bu faaliyetler 2000 yılına kadar perakende şirketinin bünyesinde yürütülmüş olup, 2000 yılında inşaat

faaliyetleri şu anki unvanı KLR İnşaat Ticaret Limited Şirketi (“KLR İnşaat”) olan tek bir şirket bünyesinde toplanmıştır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının başlangıcını oluşturan Şirket ise “Kiler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş.” unvanı ile kurularak 2005 yılında tescil edilmiştir. Tescil 06.09.2005 tarihinde ve 6383 sayılı TTSG ‘de ilan edilmiştir. Şirket 2006 yılında “Biskon İnşaat A.Ş.” ve daha sonra da “Biskon Yapı A.Ş.” olarak değişmiştir. Şirket, 2008 yılında GYO’ya dönüşmüş ve unvanı Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değişmiştir[17].

Kiler Grubu süpermarket mağazalarının inşaat ve tadilatlarından elde ettiği deneyimle perakendecilerin kiralık ticari gayrimenkullerde aradıkları özellikler ve ihtiyaçlar konusunda önemli bir deneyim kazanmış ve bu deneyimle çarşı ve alışveriş merkezlerinin yatırımlarına başlamıştır. Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 1.400.000.000 TL olup çıkarılmış/ödenmiş sermayesi 70.000.000 TL’dir. Kiler Holding A.Ş.nin lider sermayedar olduğu şirket hisselerinde ayrıca 4 ayrı mülkiyette hisse sahibi bulunmaktadır. Şirket merkezi İstanbul gösterilmiştir. Portföy tablosunu incelediğimizde 5 farklı bölümde yatırımları bulunmaktadır: Arsa yatırımları tüm portföyün % 14 düzeyindedir. İstanbul Beylikdüzü’nde 3 adet arsa ve İzmir Seferihisar’da 1 adet arsa yatırımı bulunmaktadır. Bina yatırımlarını incelediğimizde Ankara Altındağ, İstanbul Esenyurt’ta işyerleri bulunmaktadır. Bina yatırımları tüm portföyün %12 düzeyini oluşturmaktadır. Gayrimenkul projeleri tüm portföyün %71 düzeyini oluşturmaktadır. İstanbul’da Çınar Evleri Sitesi , Zonduldak’da AVM projesi ve İstanbul Sapphire AVM olarak yatırımları bulunmaktadır. Sapphire AVM tüm portföyün % 64 bölümünü oluşturmaktadır. Gayrimenkullerin toplamı tüm portföyün % 98 bölümü oluşturmaktadır. Kalan değer oranlarını para ve piyasa araçları ve iştirakler oluşturmaktadır[17].

3.1.8 KUYAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Kuyumcukent Esnafının hisseleri ile kurulan KUYAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. SPK’den kuruluş izni almış bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Uluslararası yatırım şirketleri, KUYAŞ’a sermaye artırımını yoluyla veya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’na dönüştürülmesi aşamasında hissedar olabilecektir. Kuyumcukent Esnafı’nın KUYAŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’den sonra kurduğu ikinci şirkettir. Ofis, rezidans ve

atölye blokları, 5 yıldızlı business otel, alışveriş merkezinden oluşan yatırımları genel olarak İstanbul, Bahçelievler'de yoğunlaşmıştır[18].

3.1.9 Maya Gayrimenkul Yatırım A.Ş

1940'lı yıllarda tekstil sektöründe uzmanlaşmış olan Maya Grubu ülke şartlarını göz önüne alarak 1972 yılında sanayi ve ticaretteki gücünü gayrimenkul geliştirme ve inşaat sektörüne yönlendirmiştir. Şirketler Topluluğu, grubun orta ve büyük ölçekli gayrimenkul geliştirme faaliyetlerini tek bir çatı altında toplamak amacıyla şirketlerinden birini 2000 yılında Maya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye dönüştürmüştür[19].

Maya GYO A.Ş. ağırlıklı olarak üst gelir gruplarına yönelik yerleşim birimleri ve A sınıfı ofisler, business parklar, alışveriş merkezleri ve oteller geliştirmek üzere kurulmuştur. Grubun portföyünde konut, ofis, alışveriş merkezi ve arsa bankası bulunmaktadır. Maya GYO'nun konut geliştirme stratejisi, İstanbul'un önde gelen yerleşim yerlerinde, profesyonellere ve yöneticilere yönelik, yüksek kaliteli özelliklere sahip dinlenme ve sosyal aktiviteli konutlar geliştirmektir. Renovasyon ve çevre yenileme projeleri, özellikle birçok tarihi bölgesi olan İstanbul'da önemli yatırım fırsatları sunmaktadır. Maya GYO, renovasyon projeleri geliştirerek kira ya da satış getirisi elde etmeyi planlamaktadır. Büyük çaplı konut, otel ve iş merkezi projelerinde uluslararası firmalarla müşterek yatırımlar ve geliştirme projeleri gerçekleştirmek için stratejik ortaklıklar kurulması düşünülmektedir.

3.1.10 Mesa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirketin lider sermayedarı olan Mesa Mesken Sanayi A.Ş. 1969'da kurulmuştur. Şirket merkezi Ankara olarak belirtilmiştir. Türkiye İnşaat Sanayi'nde özellikle konut inşaatı konularında, ülkenin önde gelen birkaç firmasından biridir. Mesa Grubu'nun portföyündeki projelerin büyük bölümü onun Mesa İnşaatın yaptıklarıdır[20].

3.1.11 Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Özak GYO A.Ş., 1984 yılından bu yana inşaat, turizm ve tekstil sektörlerinde faaliyet gösteren Özak Global Holding şirketleri arasında yer almaktadır. Grubun inşaat

sektöründeki güçlü ve güvenilir şirketi İnter Yapı'nın birikimlerinden destek alan Özak GYO, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde, gayrimenkul sektöründe arazi geliştirme, proje geliştirme, kentsel dönüşüm ve getiri potansiyeli yüksek gayrimenkul projelerine odaklanarak insan yaşamına değer katmayı hedeflemektedir. Şirket kayıtlı sermayesi 300.000.000.-TL ödenmiş/çıkarılmış sermayesi 80.945.420.-TL olarak gösterilmiştir. Şirket hisseleri biri lider sermayedar olmak üzere 6 farklı kişisel mülkiyete aittir. 2010 Yılı verilerine göre şirketin portföy değeri 408.289.563,77.-TL, net aktif değeri 347.023.403,42.-TL, hisse başına net aktif değeri 3,25.-TL, pay sayısı ise 106.731.750 kişidir. 2010 verilerine göre portföy değerinin % 3,68 bölümünü arsa ve araziler, %43,98 bölümünü binalar, % 52,00 bölümünü iştirakler, % 0,34 bölümünü piyasa araçları oluşturmaktadır[21].

Şirketin Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri Anonim Şirketi üzerinde iştiraki bulunmaktadır. Şirket portföyünde; İstanbul Bağcılar'da bir adet arsası, İstanbul Bağcılar'da bir adet iş merkezi yer almaktadır.

3.1.12 Tuna Gayrimenkul Yatırım A.Ş.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 13 Ağustos 2009 tarihli yazısında 2009 tarih ve 7/194 sayılı kararı ile Asyafin Turizm Proje İnşaat Taahhüt Emlak Sanayi A.Ş.'nin gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmesine izin verilmiş olup, dönüşüm işlemi 2009 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Buna göre Asyafin Turizm Proje İnşaat Taahhüt Emlak Sanayi A.Ş. firması Tuna Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

Şirketin temel amacı yeni yapılanmakta olan bölgelerde uygun fiyatlı gayrimenkullere yatırım yaparak gayrimenkul gelişim projeleri uygulamak ve merkezi konumdaki yüksek kira getirisine sahip gayrimenkullere yatırım yaparak yatırımcılarımıza düzenli ve yüksek getiri sağlamaktır.Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000 TL olup çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL'dir. Sermayenin tamamı ödenmiştir. Tuna Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın lider sermayedarı Asya Katılım Bankası A.Ş.'dir. Şirketin %10 ve üzerinde ortaklığı olan ana hissedarları, Nil Yönetim Hizmetleri Tur. San. ve Tic. A.Ş Asya Katılım Bankası A.Ş. ve diğer muhtelif mülkiyetlerdir. Şirket merkezi İstanbul'dur.

Şirketin portföy değeri 142.404.535.-TL, net aktif değeri 157.666.390.-TL, hisse başına net aktif değeri 1,58.-TL, pay sayısı ise 100.000.000 kişidir. 2010 verilerine göre portföy değerinin % 5,12 bölümünü arsa ve araziler, %90,17 bölümünü binalar, % 4,71 bölümünü piyasa araçları oluşturmaktadır[22].

2010 Yılı portföy tablosuna göre Ankara Kızılcahamam'da ve İstanbul Sultanbey'li de birer arsa ve Ankara Kızılcahamam'da Termal Kompleksi yatırımları bulunmaktadır.

3.1.13. Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirket 2009 yılında kurulmuştur. Daha sonra arttırılan değer ile şirketin kayıtlı sermayesi 240.000.000.-TL, çıkarılmış/ödenmiş sermayesi 55.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Lider sermayedarlığını "Sinpaş Yapı Endustrisi ve Ticaret A.Ş.'nin yaptığı Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin diğer hissedarları 9 farklı mülkiyete aittir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyet alanında belirtilen "diğer gayrimenkul yatırımlarına iştirak edebileceğine" dair maddeye örnek olarak gösterilebilecek bir gayrimenkul yatırım ortaklığı şirkettir. Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hissedarları arasında Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de bulunmaktadır. Şirketin portföy değeri 158.767.000,00.-TL olarak gösterilmiştir. Net Aktif Değeri 73.912.050.-TL, pay sayısı 55.000.000 kişi, birim pay başına net aktif değeri 1,34.-TL olarak belirlenmiştir. Portföy Dağılımını incelediğimizde arsa ve araziler % 4,50, binalar % 95,50, belirlenmiştir[23].

Portföy tablosunu incelediğimizde şirketin, İstanbul Küçükçekmece'de 1 adet arsa hissesi, İstanbul Başakşehir'de Deposit Outlet ve Ofis Merkezi, İstanbul Sancaktepe'de lojistik merkezi, İstanbul Kağıthane'de İş Merkezi, İstanbul Başakşehir'de Endüstri Merkezi yatırımları bulunmaktadır.

3.2 Hisseleri Halka Açık Olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (2010)

3.2.1 Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Akmerkez Alış veriş Merkezi; Akkök, Tekfen ve İstikbal gruplarının ortak girişimi ile 1993 yılında kurulmuştur. Akmerkez GYO A.Ş.'nin omurgasını da Akmerkez Alış-veriş Merkezi oluşturmaktadır. Diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarından farklı bir faaliyet alanı bulunmaktadır. Bu nedenle şirketin alışveriş merkezleri sektöründe ülke lideri olup, bu konumunu geliştirerek uzun yıllar sürdürmeyi hedeflemiştir. 1989 Tarihinde kurulan şirket 2004 yılında gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş, 2005 yılında halka açılmıştır. Akmerkez GYO A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesi 13.700.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısını incelersek; Akkök Sanayi Yatırım ve Geliştirme A.Ş. % 13,13 oranında, Tekfen Holding A.Ş. 10,79 % oranında, Halk Ortaklıkları % 2,00 oranında, diğer olarak tanımlanan hissedarlar % 50,68 oranında, muhtelif olarak tanımlanan hissedarlar %23,40 oranında sahiptir. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

2010 Yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 800.000.000.-TL değer sınırını aşmıştır. 2010 Yılı portföy değeri 818.321.575 -TL, net aktif değeri 795.150.773.-TL pay sayısı 13.700.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 58,04-TL olarak belirlenmiştir.

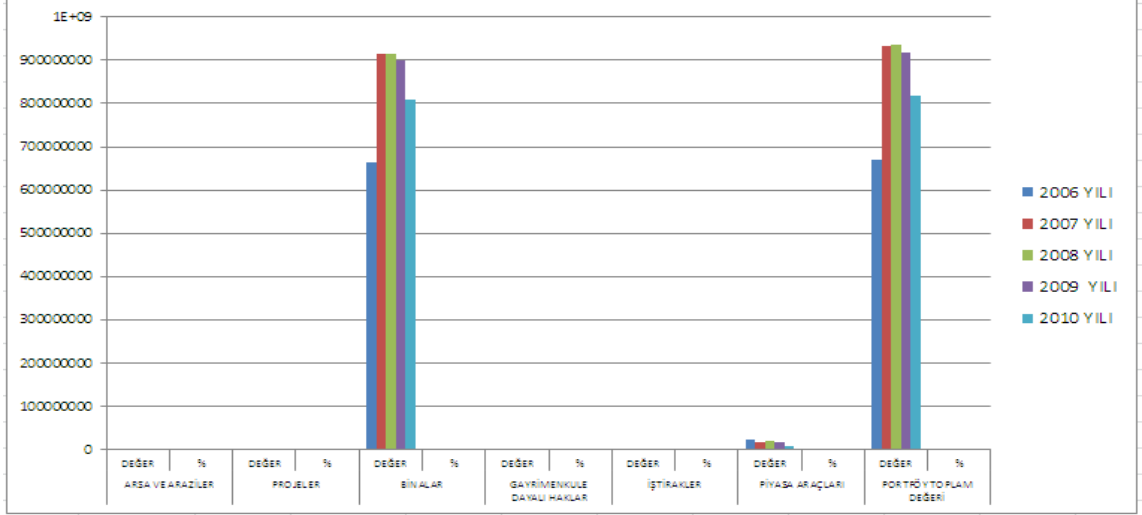
2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 98,92 bölümünü binalar, % 1,08 bölümünü piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 98,92 düzeyindedir.

Genel olarak portföy değerinin 2007 yılındaki artışından sonra 2010 yılında değerlerin azaldığı görülmüştür. 2008 krizinin portföy değerlerinde etkisi gözlenmiştir.

Çizelge 3.1 Portföy Dağılımı [24].

AKMERKEZ GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2006 YILI	0	0,00	0	0,00	664200000	99,33	0,00	0,00	0,00	0,00	24462369	3,66	668662369	102,99
2007 YILI	0	0,00	0	0,00	915793000	98,06	0,00	0,00	0,00	0,00	18126757	1,94	933919757	100,00
2008 YILI	0	0,00	0	0,00	915793000	97,74	0,00	0,00	0,00	0,00	21207673	2,26	937000673	100,00
2009 YILI	0	0,00	0	0,00	900681000	98,21	0,00	0,00	0,00	0,00	16437977	1,79	917118977	100,00
2010 YILI	0	0,00	0	0,00	809457000	98,92	0,00	0,00	0,00	0,00	8864575	1,08	818321575	100,00

Grafik 3.1 Portföy Tablosu [24].



Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 98,92 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 809.457.000-TL olarak belirlenmiştir. Akmerkez binalar içindeki tek yatırım kalemidir.

Çizelge 3.2 Binalar [24].

YILI	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2006 YILI	AKMERKEZ AVM	İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	Alışveriş Merkezi	22.557 M ²	664.200.000	96,45
2007 YILI	AKMERKEZ AVM	İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	Alışveriş Merkezi	22.557 M ²	915.793.000	98,06
2008 YILI	AKMERKEZ AVM	İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	Alışveriş Merkezi	22.557 M ²	915.793.000	97,74
2009 YILI	AKMERKEZ AVM	İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	Alışveriş Merkezi	22.557 M ²	900.681.000	98,21
2010 YILI	AKMERKEZ AVM	İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	Alışveriş Merkezi	22.557 M ²	809.457.000	98,92

2010 Yılı portföy tablosunu incelediğimizde İstanbul Avrupa Yakası'nda yatırımları yoğunlaşmıştır. Akmerkez Alış-Veriş Merkezi şirketin ana motoru olarak portföydeki yerini almıştır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 Yılı portföy değeri 8.864.574,95-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 1,08 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları vadeli ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.2 Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 1996 yılında, 1978 yılında kurulmuş bir Alarko şirketinin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüştürülmesi ile kurulmuştur. Kayıtlı sermayesi 20.000.000.-TL olan şirketin çıkarılmış/ödenmiş sermayesi 10.650.794.-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş sermaye üzerinden Alsim Alarko Sanayi Tesisleri ve Ticaret A.Ş. %34,78, Attaş Alarko Turistik Tesisler A.Ş. % 0,28 oranlarında şirkete sahip olarak gözükmekte % 49'luk bölümü 1996 tarihinde halka arz edilmiştir. Şirket merkezi olarak İstanbul gösterilmiştir.

Şirketin stratejisi, geliştirilmekte olan gayrimenkul projelerine erken safhalarda yatırım yaparak projelerdeki yüksek getiriden yatırımcısını vergiden muaf olarak yararlandırmaktır. Portföy, Alarko Arazi Geliştirme Grubu'nun konut projeleri ağırlıklı olmak üzere, çeşitli gayrimenkullerden oluşacaktır.

Portföy Tablosu

İnternet sitesi'nde yayınlanan son dört yıllık portföy tablosu incelendiğine portföy değerinin 250.000.000.-TL psikolojik değer sınırını aştığı, sürekli artma eğilimindeki portföy değerinin 2009 yılında düştüğü görülmüştür.

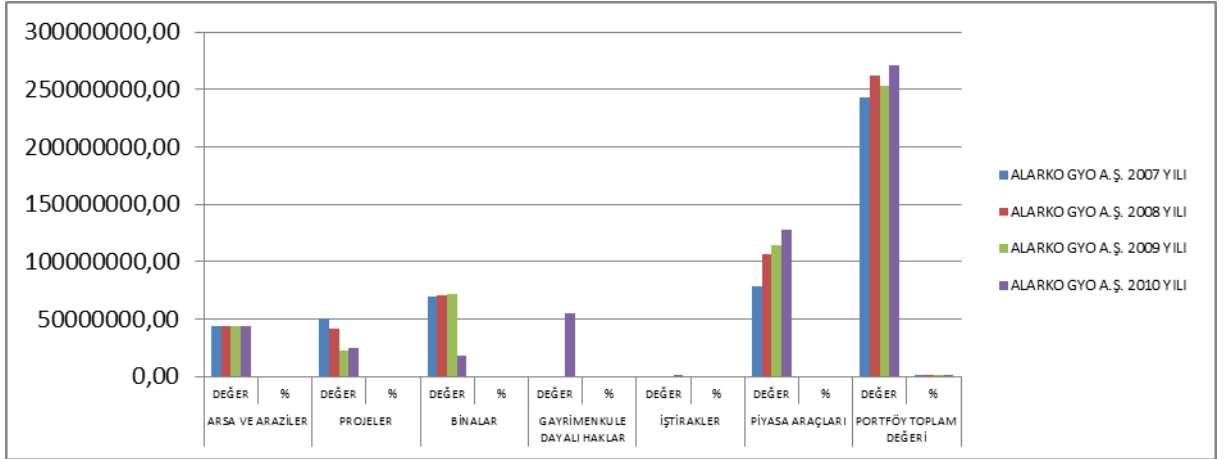
2010 Yılı portföy değeri 270.911.062,70.-TL, net aktif değeri 263.323.816.-TL, pay sayısı 10.654.794 adet ve paybaşı net aktif değeri 24,72.-TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 16,38 bölümünü arsa ve araziler, % 9,30 bölümünü projeler, % 6,58 bölümünü binalar, % 20,34 bölümünü gayrimenkule dayalı haklar, % 47,40 bölümünü piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. İştirakler ihmal edilebilir düzeydedir. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 52,60 düzeyindedir.

Çizelge 3.3 Portföy Dağılımı [25].

ALARKO GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2007 YILI	43988000,00	18,12	50.741.574,00	20,90	69.630.000,00	28,67	0,00	0,00	0,00	0,00	78.465.982,00	32,31	242.825.556,00	100,00
2008 YILI	44237000,00	16,84	41.213.906,00	15,69	70.790.000,00	26,96	0,00	0,00	0,00	0,00	106.373.334,00	40,51	262.614.240,00	100,00
2009 YILI	43865000,00	17,32	22.272.349,00	8,79	72.420.000,00	28,59	0,00	0,00	0,00	0,00	114.773.098,00	45,31	253.330.447,00	100,00
2010 YILI	44364000,00	16,38	25.200.568,95	9,30	17.830.000,00	6,58	55.110.000,00	20,34	1.018,00	0,00	128.405.475,75	47,40	270.911.062,70	100,00

Grafik 3.2 Portföy Dağılımı [25].



Arsalar

Arsa değerlerinde genel olarak belirli bir sınırdan geçtiği, değer artışlarının yıldan yıla gerçekleşen ekspertiz değerleri ile bağlantılı olduğu, arsa miktarında artma veya azalma eğiliminin gözlenmediği belirgindir. İktisap tarihlerine bakıldığında 5 yıldan daha önce edinildiği ve herhangi bir proje geliştirmesi gerçekleşmediğinden arsalar atıl durumdadır. Arsa değeri 2010 yılında 44.364.000.-TL düzeyindedir. Tüm portföyün % 16,38'ni oluşturmaktadır.

2010 yılı portföyündeki arsa bölümüne baktığımızda arsaları İstanbul'un Avrupa Yakasında buldukları gözlenmiştir. Büyükçekmece Eskice Köyü'nde 1 adet parsel (239.466 M²), 5 adet parselde (819.712 M²) konut arsaları ve Şişli-İstinye Büyükdere aksında 2 parselde arsaları (18.961,90 M²) bulunmaktadır. Portföyde bulunan toplam arsa yüzölçümü 1.077.699,9 M² olarak belirlenmiştir.

Çizelge 3.4 Arsaların Listesi [25].

ALARKO GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007 YILI	ESKİCE ARSA 1	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	1 adet parsel, üzerine 63 adet vill	239.466 m ²	6.908.000	2.8%
	ESKİCE ARSA 2	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	İstanbul, 5 adet parsel	819.272 m ²	7.690.000	3.2%
	MASLAK ARSASI	İSTANBU	SARIYER	MASLAK	adet parsel, Maslak'ta, Şişli-İstin	18.961,90 m ²	29.390.000	12.1%
2008 YILI	ESKİCE ARSA 1	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	1 adet parsel, üzerine 63 adet vill	239.466 m ²	5.257.000	2.0%
	ESKİCE ARSA 2	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	İstanbul, 5 adet parsel	819.272 m ²	7.690.000	2.9%
	MASLAK ARSASI	İSTANBU	SARIYER	MASLAK	2 adet parsel, Maslak'ta, Sisli--st	18.961,90 m ²	31.290.000	11.9%
2009 YILI	ESKİCE ARSA 1	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	1 adet parsel, üzerine 63 adet vill	239.466 m ²	3.940.000	0,02
	ESKİCE ARSA 2	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	5 adet parse	819.272 m ²	7.690.000	0,03
	MASLAK ARSASI	İSTANBU	SARIYER	MASLAK	2 adet parsel, Maslak'ta, Sisli--st	18.961,90 m ²	32.235.000	0,13
2010 YILI	ESKİCE ARSA 1	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	1 adet parsel, üzerine 63 adet vill	239.466 m ²	2919000	0,01
	ESKİCE ARSA 2	İSTANBU	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	5 adet parsel	819.272 m ²	8260000	3,05
	MASLAK ARSASI	İSTANBU	SARIYER	MASLAK	2 adet parsel, Maslak'ta, Şişli-İst	18.961,90 m ²	33185000	12,25

Binalar

Bina değerlerini incelediğimizde 2010 yılında portföy değerlerinde keskin bir düşüş göstermesinin temel nedeni daha önceki yıllarda bina bölümünde gösterilen bir kalemin gayrimenkule dayalı haklar bölümünde gösterilmiş olmasındadır. Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin %6,58 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 17.830.000.- TL düzeyindedir.

2010 Yılı portföyündeki bina kalemlerini incelediğimizde İstanbul Beyoğlu, Şişhane’de iş merkezi (% 0,59), İstanbul Beyoğlu Karaköy’de İş Merkezi (% 0,47), İstanbul Alkent Sitesi’nde 39 adet dükkan (% 2,64), Ankara Çankaya’da İş Merkezi (% 0,92), Muğla Fethiye Kaya Köyü’nde Tatil Köyü (%1,95) görülmektedir. İstanbul Avrupa Yakası’ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 3,70 oranında, İstanbul dışında % 2,87 oranındadır. Şirketin yurtdışı ve İstanbul Anadolu Yakası’nda herhangi bir yatırımı bulunmamaktadır.

Çizelge 3.5 Binaların Listesi [25].

ALOKO GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	MAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI	
2007 YILI	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	ŞİŞHANE	brüt 730 m ² , 3 kat/büro, 06/12/07-4.619.9.654		730	1.210.000	0,5%
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	KARAKÖY		brüt 1.730 m ² , tek blok halinde, asansörlü, fuel-oil ısıtma, çiller		1.730	1.040.000	0,4%
	İŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA		brüt 1.887 m ² , tek blok halinde, 6 kat, asansörlü, çiller		1.887	2.330.000	1,0%
	TATİL KÖYÜ	MUĞLA	FETHİYE	KAYA KÖYÜ	2 adet parsel, 100.000 m ² , Kaya Köyü, Kalemya Köyü'nde		100.000	58.900.000	24,3%
	DÜKKAN	İSTANBUL	BESİKTAŞ	ALKENT SİTESİ	Etiler Alkent Sitesi bünyesinde yer alan alışveriş merkezinde konumlu 39 adet dükkan			6.190.000	2,6%
2008 YILI	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	ŞİŞHANE	brüt 730 m ² , 3 kat/büro, 04.12.08.5.699.4.718		730	1.350.000	0,5%
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	KARAKÖY		Alteck Alarko Elektrik Santralleri Tesis -sietme ve 07/1c.a07e.0t4A.S. 5/11		1.730	1.125.000	0,4%
	İŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA		brüt 1.730 m ² , tek blok halinde, asansörlü, fuel-oil ısıtma, çiller		1.887	2.330.000	0,9%
	TATİL KÖYÜ	MUĞLA	FETHİYE	KAYA KÖYÜ	2 adet parsel, 100.000 m ² , Kaya Köyü, Kalemya Köyü'nde		100.000	59.520.000	22,7%
	DÜKKAN	İSTANBUL	BESİKTAŞ	ALKENT SİTESİ	Etiler Alkent Sitesi bünyesinde yer alan alışveriş			6.465.000	2,5%
2009 YILI	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	ŞİŞHANE	730 m ² , 3 kat/büro, 02.12.09.6.300.5.400		730	1.900.000	0,01
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	KARAKÖY		Alteck Alarko Elektrik Santralleri Tesis -sietme ve 07/1c.a07e.0t4A.S. 5/11		1.730	1.210.000	0,01
	İŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA		brüt 1.730 m ² , tek blok halinde, asansörlü, fuel-oil ısıtma, çiller		1.887	2.425.000	0,01
	TATİL KÖYÜ	MUĞLA	FETHİYE	KAYA KÖYÜ	2 adet parsel, 100.000 m ² , Kaya Köyü, Kalemya Köyü'nde		100.000	60.480.000	0,24
	DÜKKAN	İSTANBUL	BESİKTAŞ	ALKENT SİTESİ	Etiler Alkent Sitesi bünyesinde yer alan alışveriş			6.805.000	0,03
2010 YILI	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	ŞİŞHANE	brüt 730 m ² , 3 kat/büro, 1 kat/gi/iş-mağaza, asansörlü, jeneratörlü, klimali ve yerden ısıtma.		730	1590000	0,01
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	KARAKÖY		brüt 1.730 m ² , tek blok halinde, asansörlü, fuel-oil ısıtma, çiller		1.730	1300000	0,4%
	İŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA		brüt 1.887 m ² , tek blok halinde, 6 kat, asansörlü, çiller/havalandırma, doğalgaz ısıtma.		1.887	2800000	0,92
	TATİL KÖYÜ	MUĞLA	FETHİYE	KAYA KÖYÜ	10.103 m ² , Kaya Köyü, Kalemya Köyü'nde bulunan 1. Sınıf Tatil Köyü içinde 1464 nolu parsel		10.103	5305000	1,9%
	DÜKKAN	İSTANBUL	BESİKTAŞ	ALKENT SİTESİ	Etiler Alkent Sitesi bünyesinde yer alan alışveriş merkezinde konumlu 39 adet dükkan			7135000	2,6%

Gayrimenkul Projeleri

Gayrimenkul proje değerlerini incelediğimizde 2009 yılına kadar sürekli düşüş eğilimi gösteren portföy değeri 2010 yılında artış içinde olduğu görülmüştür. Bu durumun temel nedenlerinden biri projenin tamamlanmış olması ve satışının tamamlanarak gayrimenkul projesi bölümünden çıkarılması olmasındadır. 2010 yılındaki artışın nedeni ise ekpertiz değerindeki göreceliğe bağlanmaktadır. 2010 yılı gayrimenkul projeleri portföy değeri 25.200.568,95.-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı % 9,30 olarak belirlenmiştir.

2007 yılında gayrimenkul projesi bölümünde gösterilen İstanbul Tuzla planlanan 1 adet sosyal tesis, 27 adet apartman bloku ve 20 adet villa projesi daha sonraki yıllara portföyde gösterilmemiştir.

2010 yılı portföy değerlerini incelediğimizde daha önceki portföy tablolarında 56 adet villa olarak gösterilen İstanbul Eskice Çiftliği'ndeki (Alkent2000 Göl Malikaneleri Projesi) 239.466 m² büyüklüğündeki arsa üzerine yapılan 1 adet sosyal tesis ve 21 adet villa projesi görülmektedir. Zamanla satışı yapılan taşınmazların portföy tablosundan çıkarıldığı belirlenmiştir.

Çizelge 3.6 Gayrimenkul Projeleri [25].

ALARKO GYO A.Ş.	GAYRİMENKUL PROJELERİ	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007 YILI	BÜYÜKÇEKMECE ESKİCE KÖYÜ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	239.466 m ² büyüklüğündeki arsa üzerine yapılması planlanan 1 adet sosyal tesis ve 56 adet villa projesi.	239.466	48,054,683	19.8%
	ORHANLI BELEDİYESİ	İSTANBUL	TUZLA		103.821 m ² büyüklüğündeki arsa üzerine yapılması planlanan konut projesi	103.821	2,686,891	1.1%
2008 YILI	BÜYÜKÇEKMECE ESKİCE KÖYÜ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	büyükölçündeki arsa üzerine yapılması planlanan 1 adet sosyal tesis ve 56 adet villa projesi.	239.466	41,213,906	15.7%
2009 YILI	BÜYÜKÇEKMECE ESKİCE KÖYÜ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	239.466 m ² büyüklüğündeki arsa üzerine yapılması planlanan 1 adet sosyal tesis ve 56 adet villa projesi.	239.466	22,272,349	8.80%
2010 YILI	BÜYÜKÇEKMECE ESKİCE KÖYÜ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİCE KÖYÜ	büyükölçündeki arsa üzerine yapılması planlanan 1 adet sosyal tesis ve 56 adet villa projesi.	239.466	25200568,95	9,302155733

Gayrimenkule Dayalı Haklar

Gayrimenkule dayalı haklar yalnızca 2010 yılında portföyde gösterilmiştir. 55.110.000.- TL portföy değeri ile tüm portföyün % 20,34'lik bölümünü oluşturmaktadır. Daha önceki yıllarda bina bölümünde gösterilen Muğla, Fethiye Kaya Köyünde bulunan Hillside Beach Club Tatil Köyü, üst hakkı olarak 2010 yılı portföyünde gayrimenkul dayalı haklar bölümünde gösterilmiştir.

Çizelge 3.7 Gayrimenkule Dayalı Haklar [25].

ALARKO GYO A.Ş.	İLİ	İLÇESİ	MEVKİİ	ÖZELLİK	PARSEL	PORTFÖY	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ AĞIRLIK ORANI
2010	MUĞLA	FETHİYE	KAYA KÖYÜ	2 adet par	84.750 m ²	55110000	20,34246939

İştirakler

Alorko GYO A.Ş.'nin Alorko Holding'in diğer şirketleri olan komple tesis inşaat, taahhüt, işletme işleri ile uğraşan Alsim Alorko Sanayi Tesisleri Ve Ticaret A.Ş. ve gayrimenkul geliştirme, inşaat pazarlama, işletme işleri ile uğraşan Alorko Deyaar Gayrimenkul Geliştirme AŞ. ile iştirakleri bulunmaktadır. İştirak düzeyi henüz ihmal edilebilir boyuttadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde portföy değerinin ve portföydeki ağırlık yüzdesinin sürekli arttığı gözlenmiştir. 2010 Yılı portföy değeri 128.405.475,75.-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 47,40 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları hisse senetleri, tahvil ve bonolar, yatırım fonları, vadeli ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.3 Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 21 Ağustos 2000 tarihinde kurulmuştur. Kayıtlı sermayesi 200.000.000.-TL olan şirketin ödenmiş/çıkarılmış sermayesi 84.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Başlangıç sermayesi, tamamı ödenmiş 45.000.000 TL'dir. Çıkarılmış sermayenin 32.687.586 TL'si aynı sermaye, 12.312.414 TL'si nakdi sermayedir. Payların %49'u 2002 tarihinde halka arz edilmiş ve hisse senetleri 14 Şubat 2002 tarihinden itibaren İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem görmeye başlamıştır.

Ödenmiş sermayesinin % 51'i tek bir kişide görülmektedir. Şirket ağırlıklı olarak borsa yatırımları yapmaktadır. Gayrimenkul yatırımının likit ve sağlam yatırım alternatifi" olarak sermaye piyasalarının öncü markası olmayı amaçlamaktadır. Tüm bu donanımı ile Atakule GYO A.Ş. hedefleri doğrultusunda pazar dinamikleri, arz talep dengeleri, yeni gelişen bölgeler ve çekim merkezlerini takip etmekte, yatırım potansiyeline sahip metropollerde proje arayışlarını sürdürmektedir. Şirket merkezi Ankara'dır.

Portföy Tablosu

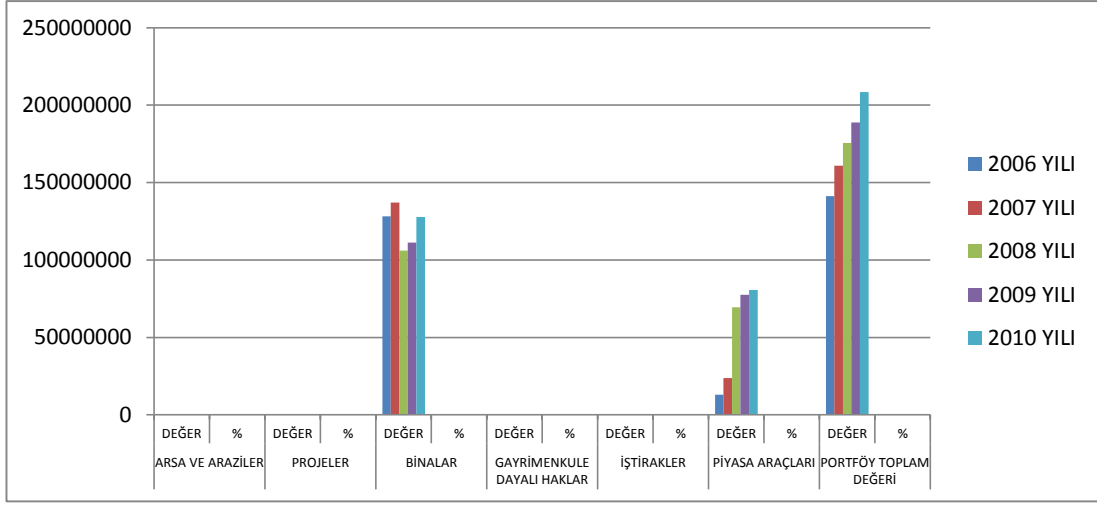
İnternet sitesi'nde yayınlanan son beş yıllık portföy tablosu incelendiğinde, genel olarak sürekli artış trendinde olduğu, portföy değerinin 2010 yılında 200 Milyon TL psikolojik sınırını aşarak 208.436.686,99 TL değere ulaştığı gözlenmiştir. Net aktif değer 194.961.484,84.-TL, pay sayısı 84.000.000 adet, pay başına düşen net aktif değer 2,32.-TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılı portföy tablosunu incelediğimizde portföy dağılımının tam olarak oluşmadığı, yalnızca binalar ve piyasa araçları bölümünde yatırımları olduğu görülmüştür. 2010 yılında portföy dağılımı %61,35 oranında binalar ve % 38,65 oranında piyasa bölümünde yatırımları bulunmaktadır. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı %61,35 düzeyindedir.

Çizelge 3.8 Portföy Dağılımı [26].

ATAKULE GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2006 YILI	0	0,00	0	0	128.280.000,00	90,85	0,00		0,00		12912165,02	9,15	141192165,02	100,00
2007 YILI	0	0,00	0	0	137.190.000,00	85,25	0,00		0,00		23732339,42	14,75	160922339,42	100,00
2008 YILI	0	0,00	0	0	105.980.000,00	60,38	0,00		0,00		69554701,52	39,62	175534701,52	100,00
2009 YILI	0	0,00	0	0	111.266.000	58,95	0,00		0,00		77465945,73	41,05	188731945,73	100,00
2010 YILI	0	0,00	0	0	127.871.000	61,35	0,00		0,00		80565686,99	38,65	208436686,99	100,00

Grafik 3. 3 Portföy Dağılımı [26].



Binalar

Bina değerlerini incelediğimizde bina toplam değerlerinin toplam portföy içindeki oranının 2006 yılından itibaren sürekli bir biçimde düştüğü gözlenmiştir. Bina değerlerinde de 2008 yılında keskin bir düşüş yaşanmıştır. Keskin bir düşüş yaşanmasının nedeni ise daha önce portföy içinde gösterilen hizmet binalarının 2008 yılından itibaren portföy içinde gösterilmemiş olmasıdır. 2010 yılını değerlendirdiğimizde toplam bina değerinin 127.871.000.-TL olduğu toplam portföy içindeki oranı % 61,35 belirlenmiştir.

2010 yılı portföyündeki bina kalemlerini incelediğimizde Ankara Çankaya'da Atakule Alışveriş Merkezi (%33,34), İstanbul Bayrampaşa'daki Obaköy İş Merkezi (%11,10), Antalya Alanya'daki Alaaddin Otel (%9,66), Antalya Muratpaşa'daki Haşim İşcan İş Merkezi (%5,45), Ankara Çankaya Gaziosmanpaşa'da ofis binası (%0,96), Ankara Çankaya Aşağı Ayrancı'da (%0,42) ofis binası bulunmaktadır. Bina kalemlerinin % 34,72'si Ankara'da, % 11,51'i İstanbul Avrupa Yakasında, %15,11'i ise Antalya'da bulunmaktadır. Şirketin yurtdışında yatırımı bulunmamaktadır.

Çizelge 3.9 Portföydeki Binaların Listesi [26].

ATAKULE GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINIMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINIMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2006 YILI	ALİŞVERİŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA	ATAKULE ALİŞVERİŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:17.671m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:6.730m2	17.671	59.160.000,00	41,9
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BAYRAMPAŞA	OBAKÖY İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:25.711m2, Arsa Alanı:17.104m2	25.711	17.535.000,00	12,42
	OTEL	ANTALYA	ALANYA	ALANYA TURİSTİK OTEL	Kiralanabilir Brüt Alan:14.098m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:10.234m2	14.098	12.480.000,00	8,84
	İŞ MERKEZİ	ANTALYA		HAŞİM İŞCAN İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:6.486m2, Kat Sayısı:14, Arsa Alanı:2.012m2	6.486	11.435.000,00	8,1
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	BAHÇELİEVLER	BAHÇELİEVLER HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		5.500.000,00	3,9
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL		BEYAZIT HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.130.000,00	2,22
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL		SİRKEÇİ HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.270.000,00	2,32
	HİZMET BİNASI	İZMİR	KARŞIYAKA	KARŞIYAKA HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.400.000,00	2,41
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	SUADIYE	SUADIYE HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.200.000,00	2,27
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	KARTAL	KARTAL HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		1.570.000,00	1,11
	HİZMET BİNASI	İZMİR	BORNOVA	BORNOVA HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		4.000.000,00	2,83
	HİZMET BİNASI	ADANA	SEYHAN	ABDİNPAŞA HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		2.825.000,00	2
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	YEŞİLKÖY	YEŞİLKÖY HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		775.000,00	0,53
2007 YILI	ALİŞVERİŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA	ATAKULE ALİŞVERİŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:17.671m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:6.730m2	17.671	63.185.000,00	39,26
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BAYRAMPAŞA	OBAKÖY İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:25.711m2, Arsa Alanı:17.104m2	25.711	18.430.000,00	11,45
	OTEL	ANTALYA	ALANYA	ALANYA TURİSTİK OTEL	Kiralanabilir Brüt Alan:14.098m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:10.234m2	14.098	13.980.000,00	8,69
	İŞ MERKEZİ	ANTALYA		HAŞİM İŞCAN İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:6.486m2, Kat Sayısı:14, Arsa Alanı:2.012m2	6.486	12.185.000,00	7,57
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	BAHÇELİEVLER	BAHÇELİEVLER HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		5.775.000,00	3,59
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL		BEYAZIT HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.400.000,00	2,11
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL		SİRKEÇİ HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.700.000,00	2,3
	HİZMET BİNASI	İZMİR	KARŞIYAKA	KARŞIYAKA HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.520.000,00	2,19
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	SUADIYE	SUADIYE HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		3.400.000,00	2,11
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	KARTAL	KARTAL HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		1.700.000,00	1,06
	HİZMET BİNASI	İZMİR	BORNOVA	BORNOVA HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		4.100.000,00	2,55
	HİZMET BİNASI	ADANA	SEYHAN	ABDİNPAŞA HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		2.940.000,00	1,83
	HİZMET BİNASI	İSTANBUL	YEŞİLKÖY	YEŞİLKÖY HİZMET BİNASI	HİZMET BİNASI		875.000,00	0,54
2008 YILI	ALİŞVERİŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA	ATAKULE ALİŞVERİŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:17.671m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:6.730m2	17.671	58.775.000,00	33,48%
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BAYRAMPAŞA	OBAKÖY İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:25.711m2, Arsa Alanı:17.104m2	25.711	20.270.000,00	11,55%
	OTEL	ANTALYA	ALANYA	ALANYA TURİSTİK OTEL	Kiralanabilir Brüt Alan:14.098m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:10.234m2	14.098	14.750.000,00	8,40%
	İŞ MERKEZİ	ANTALYA		HAŞİM İŞCAN İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:6.486m2, Kat Sayısı:14, Arsa Alanı:2.012m2	6.486	12.185.000,00	6,94%
2009 YILI	ALİŞVERİŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA	ATAKULE ALİŞVERİŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:17.671m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:6.730m2	17.671	62.315.000,00	33,02
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BAYRAMPAŞA	OBAKÖY İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:25.711m2, Arsa Alanı:17.104m2	25.711	22.100.000,00	11,71
	OTEL	ANTALYA	ALANYA	ALANYA TURİSTİK OTEL	Kiralanabilir Brüt Alan:14.098m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:10.234m2	14.098	15.510.000,00	8,22
	İŞ MERKEZİ	ANTALYA		HAŞİM İŞCAN İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:6.486m2, Kat Sayısı:14, Arsa Alanı:2.012m2	6.486	11.341.000,00	6,01
2010 YILI	ALİŞVERİŞ MERKEZİ	ANKARA	ÇANKAYA	ATAKULE ALİŞVERİŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:17.671m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:6.730m2	17.671	69.500.000,00	33,34
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	BAYRAMPAŞA	OBAKÖY İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:25.711m2, Arsa Alanı:17.104m2	25.711	23.996.000,00	11,51
	OTEL	ANTALYA	ALANYA	ALADDİN OTEL	Kiralanabilir Brüt Alan:14.098m2, Kat Sayısı:8, Arsa Alanı:10.234m2	14.098	20.145.000,00	9,66
	İŞ MERKEZİ	ANTALYA		HAŞİM İŞCAN İŞ MERKEZİ	Kiralanabilir Brüt Alan:6.486m2, Kat Sayısı:14, Arsa Alanı:2.012m2	6.486	11.355.000,00	5,45
	OFİS BİNASI	ANKARA	ÇANKAYA	G.O.P	Kiralanabilir Brüt Alan:1.423m2, Kat Sayısı:5, Arsa Alanı:391m2	1.423	1.995.000,00	0,96
	OFİS BİNASI	ANKARA	ÇANKAYA	A. AYRANCI	Kiralanabilir Brüt Alan:659,5m2, Kat Sayısı:4, Arsa Alanı:514m2	659,5	880.000,00	0,42

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde portföy değerinin ve portföydeki ağırlık yüzdesinin sürekli artma eğiliminde olduğu görülmüştür. 2010 yılı portföy değeri toplam portföy içindeki oranı % 38,65 belirlenmiştir. Genel olarak yatırımları tahvil, bono, fon, vadeli ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföydeki yerini almıştır.

3.2.4 Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

Şirket 1996 yılında kurulmuştur. Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından portföy yönetim hizmeti almaktadır. Şirket 2010 tarihinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşmüştür. Çıkarılmış sermayesi 27.420.139,33.-TL olan şirketin ödenmiş sermayesi 24.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş Sermayesi üzerinden Avrasya

Gayrimenkul Yatırımları ve Ticaret A.Ş. % 75'i halka açık olan bölüm %24,99, %0,1 oranında da özel kişiye aittir. Şirket merkezi İstanbul olarak belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

İnternet sitesi'nde yayınlanan 2010 Yılı portföy tablosu incelendiğine portföy değerinin 50.000.000.-TL değer sınırının altında, 25.000.000.-TL değer sınırının üstünde kaldığı gözlenmiştir.

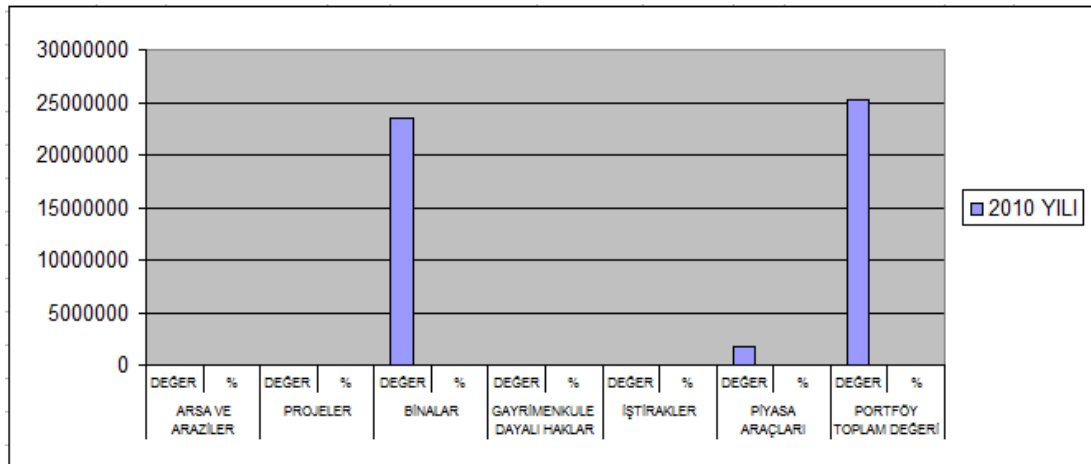
2010 yılı portföy değeri 25.266.985,62-TL, net aktif değeri 27.420.139,33-TL, pay sayısı 24.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,14.-TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 93,28 bölümünü binalar, % 6,72 bölümünü piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 93,28 düzeyindedir.

Tablo 3.10 Portföy Dağılımı [27].

AVRASYA GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE		İŞTİRAKLER		PIYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2010 YILI	0	0,00	0	0	23.570.000,00	93,28	0	0	0	0	1.696.985,62	6,72	25.266.985,62	100

Grafik 3.4 Portföy Dağılımı [27].



Binalar

2010 yılında portföy tablosunu incelediğimizde bina değerinin 23.570.000.-TL olduğu ve portföy değerinin % 93,28 oranını oluşturduğu gözlenmiştir. 2010 Yılı portföyündeki bina kalemlerini incelediğimizde İstanbul Şişli Levent'te 2 adet büro bulunmaktadır. (% 93,28)

Çizelge 3.11 Binaların Listesi [27].

AVRASYA GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	ALİŞ TARİHİ	ALİŞ MALİYETİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2010 YILI	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	7.KAT 303 Pafta 1946 ada,	04.11.2010	12.124.500	10.285.000	40,71
	İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	17.KAT 303 Pafta 1946 ada, 132 parsel nolu 187 numaralı bağımsız bölüm	04.11.2010	13.240.000	13.285.000	52,58

Piyasa Araçları

2010 Yılı portföy değeri 1.696.985,62.-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 6,72 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları hisse senetleri, yatırım fonları, ters repo olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.5 Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Osmanlı GYO adıyla borsa'daki üçüncü GYO şirketi olarak işlem görmeye başlamıştır. 2001 yılı sonunda her ikisi de Doğu Grubuna ait olan Osmanlı ve Garanti Bankalarının birleşmesi sonucunda %51 sermaye payı Garanti Bankası mülkiyetine geçen şirket Garanti Bankası'nın bir mali iştiraki haline gelmiştir. Ticaret ünvanı da Garanti GYO olarak tescil edilmiş ve 2005 yılı sonu itibariyle kayıtlı sermayesi 500 milyon TL'ye, ödenmiş sermayesi ise 93,78 milyon TL'ye çıkarılmıştır. Doğu-GE GYO'nun ortaklık yapısı Garanti Bankası'nın hisselerinin %50'sini GE Capital Corporation'a ve %50'sini Doğu Holding A.Ş.'ye satması üzerine 1 Aralık 2006 tarihinden itibaren ortaklık yapısı, %25,5 Doğu Holding A.Ş., %25,5 GE Capital Corporation ve %49 halka açık şeklinde değişmiştir. Ortaklardan GE Capital Corporation uluslararası kurumsal bir şirket niteliğindedir.

Şirket, başta İstanbul olmak üzere metropol şehirlerde orta ve orta-üst gelir grubuna hitap eden, finansal olarak erişilebilir konut geliştirme projeleri ile düzenli, düşük riskli ve yüksek kira getirileri sağlayabilecek ticari gayrimenkullere ve geliştirme projelerine yatırım yapmayı hedeflemiştir. Kira getirilerinin düşük olduğu hallerde geliştirilecek konut projelerinin satışı esas alınmakta ve bu şekilde sağlanan gayrimenkul satış gelirleri ile yüksek kira getirisine sahip olan halihazırda kiralanabilir durumdaki ticari

gayrimenkullerden elde edilen kira gelirlerinin dengeli bir şekilde portföyde yer alması bu şekilde satış ve kiralama kaynaklı gelirlerin yatırım segmentleri baz alınarak çeşitlendirilmesi amaçlanmaktadır. Portföyde esas alınan bir diğer çeşitlendirme kriteri de coğrafi farklılıktır. Bu amaçla şirket portföyünü oluşturan gayrimenkullerin yurtiçinde farklı bölgelerde konumlanmasına dikkat edildiği gibi belirli oranda yurtdışında da yatırım yapılarak ülkelerin ve bölgelerin taşıdıkları risklerin dengelenmesi hedeflenmektedir. Diğer yandan halihazırda kiralanabilir gayrimenkuller ile geliştirme projeleri arasında da belirli bir dengenin sağlanması, bu şekilde şirketin her zaman sağlam bir nakit akışına sahip olması yanında geliştirme projelerinin sağlayabileceği yüksek geliştirme karlarından ve büyüme potansiyelinden de yararlanılması amaçlanmaktadır.

Portföy Tablosu

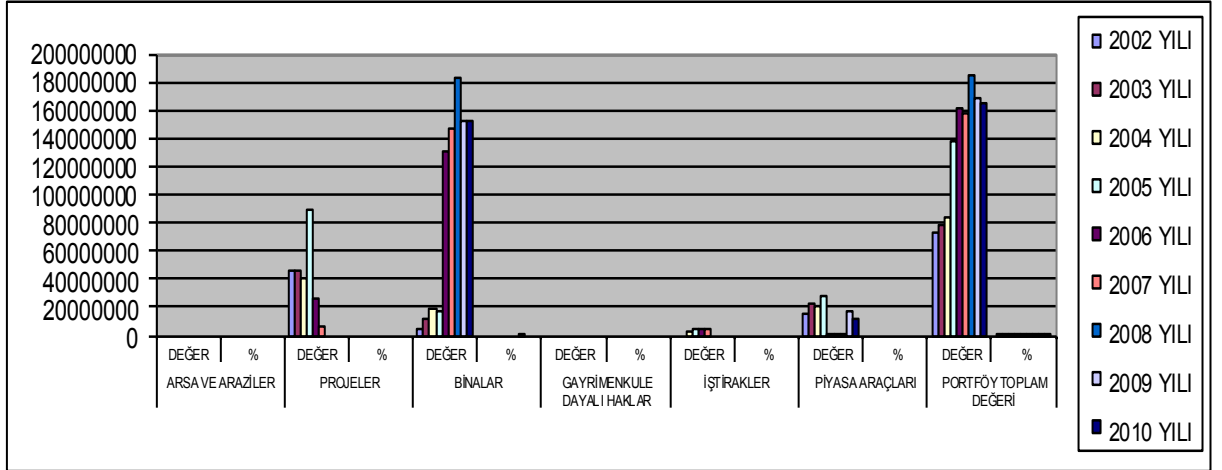
İnternet sitesi'nde yayınlanan son dokuz yıllık portföy tablosu incelendiğine portföy değerinin 150.000.000.-TL psikolojik değer sınırını aşmıştır. 2005 yılında 100.000.000.-TL değerini aştığı, 2006 yılında 150.000.000.-TL değerini aştığı, 2007 Yılında düşüş yaşadıkdan sonra, 2008 yılında 180.000.000.-TL'ye ulaşmıştır.2010 Yılı portföy değeri 164.834.857.-TL, net aktif değeri 172.009.705.-TL, pay sayısı 93.780.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,834.-TL olarak belirlenmiştir. 2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 92,59 bölümünü binalar, % 7,41 bölümünü piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 92,59 düzeyindedir.

Genel olarak portföy tablosunu incelediğimizde portföy yatırım çeşitliliğinin yalnızca binalarda ve piyasada sınırlı tutulduğu, gayrimenkul projelerinin ve arsalarının portföy içindeki oranının sıfırlandığı görülmüştür.

Çizelge 3.12 Portföy Tablosu [28].

DOĞUŞ-GE GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2002 YILI	0	0	45655000	63,25	3875000	5,37	0	0	0	0,00	14689388	20,35	72.179.388,00	100
2003 YILI	0	0	45655000	57,61	11835000	14,93	0	0	0	0,00	21762258	27,46	79.252.258,00	100
2004 YILI	0	0	41133593	49,27	18.080.000	21,62	0	0	3054027,5	3,66	21254063,49	25,46	83.491.683,99	100
2005 YILI	0	0	88.459.316	64,44	17.260.000	12,57	0	0	3.609.874	2,63	27.951.051	20,36	137.280.241,00	100
2006 YILI	0	0	25.940.472	16,15	130065000	80,98	0	0	3.986.336	2,48	622.223	0,39	160.614.030,00	100
2007 YILI	0	0	6.107.725	3,89	147210000	93,64	0	0	3.693.381	2,35	191.850	0,12	157.202.957,00	100
2008 YILI	0	0	0	0,00	183.607.000	99,29	0	0	0	0,00	1.315.885	0,71	184.922.885,00	100
2009 YILI	0	0	0	0,00	152.550.000	90,36	0	0	0	0,00	16.279.591	9,64	168.829.591,00	100
2010 YILI	0	0	0	0,00	152.623.292	92,59	0	0	0	0,00	12.211.565	7,41	164.834.857,00	100

Grafik 3.5 Portföy Dağılımı [28].



Binalar

Bina değerlerini incelediğimizde portföydeki bina değeri oranı sürekli artmıştır. 2008 yılında tüm portföyün % 99,29'unu oluşturmaktadır. Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin %92,59'unu oluşturmaktadır. Portföy değeri 152.623.292.-TL düzeyindedir. 2010 Yılı portföyündeki bina kalemlerini incelediğimizde İstanbul Şişli Maslak'da iş merkezi (% 89,26), Antalya, Merkez'de İş Merkezi'dir. İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 89,26 oranında, İstanbul dışında %3,33 oranındadır. Şirketin yurtdışı ve İstanbul Anadolu Yakası'nda bir yatırımı bulunmamaktadır.

Çizelge 3.13 Binaların Listesi [28].

DOĞUŞ GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÜ	ALUŞ TARİHİ	ALUŞ MALİYETİ	POTFÖY DEĞERİ
2003 YILI	İŞ YERİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	Taksim-1.350m2 İşyeri	1,35	14.12.1998	995625	3.875.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	Levent-374m2 İşyer	374	14.12.1998	297750	1420000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ		Şişli-1.269m2 İşyeri	1,269	11.12.1998	463150	2100000
2004 YILI	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2331094	4440000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	Taksim-1.350m2 İşyeri	1,35	14.12.1998	995625	4450000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	Levent-374m2 İşyer	374	14.12.1998	297750	1800000
2005 YILI	İŞ YERİ	İSTANBUL	ETİLER		Etiler-294m2-İşyeri	294	30.12.2003	3598850	3950000
	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2331094	5500000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ		Şişli-1.269m2 İşyeri	1,269	11.12.1998	463150	2350000
2006 YILI	İŞ YERİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	Taksim-1.350m2 İşyeri	1,35	14.12.1998	995625	5.975.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	Levent-374m2 İşyer	374	14.12.1998	297750	1.835.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ETİLER		Etiler-294m2-İşyeri	294	30.12.2003	3598850	3.850.000
2007 YILI	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2331094	5.900.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	Taksim-1.350m2 İşyeri	1,35	14.12.1998	995625	6.885.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	Levent-374m2 İşyer	374	14.12.1998	297750	2.115.000
2008 YILI	İŞ YERİ	İSTANBUL	ETİLER		Etiler-294m2-İşyeri	294	30.12.2003	3598850	4.475.000
	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2331094	6.040.000
	Doğuş Power Center	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	Maslak-42.587m2 Kiralan	42,587	21.12.2000	13527578	110.550.000
2009 YILI	İŞ YERİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	Taksim-1.350m2 İşyeri	1,35	14.12.1998	995.625	7.425.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	Levent-374m2 İşyer	374	14.12.1998	297.750	2.245.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ETİLER		Etiler-294m2-İşyeri	294	30.12.2003	3.559.850	5.010.000
2010 YILI	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2.331.094	6.440.000
	Doğuş Power Center	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	Maslak-42.587m2 Kiralan	42,587	21.12.2000	13527578	126.090.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	Taksim-1.350m2 İşyeri	1,35	14.12.1998	995.625	18.250.000
2009 YILI	İŞ YERİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	Levent-374m2 İşyer	374	14.12.1998	297.750	3.850.000
	İŞ YERİ	İSTANBUL	ETİLER		Etiler-294m2-İşyeri	294	30.12.2003	3.559.850	7.347.000
	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2.331.094	6.574.000
2009 YILI	Doğuş Power Center	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	Maslak-42.587m2 Kiralan	42,587	21.12.2000	13527578	147.486.000
	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2331094	5.490.000
	Doğuş Power Center	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	Maslak-42.587m2 Kiralan	42,587	21.12.2000	13527578	147.060.000
2010 YILI	İŞ YERİ	ANTALYA	MERKEZ	HAŞİMİŞCAN	3.564m2 Kiraya esas alan-	3564	06.03.2000	2.331.094	5.490.000
	Doğuş Power Center	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	Maslak-42.587m2 Kiralan	42,587	21.12.2000	13.527.578	147.133.292

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde başlangıçta % 20 seviyesinde olan portföy değerinin 2006 yılı ile birlikte ihmal edilebilir düzeye düşmüştür. 2010 Yılı portföy değeri 12.211.565-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının %7,41 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları vadeli mevduat üzerinde toplanmıştır.

3.2.6 EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Daha önce sektörde faaliyet gösteren EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. artık piyasada faaliyet göstermemektedir. EGS Holding bünyesinde kurulmuş olan şirketin ödenmiş sermayesi 50.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. 5.000.000.000 Adet Pay Adedi Ödenmiş sermayesinin % 23,50 düzeyinde EGS Holding A.Ş., Diğer özel malikler %3,14 düzeyinde, halka açık kısım ise % 73,36 düzeyindedir. Şirketin % 2.14 hissesine sahip ortağı EGS EGE GİYİM SAN. DIS TİC. A.S.'nin 27 Ekim 2003'de alınmış mahkeme kararı sonucunda iflasına karar verilmiş olup, tasfiyesi ile ilgili olarak iflas masası

olusturulmuştur. 07.06.2002 tarihinde Şirketin ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi, temettü hakları hariç Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna geçmiştir. [29].

3.2.7 Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

TC. Başbakanlık TOKİ iştiraki olan Emlak Konut GYO A.Ş.'nin tarihi oldukça eskiye dayanmaktadır. 1953 yılında kurulan Ankara İmar Ltd. Şti. ile Türkiye İnşaat Malzemeleri Ltd. Şti.(TİMLO) 1987 yılında birleşmiş ve Türkiye Emlak Bankası A.Ş. bağlı Ortaklığı İnşaat ve İmar A.Ş. adını almıştır.

26.12.1990 tarihinde Bakanlar Kurulu kararı ile Türkiye Emlak Bankası A.Ş. bağlı Ortaklığı İnşaat ve İmar A.Ş.ile iştiraki Emlak Yapı A.Ş' nin kapatılarak birleştirilmesi suretiyle Emlak Konut A.Ş. oluşturulmuştur. Emlak Konut A.Ş. 29.07.2002 tarihinde Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'ye dönüşmüş ve Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adını almıştır.

Emlak Konut GYO A.Ş. 04.08.1999 tarih ve 99/T-29 sayılı Yüksek Planlama Kurulu (YPK) kararı ve 29.12.1999 tarih ve 23921 S.Resmi Gazete'de yayınlanan Konut Edindirme Yardım Hesapları'nın (KEY) tasfiyesine dair 588 S. KHK'nin 1.Maddesi'nin uygulanmasını teminen, Türkiye Emlak Bankası A.Ş.ile Emlak GYO A.Ş. arasında düzenlenen protokol ile mülkiyeti Türkiye Emlak Bankası A.Ş.'ye ait gayrimenkullerin aynı sermaye olarak devredilmesiyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na (GYO) dönüşme sürecine girmiştir.

4603 Sayılı Yasa'nın Yürürlüğe girmesi ve ana teşebbüs Türkiye Emlak Bankası A.Ş'nin yeniden yapılandırılması çerçevesinde Emlak Konut GYO A.Ş'nin ana sözleşmesi 19.03.2001 tarihli olağanüstü genel kurul toplantısında tadil olunarak özel hukuk hükümlerine tabi kılınmıştır. Kamusal bir kuruluş niteliğinde olan Emlak Konut, bugün itibariyle Türkiye'nin en büyük Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'dır. Emlak Konut bugün itibariyle yaklaşık 35.000 konuttan oluşan projelerini hayata geçirmiş bulunmaktadır. Şirket merkezi Ankara'dır.

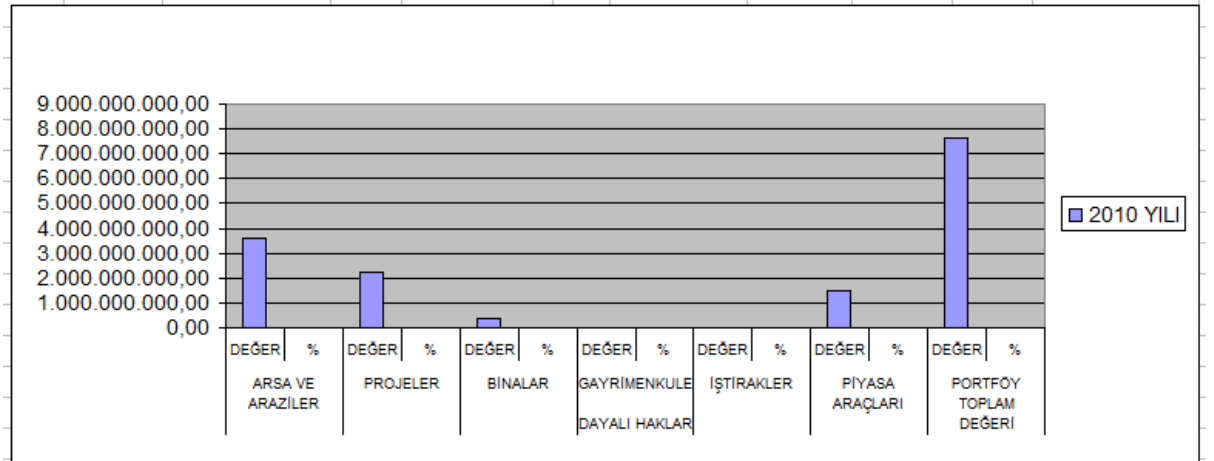
Portföy Tablosu

İnternet sitesi'nde yalnızca 2010 yılı verileri yayınlanmıştır. 2010 Yılı portföy değeri 7.649.422.746,15.-TL, net aktif değeri 5.798.765.343,22.-TL, pay sayısı 250.000.000.000,00 adet ve paybaşı net aktif değeri 2,32.-TL olarak belirlenmiştir. Net aktif değer büyüklüğü 1. sıradır. 2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 47'sini arsa ve araziler, % 29'sini projeler, % 5'ini binalar, % 19'unun piyasa araçlarının oluşturduğu görülmüştür. Şirketin herhangi bir iştiraki bulunmamaktadır. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 81 düzeyindedir.

Çizelge 3.14 Portföy Dağılımı [30].

EMLAK KONUT GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2010 YILI	3.583.575.649,00	47,00	2.241.724.855,88	29,00	353.107.100,00	5,00	0	0	0	0	1.471.015.141,27	19	7.649.422.746,15	100

Grafik 3.6 Portföy Dağılımı [30].



Arsalar

2010 yılı portföyündeki arsaların toplam miktarı 4.677.849,53 M², toplam değeri 3.543.575.649,00.-TL, toplam portföy içindeki ağırlığı % 49 düzeyindedir. Portföy içindeki arsaların % 31'i İstanbul Avrupa Yakası'nda, % 7'si Anadolu Yakası'nda, İstanbul dışındaki arsalar ise % 11'ni oluşturmaktadır.

Çizelge 3.15 Arsaların Listesi [30].

ARSALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ(m2)	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
BALI KUYUMCU'DA 91 ADET ARAZİ	ANKARA	YENİMAHALLE	BALI KUYUMCU	1.919.107,39	303.641.750,00	4%
ÜMRANİYE'DE 3 ADET ARSA	İSTANBUL	ATAŞEHİR	BATI BÖLGESİ	64.847,86	179.900.545,00	2%
ÇORLU'DA 12 ADET ARSA	TEKİRDAĞ	ÇORLU	KAZİMİYE	102.001,51	24.612.000,00	0%
BAŞAKŞEHİR'DE 23 ADET ARSA	İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ DEREKÖY	264.631,91	231.936.221,00	3%
KARŞIYAKA'DA 7 ADET PARSEL	İZMİR	KARŞIYAKA	ŞEMİKLER MAHALLESİ UYDUKENT BÖLGESİ	56.214,00	22.814.000,00	0%
UMURBEY MAHALLESİNDE ARSA	İZMİR	KONAK	UMURBEY	6.810,00	11.000.000,00	0%
ÇERKEZKÖY'DE 17 ADET ARSA	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖY	KAPAKLI	366.632,25	82.381.000,00	1%
YARIMCA'DA 11 ADET PARSEL	KOCAELİ	KÖRFEZ	YENİKENT MAHALLESİ YARIMCA MEVKİ	175.350,69	50.550.000,00	1%
FİRÜZKÖY İSPARTAKULE'DE 10 ADET ARSA	İSTANBUL	AVCILAR	İSPARTAKULE FİRÜZKÖY MAHALLESİ	239.915,45	232.300.000,00	3%
KÜÇÜKÇEKMECE'DE 1 ADET ARSA	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	30.294,51	45.595.000,00	1%
SULTANGAZİ'DE 3 ADET ARSA	İSTANBUL	SULTANGAZİ	HABİPLER KÖYÜ	218.687,13	371.725.000,00	5%
SULTANBEYLİ'DE 9 ADET ARAZİ	İSTANBUL	SULTANBEYLİ	UMURBEY	56.938,80	17.940.000,00	0%
GÜZELLER'DE 35 ADET PARSEL	KOCAELİ	GEBZE	GÜZELLER MEVKİ	190.601,52	9.682.485,00	5%
FİRÜZKÖY İSPARTAKULE'DE 3 ADET ARSA	İSTANBUL	AVCILAR	FİRÜZKÖY MAHALLESİ	80.085,39	83.745.000,00	1%
ESKİ LİKÖR FABRİKASI ARAZİSİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY ESKİ TEKEL FABRİKA ARAZİSİ	22.059,51	256.095.000,00	3%
ATAŞEHİR'DE 1 ADET ARSA	İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAL KÖY ATAŞEHİR UYDUKENT PROJESİ DOĞU BÖLGESİ	99.108,08	436.075.000,00	6%
ATAŞEHİR'DE 4 ADET ARSA	İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAL KÖY ATAŞEHİR UYDUKENT PROJESİ BATI BÖLGESİ	17.911,79	2.915.148,00	0%
AYAZAĞA'DA 1 ADET ARAZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	AYAZAĞA MAHALLESİ	322.750,00	881.107.500,00	12%
TUZLA AYDINTEPE'DE 8 ADET ARSA	İSTANBUL	TUZLA	AYDINTEPE MAHALLESİ	250.385,55	102.190.000,00	1%
İSTANBUL K.ÇEKMECE HALKALI	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	193.516,19	197.370.000,00	1%
TOPLAM				4.677.849,53	3.543.575.649,00	49%

Binalar

2010 Yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy toplam değeri 60.185.000,00-TL, portföy içindeki ağırlığı % 5 düzeyindedir.

İstanbul Avrupa Yakası'ndaki dağılımı % 2 düzeyinde, İstanbul Anadolu Yakası'nda dağılımı % 0,17 düzeyinde, İstanbul dışındaki dağılımı % 2,83 düzeyindedir.

Çizelge 3.16 Binaların Listesi [30].

EMLAK KONUT GYO A.Ş. 2010 YILI	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	PORTFÖY İÇİNDEKİ ORANI %
	ÇORLU'DA 2 ADET TİCARİ ÜNİTE	TEKİRDAĞ	ÇORLU	ESENTEPE MAHALLESİ	2 ADET TİCARİ ÜNİTE	1.612,00	353.000,00	0
	KENT PLUS MİMARİSİNAN SİTESİNDE 202 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BATKÖY MAHALLESİ KENT PLUS MİMAR SİNAN SİTESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	8.569,98	13.058.500,00	0
	ÇERKEZKÖY DREAM CITY 4. ETAPTA 87 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖY	KAPAKLİNÖNÜ MAHALLESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	8.044,6	7.887.000,00	0
	KÖRFEZKENT KONUTLARI 1. ETAPTA 473 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	KOCAELİ	KÖRFEZ	YARIMCA KÖYÜ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	228,66	197.600,00	0
	DIAMOND BLOKLARI - 7 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAL KÖY ATAŞEHİR UYDUKENT PROJESİ DOĞU BÖLGESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	766,8	2.262.000,00	0
	STARLAND BLOKLARI - 3 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAL KÖY ATAŞEHİR UYDUKENT PROJESİ BATI BÖLGESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	847,8	2.109.000,00	0
	EQUINOX BLOKLARI - BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAL KÖY ATAŞEHİR UYDUKENT PROJESİ BATI BÖLGESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	263,21	664.000,00	0
	MİSTANBUL'DA 301 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ MAHALLESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	22.903,48	54.596.000,00	1
	ATAŞEHİRDE 55 ADET TİCARİ ÜNİTE	İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAL KÖY UYDUKENT PROJESİ	OFİS İŞ YERİ VE SOSYAL TESİS OLARAK AYRILMIŞ 84 ADET TİCARİ ÜNİTE	6.750,37	7.892.000,00	0
	KARŞIYAKA 202 ADET SOSYAL TESİS	İZMİR	KARŞIYAKA	ATAKENT CAN ATAKENT TESİSLERİ	YÜZME HAVUZU VE İDARE BİNASI	2.087,00	7.325.000,00	0
	KEÇİÖRENDE BİR ADET BİNA	ANKARA	KEÇİÖREN	PINARBAŞI MAHALLESİ	BAĞ EVİ	151	510.000,00	0
	BURGAZKENTTE BAĞIMSIZ BÖLÜMLER 766 ADET	KIRKLARELİ	LÜLEBURGAZ	KURTULUŞ MAHALLESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	74.497,73	50.023.000,00	1
	SİLVİRİ SELİMPAŞA EMLAK KONUTLAR	İSTANBUL	SİLVİRİ	SELİMPAŞA MAHALLESİ	SİLVİRİ SELİMPAŞA EMLAK KONUTLARI	96.577,28	90.775.000,00	1
	MAVİŞEHİR PELİKAN EVLERİ	İZMİR	KARŞIYAKA	ŞEMİKLER MAHALLESİ	279 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	24.095,57	54.755.000,00	1
	SOYAK MAVİŞEHİR PROJESİNDE 1 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	İZMİR	KARŞIYAKA	MAVİŞEHİR PELİKAN SİTESİ	BAĞIMSIZ BÖLÜM	104,25	265.000,00	0
	AYDINI-DİDİM KOÇAHARIP MEVKİ 13710 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	AYDIN	DİDİM	KOÇAHARIP MEVKİ	25 BLOK 1 NOLU DUPEKS VİLLA	234,44	250.000,00	0
	NOVUS RESİDENCE PROJESİ 133 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	İSTANBUL	BAKIRKÖY	KARTALTEPE	BAĞIMSIZ BÖLÜM	9.615,08	60.185.000,00	1

Gayrimenkul Projeleri

2010 yılı gayrimenkul projeleri portföy değeri 2.241.724.855,88 .-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı % 29 olarak belirlenmiştir. İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırım oranı tüm portföyün % 6'sını, İstanbul Anadolu Yakası'ndaki yatırım oranı % 15'ni, İstanbul dışındaki yatırım oranı %4'nü oluşturmaktadır.

Çizelge 3.17 Gayrimenkul Projelerinin Listesi [30].

İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY
İSTANBUL	ALEM DAĞ	ÇEKMEKÖY NİŞANTEPE MAHALLESİ		86.047,00	113.825.000,00	1%
İSTANBUL	ÜSKÜDAR	BURHANİYE MAHALLESİ		52.619,61	161.776.714,99	2%
İSTANBUL	TUZLA	AYDINTEPE MAHALLESİ		85.856,26	34.545.000,00	0%
İSTANBUL	TUZLA	AYDINTEPE MAHALLESİ		48.764,46	17.940.000,00	0%
İSTANBUL	ATAŞEHİR	MY TOWERLAND PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		19.405,69		
İSTANBUL	ATAŞEHİR	MY TOWERLAND PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		18.827,17	161.222.658,71	2%
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		21.767,98		
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		23.589,72		
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		22.574,76		
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		4.216,65		
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		11.397,22		
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ		9.198,46	374.578.034,35	5%
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	TULIP TURKUAZ PROJESİ FIRUZKÖY MAHALLESİ		116.483,35	106.376.534,53	1%
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	AĞAOĞLU MY TOWN PROJESİ FIRUZKÖY MAHALLESİ		38.214,74	25.982.406,30	0%
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	BİZİM EVLER 3 PROJESİ FIRUZKÖY MAHALLESİ		57.132,95	39.285.368,36	1%
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	AVRUPA KONUTLARI İSPARTA KULE FIRUZKÖY MAHALLESİ		01.02.1997	23.150.250,88	0%
KOCAELİ	KÖRFEZ	KÖRFEZ KENT EMLAK 2. ETAP PROJESİ YARIMCA KÖYÜ		53.966,20	30.148.000,00	0%
KIRKLARELİ	LÜLEBURGAZ	1 ADET TİCARET MERKEZİ PROJESİ KURTULUŞ MAHALLESİ		3.685,00	1.300.000,00	0%
İSTANBUL	ATAŞEHİR	MY WORLD PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY UYDUKENT PROJESİ BATI BÖLSESİ		4.619,18	20.235.000,00	0%
TEKİRDAĞ	ÇORLU	ERGENE VADİSİ PROJESİ ESENTEPE MAHALLESİ	1071 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	68.386,93	45.801.056,10	1%
İZMİR	KARŞIYAKA	EMLAK KONUT MAVİŞEHİR EVLERİ PROJESİ ŞEMİKLER KÖYÜ		49.012,00	138.955.000,00	2%
İZMİR	KARŞIYAKA	EMLAK KONUT MAVİŞEHİR EVLERİ PROJESİ ŞEMİKLER KÖYÜ	19 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	7.112,00	11.070.000,00	0%
İZMİR	KARŞIYAKA	EMLAK KONUT MAVİŞEHİR EVLERİ PROJESİ ŞEMİKLER KÖYÜ	36 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	10.566,00	8.575.000,00	0%
KOCAELİ	GEBZE	GÜZELLER MEVKİİ		63.242,70	20.205.000,00	0%
KOCAELİ	GEBZE	GÜZELLER MEVKİİ		93.180,30	25.835.000,00	0%
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI MAHALLESİ		36.625,58	57.277.220,68	1%
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI MAHALLESİ		91.695,03	102.312.000,00	1%
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI MAHALLESİ		193.693,76	264.000.000,00	3%
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ MAHALLESİ		198.476,22	284.508.424,01	4%
İZMİR	KARŞIYAKA	ŞEMİKLER MAHALLESİ MAVİŞEHİR 4. ETAP		45.305,23	71.875.569,16	1%
İZMİR	ÇİĞLİ	BÜYÜK ÇİĞLİ MAHALLESİ		20.955,00	28.438.520,53	0%
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	FIRUZKÖY MAHALLESİ		24.532,21	32.000.000,00	0%
İSTANBUL	AVCILAR	FIRUZKÖY MAHALLESİ		25.870,16	16.888.578,75	0%
İSTANBUL	AVCILAR	FIRUZKÖY MAHALLESİ		60.085,38	23.618.518,53	0%

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değeri 1.471.015.141,27.-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 19,00 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları vadeli / vadesiz döviz tevdiat vadeli TL mevduat olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.8 İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İnşaat sektörü odaklı bir yatırımı olan İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2007 yılında kurulmuş olup 2010 yılında halka açılmıştır. Şirketin temel amacı gayrimenkul piyasasında prestijli gayrimenkul projelerini en iyi şekilde gerçekleştirmek olarak belirlemiştir. İdealist GYO A.Ş.'nin çıkarılmış/Ödenmiş sermayesi 10.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının % 75'i

7 farklı özel malike, % 25'i halka açık bölümü oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

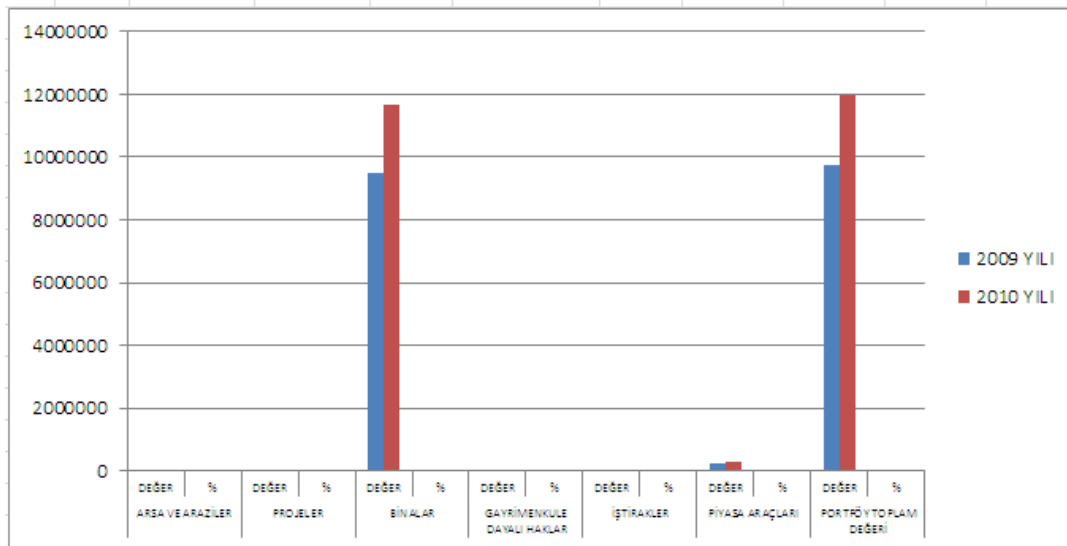
2010 Yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 10.000.000.-TL sınırını aşmıştır. 2010 yılı portföy değeri 11.975.290 -TL, net aktif değeri 11.977.610.-TL, pay sayısı 10.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,20-TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 97,50 bölümünü binalar, % 2,5'ini ise piyasa araçlarının oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 97,5 düzeyindedir. Genel olarak 2010 portföyünün değer anlamında arttığı gözlenmiştir. Ancak portföy çeşitlenmesi açısından zayıf olarak görülmektedir.

Çizelge 3.18 Portföy Dağılımı [31].

İDEALİST GYO A.Ş	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2009 YILI	0	0,00	0	0	9.490.000,00	97%	0	0	0	0	271200	3%	9.761.200,00	100%
2010 YILI	0	0,00	0	0	11.675.000,00	97,50%	0	0	0	0	300290	2,50%	11.975.290,00	100%

Grafik 3.7 Portföy Dağılımı [31].



Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 97,5'ini oluşturmaktadır. Portföy değeri 11.675.000-TL düzeyindedir. Portföy değerindeki bina bölümünün oranı piyasa

araçlarının artması ile birlikte kısmi bir düşüş göstermiştir. Yatırımlarının tümü İstanbul Anadolu Yakası'nda toplanmıştır.

Çizelge 3.19 Binaların Listesi [31].

İDEALİST GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2009 YILI	İDEALİST KENT 1 DAİRE	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENŞEHİR MAHALLESİ ALEMDAĞ CADDESİ KEMERDERE	Brüt 193,24 m2, 4+1	410.000,00	4,20%
	İDEALİST KENT 2 VİLLA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENTEPE MAHALLESİ ALEMDAĞ MANOLYA KEMERDERE	Brüt 269 m2, Bodrum+Zemin +1.Kat+Çatı Katlı İkiz Villa	1.298.000,00	13,30%
	İDEALİST KENT 3 DAİRE	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENTEPE MAHALLESİ ALEMDAĞ KEMERDERE	Brüt 158,26 m2, 3+1	984.000,00	10,10%
	İDEALİST KENT 10 VİLLA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENTEPE MAHALLESİ ALEMDAĞ MANOLYA KEMERDERE	Brüt 269 m2, Bodrum+Zemin +1.Kat+Çatı Katlı İkiz Villa	6.794.000	69,60%
2010 YILI	İDEALİST KENT 1 DAİRE	İSTANBUL	ÜMRANİYE	MADENLER MAHALLESİ PALANDÖKEN CADDESİ	İdealist Kent 1.Etap C3 Blok D:16Brüt 193,24 m ²	415.000,00	3,30%
	İDEALİST KENT 2 VİLLA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	MADENLER MAHALLESİ İDEALİST KENT CADDESİ	Brüt 269 m2, Bodrum+Zemin +1.Kat+Çatı Katlı İkiz Villa	1.700.000	14,20%
	İDEALİST KENT 2 DAİRE	İSTANBUL	ÜMRANİYE	MADENLER MAHALLESİ İDEALİST KENT CADDESİ	Brüt 158,26 m2, 3+1	606.000,00	5,50%
	İDEALİST KENT 10 VİLLA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	MADENLER MAHALLESİ İDEALİST KENT CADDESİ	Brüt 269 m2, Bodrum+Zemin +1.Kat+Çatı Katlı İkiz Villa	8.900.000	74,30%

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değerinin 300.290,00.-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 2,5 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları vadeli TL mevduatı olarak portföydeki yerini almıştır.

3.2.9 İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş..

Türkiye İş Bankası A.Ş. yatırımı olan İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1999 yılında kurulmuş olup yine aynı yıl halka açılmıştır. Şirketin genelinde projelerini doğru zamanlarda, gelişime açık bölgelerde isabetli alımlar yaparak portföyüne kattığı arsalar üzerinde gerçekleştirmektedir. Bu strateji, sektörde karşılaşılan "uygun arsa bulamama" gibi önemli problemlerden birinin de aşılmasında rol oynamaktadır. İş GYO

A.Ş.'nin çıkarılmış/ödenmiş sermayesi 450.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/ödenmiş sermaye üzerinden Türkiye İş Bankası A.Ş. % 42,23 oranı, Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. % 7,, Anadolu Anonim Türk Sigorta Şirketi A.Ş. %4,77, İş Net Elek. Bilgi Üret. Dağıt. Tic. ve İletişim Hizm. A.Ş. % 1,33, Diğer %2,60, halka açık bölümü % 41,96 ortaklık yapısını oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

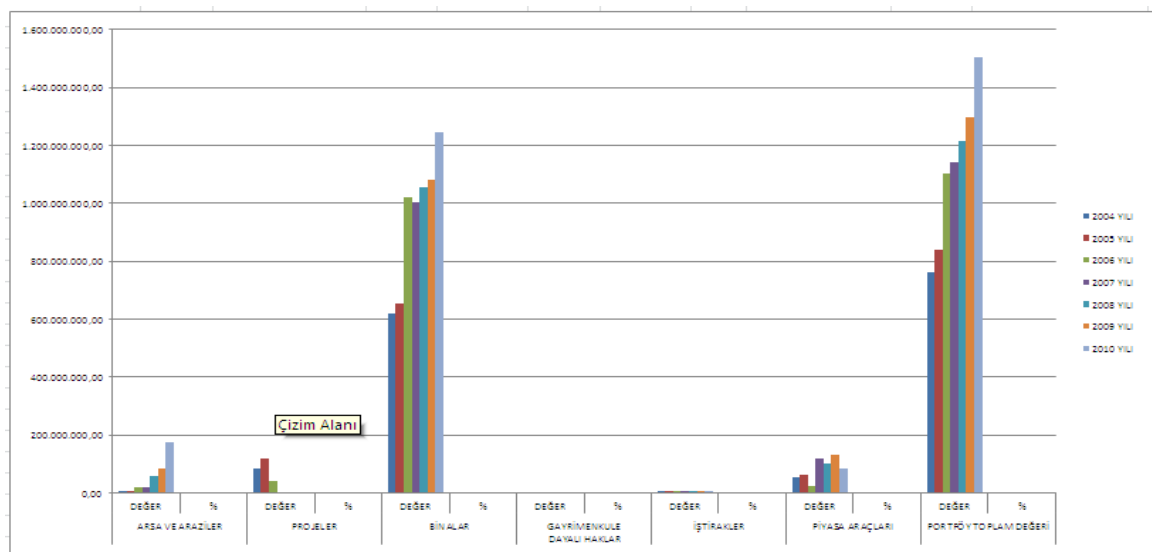
2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 1.500.000.-TL sınırını aşmıştır. 2010 yılı portföy değeri 1.504.240.575-TL, net aktif değeri 1.403.400.408.-TL, pay sayısı 450.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 3,12-TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 11,7 bölümünü arsa ve araziler, % 82,6'sını binalar, %0,01'lik küçük bir bölümünü iştirakler, % 5,64'ünü bölümünü piyasa araçlarının oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 94,36 düzeyindedir.

Çizelge 3.20 Portföy Dağılımı [32].

İŞ GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2004	3.045.200.00	0.40	85.121.708.00	11.21	617.276.000.00	81.27	0	0.00	50.000	0.01	54.020.312.00	7.11	759.513.220.00	100.00
2005	3.235.000.00	0.39	120.284.824.00	14.34	653.980.000.00	77.95	0	0.00	50.000	0.01	61.391.606.00	7.32	838.941.430.00	100.00
2006	19.915.000.00	1.80	41.391.982.00	3.75	1.018.357.058.00	92.27	0	0.00	50.000	0.00	23.906.147.00	2.17	1.103.620.187.00	100.00
2007	20.745.000.00	1.82	0.00	0.00	1.001.405.000.00	87.79	0	0.00	50.000	0.00	118.463.150.00	10.39	1.140.663.150.00	100.00
2008	57.840.000.00	4.77	0.00	0.00	1.053.475.000.00	86.88	0	0.00	50.000	0.00	101.244.137.00	8.35	1.212.609.137.00	100.00
2009	83.135.000.00	6.42	0.00	0.00	1.081.955.000.00	83.50	0	0.00	50.000	0.00	130.565.943.00	10.08	1.295.705.943.00	100.00
2010	175.941.186.00	11.70	0.00	0.00	1.243.416.236.00	82.66	0	0.00	50.000	0.00	84.833.153.00	5.64	1.504.240.575.00	100.00

Grafik 3.8 Portföy Dağılımı [32].



Arsalar

Portföy içindeki arsa oranının sürekli arttığı gözlenmektedir. 2010 yılındaki tüm arsa değeri 175.941.186,00.-TL olup portföy içindeki değeri % 11,7 düzeyindedir. Arsa yatırımlarının portföy içindeki ağırlığının sürekli arttığı gözlenmiştir. Arsa yatırımları genel olarak İstanbul Anadolu yakasında yoğunlaştığı gözlenmiştir. Anadolu Yakası'ndaki yatırımları % 10 düzeyindedir. Avrupa Yakası'ndaki yatırımları % 0,01 düzeyinde, İstanbul dışındaki yatırımları ise % 2 düzeyindedir.

Çizelge 3.21. Arsaların Listesi [32].

İŞ GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZEL YÜZÖLÇÜMÜ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2004 YILI	ARSA	İSTANBUL	BESİKTAŞ	RUMELİ HİSARI	1 ADET ARSA		3.045.200	0.00%
2005 YILI	ARSA	İSTANBUL	BESİKTAŞ	RUMELİ HİSARI	1 ADET ARSA		3.235.000	0.00%
2006 YILI	ARSA	İSTANBUL	BESİKTAŞ	RUMELİ HİSARI	1 ADET ARSA		665.000	0.00%
2006 YILI	ARSA	İSTANBUL	USKUDAR	BURHANIYE MAH.	1 ADET ARSA		19.250.000	2.00%
2007 YILI	ARSA	İSTANBUL	BESİKTAŞ	RUMELİ HİSARI	1 ADET ARSA		695.000	0.00%
2007 YILI	ARSA	İSTANBUL	USKUDAR	BURHANIYE MAH.	1 ADET ARSA		20.050.000	2.00%
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	BESİKTAŞ	RUMELİ HİSARI	1 ADET ARSA		725.000	0.00%
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	USKUDAR	BURHANIYE MAH.	1 ADET ARSA		20.050.000	2.00%
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	KARTAL		1 ADET ARSA		37.065.000	3.00%
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	BESİKTAŞ	RUMELİ HİSARI	1 ADET ARSA		760.000	0.00%
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	USKUDAR	BURHANIYE MAH.	1 ADET ARSA		20.050.000	2.00%
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	KARTAL		1 ADET ARSA		39.800.000	3.00%
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	TUZLA		1 ADET ARSA		22.525.000	2.00%
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	BESİKTAŞ	RUMELİ HİSARI	1 ADET ARSA	7.613	952.000	0.00%
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	USKUDAR	BURHANIYE MAH.	1 ADET ARSA	32.081	20.000.000	1.00%
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	KARTAL		1 ADET ARSA	77.327	47.077.580	3.00%
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	TUZLA		1 ADET ARSA		25.270.000	2.00%
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	TUZLA		1 ADET ARSA	53.200	53.641.606	4.00%
2010 YILI	ARSA	İZMİR	KONAK		1 ADET ARSA		29.000.000	2.00%

Gayrimenkul Projeleri

2004, 2005, 2006 yıllarında portföy tablosunda belirtilen Kanyon Projesi'nin tamamlanması ile birlikte şirket portföyünde herhangi bir gayrimenkul projesi belirtilmemiştir.

İştirakler

2010 yılı iştiraklerin portföy değeri 50.000-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı ihmal edilebilir düzeyde % 0,01 olarak belirlenmiştir. Şirketin Kanyon Yönetim İşletim ve Pazarlama Ltd. Şti. adında bir adet iştiraki bulunmaktadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değeri 84.833.153-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 5,64 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları tahvil ve bonolar, banka hissesi, vadeli-vadesiz döviz tevdiatı, vadeli vadesiz TL olarak portföyde yerini almıştır.

Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 82,66'sını oluşturmaktadır.

Çizelge 3.22 Binaların Listesi [32].

İŞ GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2004 YILI	ANKARA İŞ KULESİ	ANKARA	KAVAKLIDERE		KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	88.820.000	12%
2004 YILI	İstanbul İş Kulesi Kompleksi	İSTANBUL		4LEVENT	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	316.276.000	42%
2004 YILI	Maslak Binası	İSTANBUL		AYAZAĞA	KIRALANABİLİR 17 OFİS KATI	32.900.000	4%
2004 YILI	Tatliya Eğlence Merkezi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	EĞLENCE ÜNİTELERİ,OTOPARK,TV STUDYOSU BİNASI	81.000.000	11%
2004 YILI	Seven Seas Otel	ANTALYA	MANAVGAT	SORGUN KOYU	KIRALANABİLİR 1 ADET OTEL	45.280.000	6%
2004 YILI	Solaris Plaza	MUĞLA	MARMARIS	KEMERALTI MAH.	KIRALANABİLİR PLAZA	10.000.000	1%
2004 YILI	Ankara - Merkez Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	FEVZİ PAŞA MAHALLESİ	KARGIR BİNA GARAJ, ARSA	19.000.000	3%
2004 YILI	Ankara - Kızılay, Banka Hizmet Binası	ANKARA	ÇANKAYA	KIZILAY	KIRALANABİLİR 13 KATLI BİNA	16.000.000	2%
2004 YILI	Antalya - Banka Hizmet Binası	ANTALYA	MERKEZ	BALBEY MAH.	7 KATLI BİNA	8.000.000	1%
2005 YILI	ANKARA İŞ KULESİ	ANKARA	KAVAKLIDERE		KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	94.115.000	11%
2005 YILI	İstanbul İş Kulesi Kompleksi	İSTANBUL		4LEVENT	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	335.105.000	40%
2005 YILI	Maslak Binası	İSTANBUL		AYAZAĞA	KIRALANABİLİR OFİS 17 OFİS KATI	34.200.000	4%
2005 YILI	Tatliya Eğlence Merkezi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	EĞLENCE ÜNİTELERİ,OTOPARK,TV STUDYOSU BİNASI	86.400.000	10%
2005 YILI	Seven Seas Otel	ANTALYA	MANAVGAT	SORGUN KOYU	KIRALANABİLİR 1 ADET OTEL	48.070.000	6%
2005 YILI	Solaris Plaza	MUĞLA	MARMARIS	KEMERALTI MAH.	KIRALANABİLİR PLAZA	10.500.000	1%
2005 YILI	Ankara - Merkez Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	FEVZİ PAŞA MAHALLESİ	KARGIR BİNA GARAJ, ARSA	20.130.000	2%
2005 YILI	Ankara - Kızılay, Banka Hizmet Binası	ANKARA	ÇANKAYA	KIZILAY	KIRALANABİLİR 13 KATLI BİNA	17.080.000	2%
2005 YILI	Antalya - Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	BALBEY MAH.	7 KATLI BİNA	8.380.000	1%
2006 YILI	ANKARA İŞ KULESİ	ANKARA	KAVAKLIDERE		KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	96.120.000	9%
2006 YILI	İstanbul İş Kulesi Kompleksi	İSTANBUL		4LEVENT	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	354.950.000	32%
2006 YILI	Maslak Binası	İSTANBUL		AYAZAĞA	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	37.400.000	3%
2006 YILI	İSTANBUL KANYON PROJESİ	İSTANBUL		4 LEVENT	KONUT,OFİS,SİNEMA,OTOPARK	320.000.000	29%
2006 YILI	Tatliya Eğlence Merkezi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	EĞLENCE ÜNİTELERİ,OTOPARK,TV STUDYOSU BİNASI	87.867.058	8%
2006 YILI	Tatliya Eğlence Merkezi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	BİNA	5.350.000	0%
2006 YILI	Seven Seas Otel	ANTALYA	MANAVGAT	SORGUN KOYU	OTEL	55.680.000	5%
2006 YILI	Solaris Plaza	MUĞLA	MARMARIS	KEMERALTI MAH.	KIRALANABİLİR 1 ADET PLAZA	11.180.000	1%
2006 YILI	Ankara - Merkez Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	FEVZİ PAŞA MAHALLESİ	KARGIR BİNA GARAJ, ARSA	21.060.000	2%
2006 YILI	Ankara - Kızılay, Banka Hizmet Binası	ANKARA	ÇANKAYA	KIZILAY	KIRALANABİLİR 13 KATLI BİNA	17.850.000	2%
2006 YILI	Antalya - Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	BALBEY MAH.	7 KATLI BİNA	10.900.000	1%
2006 YILI	ANKARA İŞ KULESİ	ANKARA	KAVAKLIDERE		KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	98.765.000	9%
2007 YILI	İstanbul İş Kulesi Kompleksi	İSTANBUL		4LEVENT	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	370.840.000	33%
2007 YILI	Maslak Binası	İSTANBUL		AYAZAĞA	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	38.700.000	3%
2007 YILI	İSTANBUL KANYON PROJESİ	İSTANBUL		4 LEVENT	KONUT,OFİS,SİNEMA,OTOPARK	259.925.000	23%
2007 YILI	Real Hipermarketi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	ALISVERİŞ MERKEZİ	105.000.000	9%
2007 YILI	Real Hipermarketi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	ALISVERİŞ MERKEZİ	5.540.000	0%
2007 YILI	Seven Seas Otel	ANTALYA	MANAVGAT	SORGUN KOYU	OTEL	58.260.000	5%
2007 YILI	Malmarine Alisveris Merkezi	MUĞLA	MARMARIS	KEMERALTI MAH.	1 ADET ALISVERİŞ MERKEZİ ALANI	11.375.000	1%
2007 YILI	Ankara - Merkez Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	FEVZİ PAŞA MAHALLESİ	KARGIR BİNA GARAJ, ARSA	22.300.000	2%
2007 YILI	Ankara - Kızılay, Banka Hizmet Binası	ANKARA	ÇANKAYA	KIZILAY	KIRALANABİLİR 13 KATLI BİNA	18.630.000	2%
2007 YILI	Antalya - Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	BALBEY MAH.	7 KATLI BİNA	12.070.000	1%
2008 YILI	ANKARA İŞ KULESİ	ANKARA	KAVAKLIDERE		KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	90.820.000	7%
2008 YILI	İstanbul İş Kulesi Kompleksi	İSTANBUL		4LEVENT	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	366.770.000	30%
2008 YILI	Maslak Binası	İSTANBUL		AYAZAĞA	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	38.700.000	3%
2008 YILI	İSTANBUL KANYON PROJESİ	İSTANBUL		4 LEVENT	KONUT,OFİS,SİNEMA,OTOPARK	253.115.000	21%
2008 YILI	Seven Seas Otel	ANTALYA	MANAVGAT	SORGUN KOYU	OTEL	59.570.000	5%
2008 YILI	Malmarine Alisveris Merkezi	MUĞLA	MARMARIS	KEMERALTI MAH.	1 ADET ALISVERİŞ MERKEZİ ALANI	9.470.000	1%
2008 YILI	Ankara - Merkez Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	FEVZİ PAŞA MAHALLESİ	KARGIR BİNA GARAJ, ARSA	22.300.000	2%
2008 YILI	Ankara - Kızılay, Banka Hizmet Binası	ANKARA	ÇANKAYA	KIZILAY	KIRALANABİLİR 13 KATLI BİNA	18.630.000	2%
2008 YILI	Antalya - Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	BALBEY MAH.	7 KATLI BİNA	12.070.000	1%
2008 YILI	Sirkeci - Banka Hizmet Binası	İSTANBUL	FATH	SİRKEÇİ	İS HANI	22.520.000	2%
2008 YILI	Güneşli - Operasyon Hizmet Binası	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	GÜNEŞLİ	BİNA	37.410.000	3%
2009 YILI	ANKARA İŞ KULESİ	ANKARA	KAVAKLIDERE		KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	94.140.000	7%
2009 YILI	İstanbul İş Kulesi Kompleksi	İSTANBUL		4LEVENT	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	373.405.000	29%
2009 YILI	Maslak Binası	İSTANBUL		AYAZAĞA	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	38.700.000	3%
2009 YILI	İSTANBUL KANYON PROJESİ	İSTANBUL		4 LEVENT	KONUT,OFİS,SİNEMA,OTOPARK	262.850.000	20%
2009 YILI	Real Hipermarketi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	ALISVERİŞ MERKEZİ	63.800.000	5%
2009 YILI	Seven Seas Otel	ANTALYA	MANAVGAT	SORGUN KOYU	OTEL	60.715.000	5%
2009 YILI	Malmarine Alisveris Merkezi	MUĞLA	MARMARIS	KEMERALTI MAH.	1 ADET ALISVERİŞ MERKEZİ ALANI	9.470.000	1%
2009 YILI	Ankara - Merkez Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	FEVZİ PAŞA MAHALLESİ	KARGIR BİNA GARAJ, ARSA	23.535.000	2%
2009 YILI	Ankara - Kızılay, Banka Hizmet Binası	ANKARA	ÇANKAYA	KIZILAY	KIRALANABİLİR 13 KATLI BİNA	19.925.000	2%
2009 YILI	Antalya - Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	BALBEY MAH.	7 KATLI BİNA	12.575.000	1%
2009 YILI	Sirkeci - Banka Hizmet Binası	İSTANBUL	FATH	SİRKEÇİ	İS HANI	22.935.000	2%
2009 YILI	Güneşli - Operasyon Hizmet Binası	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	GÜNEŞLİ	BİNA	37.410.000	3%
2010 YILI	ANKARA İŞ KULESİ	ANKARA	KAVAKLIDERE		KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	96.000.000	6%
2010 YILI	İstanbul İş Kulesi Kompleksi	İSTANBUL		4LEVENT	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	410.000.000	27%
2010 YILI	Maslak Binası	İSTANBUL		AYAZAĞA	KIRALANABİLİR OFİS KATLARI	45.000.000	3%
2010 YILI	İSTANBUL KANYON PROJESİ	İSTANBUL	SİŞLİ	4 LEVENT	152 ADET MAĞAZA	285.000.000	19%
2010 YILI	Real Hipermarketi	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BEYLİKDÜZÜ	ALISVERİŞ MERKEZİ	67.000.000	4%
2010 YILI	Seven Seas Otel	ANTALYA	MANAVGAT	SORGUN KOYU	OTEL	66.200.000	4%
2010 YILI	Malmarine Alisveris Merkezi	MUĞLA	MARMARIS	KEMERALTI MAH.	1 ADET ALISVERİŞ MERKEZİ ALANI	11.000.000	1%
2010 YILI	Ankara - Merkez Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	FEVZİ PAŞA MAHALLESİ	KARGIR BİNA GARAJ, ARSA	24.000.000	2%
2010 YILI	Ankara - Kızılay, Banka Hizmet Binası	ANKARA	ÇANKAYA	KIZILAY	KIRALANABİLİR 13 KATLI BİNA	21.000.000	1%
2010 YILI	Antalya - Banka Hizmet Binası	ANKARA	MERKEZ	BALBEY MAH.	7 KATLI BİNA	13.000.000	1%
2010 YILI	Sirkeci - Banka Hizmet Binası	İSTANBUL	FATH	SİRKEÇİ	İS HANI	24.560.000	2%
2010 YILI	Güneşli - Operasyon Hizmet Binası	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	GÜNEŞLİ	BİNA	35.000.000	2%
2010 YILI	Taksim Binası	İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	8 KATLI BİNA	21.000.000	1%
2010 YILI	Antalya Kemer Imperial Otel	ANTALYA	KEMER	GÖYNUK MAH.	OTEL	38.656.238	3%
2010 YILI	Lykia Lodge Kapadokya Otel	NEVSEHIR	MERKEZ	UCHISAR KOYU	OTEL	14.000.000	1%

Portföy değeri 1.243.416.236-TL düzeyindedir. Binaların ağırlık oranı 2006 yılına kadar sürekli artarken bu yıldan sonra portföy içindeki ağırlığı düşmektedir. Ağırlık oranı düşse de değerlerin düşmediği gözlenmiştir. Bina kalemlerini incelediğimizde genel olarak yatırımların ticari amaçlı kullanımlar olduğu görülmüştür.

2010 Yılı portföy tablosunu incelediğimizde İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 58'ini, İstanbul dışında yatırımları % 19'unu oluşturmaktadır.

3.2.10 Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1967 yılında kurulan Martı Otel İşletmeleri A.Ş. %94 iştiraki bulunduğu Akdeniz Martı'nın Martı GYO'ya dönüşümüne lider girişimci olarak öncülük etmiştir. Teteka Tekirova Tatil Köyü İşletmecilik A.Ş. olarak 1987 tarihinde kurulmuş olup, 16.03.1998 tarihinde adı Akdeniz Martı Turizm ve Yatırım A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 2006 tarihinde ise Akdeniz Martı Turizm ve Yatırım A.Ş. gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş ve Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ismini almıştır.

Kayıtlı sermayesi 200.000.000.-TL olan şirketin ödenmiş sermayesi 110.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş sermaye üzerinden lider girişimci Martı Otel İşletmeleri A.Ş. % 47, 85, Zemin Sigorta ve Aracılık Hizmetleri A.Ş. %0.05, diğer özel kişiler % 3,01 oranına sahiptirler. % 49'09luk bölümü 1996 tarihinde halka arz edilmiştir. Şirket merkezi olarak İstanbul gösterilmiştir.

Turizm yatırımları konusunda önemli bir birikime sahip olan Mart GYO A.Ş faaliyetlerini konut ve turizm odaklı olarak sürdürmektedir. Şirket, kentsel dönüşüm projelerine destek vererek çarpık kentleşmelerin önüne geçmeyi hedef seçmiştir.

Portföy Tablosu

İnternet sitesi'nde yayınlanan son dört yıllık portföy tablosu incelendiğine portföy değerinin 200.000.000.-TL psikolojik değer sınırını aştığı görülmüştür. 2009 yılında portföy değeri 300.000.000.-TL psikolojik sınırını aşan Martı GYO A.Ş. portföyde bulunan binaların portföy dışına çıkarılması ile birlikte portföy değerinde % 50 düşüş yaşamıştır.

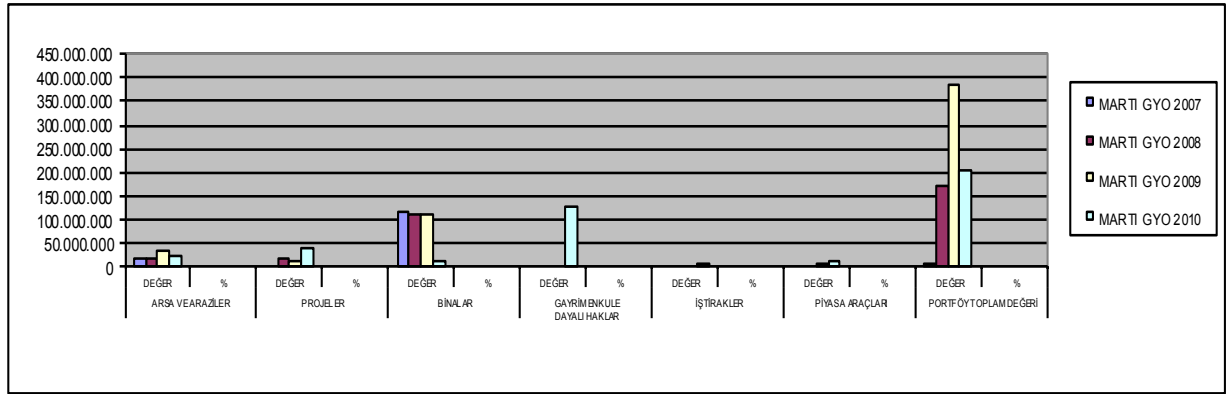
2010 yılı portföy değeri 203.125.491.-TL, net aktif değeri 231.751.803.-TL, pay sayısı 110.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 24,72.-TL olarak belirlenmiştir. 2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 11'ini arsa ve araziler, % 18'ini projeler, %

5'ini binalar, % 62'sini gayrimenkule dayalı haklar, % 4'nü piyasa araçlarının oluşturduğu görülmüştür. Şirketin portföydeki iştirak oranı ihmal edilebilir düzeydedir. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 96 düzeyindedir.

Çizelge 3.23 Portföy Dağılımı [33].

MARTI GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2007	15.730.000	10%	0	0%	115.555.000	71%	0	0%	0	0%	14.586.661.00	0%	145.871.661	100
2008	15.666.500	9%	14.883.000	9%	107.829.000	63%	0	0%	0	0%	387.999.00	0%	170.227.499	100
2009	35.237.000	19%	9.871.000	5%	107.588.000	58%	0	0%	0	0%	57.016.00	0%	385.866.816	100
2010	22.219.283	11%	37.019.927	18%	9.141.000	5%	125.887.998	62%	230.000	0%	8.627.283	4%	203.125.491	100

Grafik 3.9 Portföy Dağılımı [33].



Arsalar

Arsa değerleri toplam portföyün % 10'u civarındadır. Yalnızca 2008 yılında Muğla Sarıgerme'deki arsanın arsa portföyünde belirtilmesi nedeniyle bu yılda portföy değerinin % 20'si olarak karşımıza çıkmaktadır.

2010 yılı portföyündeki arsa bölümüne baktığımızda arsaların Tekirdağ, Çerkezköy, Gazimustafakemalpaşa Mahallesi'nde 3 adet arsa %11 düzeyinde, Aydın Karacasu'daki arsanın portföy içindeki değeri ise ihmal edilebilir düzeyde olup iktisap tarihinden itibaren 5 yıl geçmesine karşın ilgili mevzuatta belirtilen % 10 değerini aşmadığından portföyde bulundurulmuştur.

Çizelge 3.24 Arsaların Listesi [33].

MARTI GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007 YILI	ARSA	AYDIN		KARACASU	1 ADET ARSA	100.000	0
2007 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	SARIGERME	1 ADET ARSA	14.630.000	9%
2007 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	DEĞİRMENYANI-SÖMÜCEK	1 ADET ARSA	1.000.000	1%
2008 YILI	ARSA	AYDIN		KARACASU	1 ADET ARSA	100.000	0%
2008 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	SARIGERME	1 ADET ARSA	14.551.000	9%
2008 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	DEĞİRMENYANI-SÖMÜCEK	1 ADET ARSA	1.015.500	1%
2009 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	SARIGERME	1 ADET ARSA	32.434.000	18%
2009 YILI	Tarla	MUĞLA	MARMARIS	HISARÖNÜ	1 ADET TARLA	1.031.000	1%
2009 YILI	ARSA	ANTALYA	KEMER	ÇAMYUVA	1 ADET ARSA	495.000	0%
2010 YILI	ARSA	AYDIN		KARACASU	1 ADET ARSA	100.000	0%
2010 YILI	ARSA	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖY	GAZİ MUSTAFA KEMAL PAŞA MAH.	1 ADET ARSA	12.505.000	6%
2010 YILI	ARSA	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖY	GAZİ MUSTAFA KEMAL PAŞA MAH.	1 ADET ARSA	3.787.283	2%
2010 YILI	ARSA	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖY	GAZİ MUSTAFA KEMAL PAŞA MAH.	1 ADET ARSA	5.817.000	3%

Binalar

Bina değerlerini incelediğimizde % 61 düzeyindeki portföy değerinin bina kalemlerinin portföy dışına çıkarılması ile 2010 yılında % 5 düzeyine indiği gözlenmiştir. 2010 yılında portföyündeki tek bina Muğla Marmaris Ayın Koyundaki binadır ve portföy değerinin % 5'ini oluşturmaktadır.

Çizelge 3.25 Binaların Listesi [33].

	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007	GİOVA OTEL	MUĞLA	MARMARIS	AYIN KOYU	OTEL	9.520.000	6%
2007	MARTI MYRA OTEL	ANTALYA		TEKİROVA	OTEL	105.900.000	65%
2007	ANKARA BÜRO	ANKARA	ÇANKAYA		75 METRE KARE BÜRO	135.000	0%
2008	GİOVA OTEL	MUĞLA	MARMARIS	AYIN KOYU	OTEL	9.507.000	6%
2008	MARTI MYRA OTEL	ANTALYA		TEKİROVA	OTEL	98.172.000	58%
2008	ANKARA BÜRO	ANKARA	ÇANKAYA		75 METRE KARE BÜRO	150.000	0%
2009	GİOVA OTEL	MUĞLA	MARMARIS	AYIN KOYU	OTEL	10.023.000	5%
2009	MARTI MYRA OTEL	ANTALYA		TEKİROVA	OTEL	97.405.000	53%
2009	ANKARA BÜRO	ANKARA	ÇANKAYA		75 METRE KARE BÜRO	160.000	0%
2010	ARSA VE BİNA	MUĞLA	MARMARIS	AYIN KOYU	ARSA VE BİNA	9.141.000	5%

Gayrimenkul Projeleri

Gayrimenkul proje değerlerini gayrimenkul yatırımlarının konut yatırımlarının kısıtlı olduğu, son dönemde de marina projelerinin yapıldığı görülmüştür. 2010 yılı portföy değerlerini incelediğimizde Çerkezköy Narinpark Konut Projesi'nde 32.526,84 M² alanda konut projesi (%14,00), Muğla Marmaris Orhanlı Köyü'nde 10.357,68 M² (%4) alanda Martı Marina projesinin yapılması planlanmaktadır.

Çizelge 3.26 Gayrimenkul Projelerin Tablosu [33].

MARTI GYO A.Ş.	GAYRİMENKUL PROJELERİ	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007 YILI	NARINPARK KONUT PROJESİ	TEKİRDAĞ	ÇERKEZ KÖYÜ	MERKEZ	KONUT PROJESİ		
2008 YILI	NARINPARK KONUT PROJESİ	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖYÜ	MERKEZ	KONUT PROJESİ	14.883.000	9%
2009 YILI	NARINPARK KONUT PROJESİ	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖYÜ	MERKEZ	KONUT PROJESİ	9.871.000	5%
2010 YILI	NARINPARK KONUT PROJESİ	TEKİRDAĞ	ÇERKEZKÖYÜ	MERKEZ	KONUT PROJESİ	27.427.036	14%
	MARTI MARİNA	MUĞLA	MARMARİS	ORHANLI KÖYÜ	KONUT PROJESİ	9.592.891	5%

Gayrimenkule Dayalı Haklar

Gayrimenkule dayalı haklar yalnızca 2010 yılında portföyde ve yalnızca turizm alanında yatırımların bulunduğu görülmüştür. 125.887.998 -TL portföy değeri ile tüm portföyün % 62'lik bölümünü oluşturmaktadır.

Muğla Sarigerme'de 2051'e kadar üst kullanım hakkı (%7) arsa, Antalya, Kemer, Tekirova'da 2039'a kadar üst kullanım hakkı olan otel (%46), Muğla Marmaris, Orhaniye'de 49 yıllık üst kullanım hakkı (%8) olan yat limanı, Antalya, Kemer, Çayırova'da 49 yıllık üst kullanım hakkı olan arsa şirketin yatırımları arasındadır. Genel olarak gayrimenkule dayalı hakların portföy içinde ağırlıklı olmasının nedeni şirketin lokomotif sektörünün turizm olmasıdır.

Çizelge 3.27 Gayrimenkule Dayalı Hakların Tablosu [33].

YIL	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	HİSSE MİKTARI	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2010	ARSA	MUĞLA		SARIGERME	2051' E KADAR ÜST KULLANIM HAKKI	14.448.000	7%
2010	OTEL	ANTALYA	KEMER	TEKİROVA	2039' E KADAR ÜST KULLANIM HAKKI	94.805.587	47%
2010	YAT LİMANI	MUĞLA	MARMARİS	ORHANIYE	49 YILLIK KADAR ÜST KULLANIM HAKKI	16.140.411	8%
2010	ARSA	ANTALYA	KEMER	ÇAYIROVA	49 YILLIK KADAR ÜST KULLANIM HAKKI	494.000	0%

İştirakler

Temel faaliyet konusu ortak altyapı tesisi olan Sarigerme Turizm Yatırımları Ortak Girişim A.Ş. üzerinde bir iştiraki bulunmaktadır ancak iştirak düzeyi henüz ihmal edilebilir boyuttadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde portföy değerinin ve portföydeki ağırlık yüzdesinin sürekli azaldığı gözlenmiştir. 2010 yılı portföy değeri 8.627.283.-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 4 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları hisse senetleri, tahvil ve bonolar, yatırım fonları, vadeli ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.11 Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Nurol Holding A.Ş.'nin bir yatırımı olan Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 1997 Yılında kurulmuş olup 1999 yılında halka açılmıştır. Şirketin yatırımlarını ağırlıklı olarak ticari gayrimenkullerden (alışveriş merkezleri, ofis binaları vb.) ve konut projelerine odaklanması olarak belirlemiştir. Nurol GYO A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesi (ödenmiş) 10.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısında Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş. % 31.96, Nurol Yatırım Bankası A.Ş. % 19, Diğer% 0,04, Halka Açık bölümü ise % 49'luk bölümü oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak Ankara olarak belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

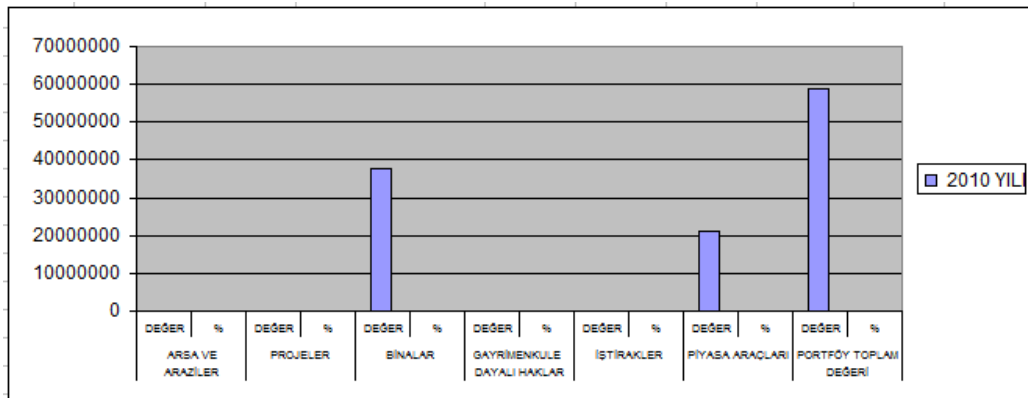
2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 50.000.000,00.-TL psikolojik değer sınırını aşmıştır. 2010 Yılı portföy değeri 58.995.964,00 -TL, net aktif değeri pay sayısı 10.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 5,89 -TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % %64,22'sini binalar, % 35,78'ini piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 64,22 düzeyindedir.

Çizelge 3.28 Portföy Dağılımı [34].

NUROL GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PIYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2010 YILI	0	0,00	0	0,00	37.890.000	64,22	0	0,00	0	0,00	21.105.964	35,78	58.995.964	100,00

Grafik 3.10 Portföy Dağılımı [34].



Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 64 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 20.995.000,00-TL düzeyindedir.

Çizelge 3.29 Binaların Listesi [34].

NUROL GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2010 YILI	PLAZA	İSTANBUL		MASLAK	7 Ofis Katı	4.970	16.895.000	29
	ALIŞVERİŞ MERKEZİ	MUĞLA	BODRUM	OASIS ALIŞVERİŞ MERKEZİ	13 Mağaza	1.280	3.090.000	5
	RESİDENCE	ANKARA	ÇANKAYA	NUROL RESİDENCE	36 Daire	7.965	17.355.000	29
	İŞ MERKEZİ	ANKARA	G.O.P	KARUM İŞ MERKEZİ	2 Ofis Katı	251	550.000	1

2010 yılı portföy tablosunu incelediğimizde İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 29'unu, İstanbul Anadolu Yakası'nda % 7'sini, İstanbul dışında yatırımları % 35'ini oluşturmaktadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değeri 21.105.964-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 36 olduğu görülmüştür.

3.2.12 Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Özderici Holding A.Ş.'nin bir yatırımı olan Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. bir faktoring kuruluşu olarak "Öz Finans Factoring Hizmetleri A.Ş." adıyla 1992'de kurulmuş olup şirket hisseleri 1994'te halka arz olmuştur. Şirket 2008 yılında gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şirketin temel amacı gayrimenkul sektöründe arazi geliştirme, proje geliştirme ve kentsel dönüşüm alanlarında, nitelikli projeleri geliştirme ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere öncelikli konut sektörüne odaklanmaktadır. Özderici GYO A.Ş.'nin kayıtlı ve çıkarılmış/ödenmiş sermayesi 100.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermaye (ödenmiş) üzerinden şirketin ortakları arasında Özderici Holding Aş %, 31,03 oranında, özel maliklere ait olan kısmı %35,44 oranında, halka açık olan kısmı %33,53 oranındadır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 100.000.000.-TL psikolojik değer sınırınının altında kalmıştır. 2010 Yılı portföy değeri 92.960.000,00 -TL, net aktif değeri 100.910.000,00-TL, pay sayısı 100.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,01-TL olarak belirlenmiştir.

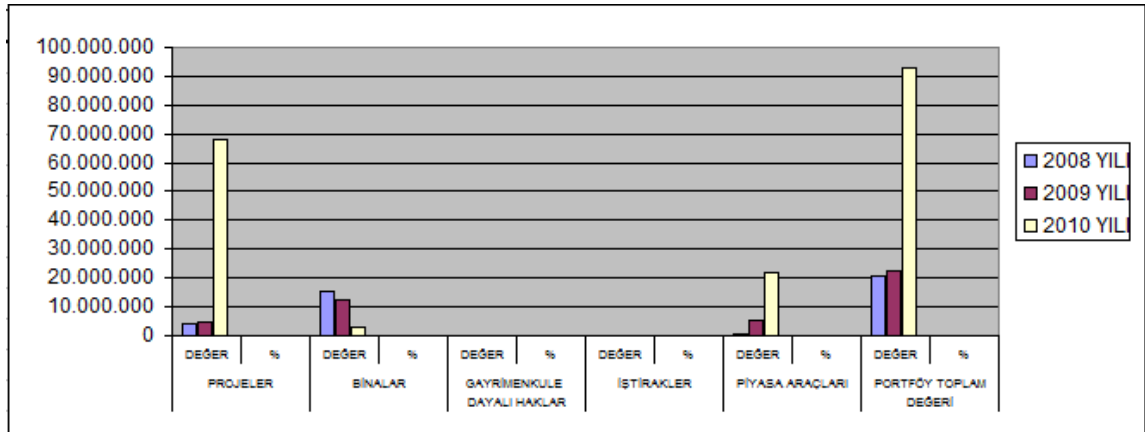
Genel olarak bina değerlerinin portföy içindeki ağırlığının sürekli azaldığı, proje değerinin ve piyasa araçlarının portföydeki ağırlığının sürekli arttığı belirlenmiştir. İlk kuruluş aşamasında şirket bünyesindeki binaların portföy içine alındığı, daha sonraki dönemlerde proje yatırımlarının devam ettiği görülmüştür.

Çizelge 3.30 Portföy Dağılımı [35].

ÖZDERİCİ GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PIYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2008 YILI	0	0,00	4.282.000	20,76	15.665.000	75,94	0	0,00	0	0,00	680000	3,30	20.627.000	100
2009 YILI	0	0,00	4.672.000	20,74	12.325.000	54,71	0	0,00	0	0,00	5531000	24,55	22.528.000	100
2010 YILI	0	0,00	68.216.000	73,60	2.805.000	3,03	0	0,00	0	0,00	21669000	23,38	92.690.000	100

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 3,03 oranının binalar bölümünde, % 73,60 oranını projeler bölümünde, % 23,38 bölümünü piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 76,63 düzeyindedir.

Grafik 3.11. Portföy Dağılımı [35].



Gayrimenkul Projeleri

Şirketin portföy yatırımları içinde proje yatırımları oranı 2010 yılı itibari ile %73,60 düzeyindedir. Toplam 52.000 m²'lik arsa içinde korunaklı sitede, İstanbul, Maltepe'de, (Eski Singer Fabrikası üzerinde) 1007 bağımsız bölümlü "Nuvo Dragos" Konut Projesi geliştirilmiştir.

Binalar

Portföy içindeki bina ağırlığının sürekli düştüğü, bunun temel nedenlerinden birinin eldeki mevcut binaların elden çıkarılmış olduğu görülmüştür.

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin %düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 2.805.000.-TL düzeyindedir. Tüm portföy içindeki oranı % 3,03 düzeyindedir. Bina yatırımları İstanbul Avrupa Yakası'nda bulunmaktadır.

Çizelge 3.31 Binaların Listesi [35].

ÖZDERİCİ GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ ORANI
2008 YILI	PLAZA	İSTANBUL	LEVENT	YAPI KREDİ PLAZA	brüt 486,03 m ² 'lik ofis alanı- C Blok	1.945.000	9
	EVLER 1	İSTANBUL	ZEYTİNBURNU	AKEVLER	27 adet daire	9.255.000	45
	EVLER 2	İSTANBUL	ZEYTİNBURNU	AKEVLER	21 adet daire	4.465.000	22
2009 YILI	PLAZA	İSTANBUL	LEVENT	YAPI KREDİ PLAZA	brüt 486,03 m ² 'lik ofis alanı- C Blok	2.675.000	12
	EVLER 1	İSTANBUL	ZEYTİNBURNU	AKEVLER	27 adet daire	5.460.000	24
	EVLER 2	İSTANBUL	ZEYTİNBURNU	AKEVLER	21 adet daire	4.190.000	19
2010 YILI	PLAZA	İSTANBUL	LEVENT	YAPI KREDİ PLAZA	brüt 486,03 m ² 'lik ofis alanı- C Blok	2.805.000	3

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 Yılı portföy değeri 21.669.000,00-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 23,38 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları vadeli TL mevduatında ve ihmal edilebilecek düzeyde yatırım fonlarında yoğunlaşmıştır.

3.2.13 Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Finansal servisler, altyapı, enerji ve gayrimenkul başta olmak üzere çeşitli faaliyet alanlarında yatırımı bulunan Global Yatırım Holding bir yatırımı olarak 1992 yılında kurulmuştur. Daha sonra 2006 yılında Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmüştür. Şirket, 1992 yılında halka açılmıştır. Şirket, özellikle kentsel yenileme ve eski tarihi binaların renovasyonuna ilişkin projelere ağırlık vermektedir. Pera GYO A.Ş.'nin çıkarılmış/ödenmiş sermayesi 96.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının % 24,92'sini Global Yatırım Holding A.Ş. % 75,08'imi ise halka açık bölümü oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak İstanbul olarak belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 150.000.000.-TL psikolojik değer sınırını aşmıştır. 2010 Yılı portföy değeri 150.098.580-TL, net aktif değeri 101.990.000,00.-TL, pay sayısı 101.990.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,06-TL olarak belirlenmiştir.

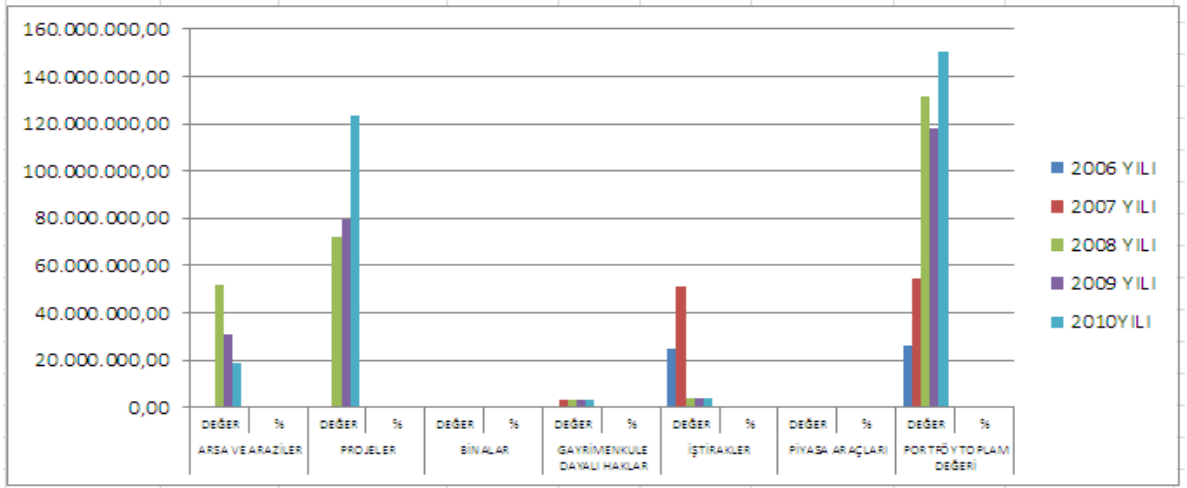
Genel olarak portföy yapısını incelediğimizde portföy yapısının çeşitlendirildiği, ilk başta kurulma aşamasındayken portföy içinde gösterilen ve portföy içinde ağırlığı bulunan iştiraklerin ve piyasa araçlarının 2010 yılında ihmael edilebilir düzeye geldiği görülmüştür. Arsa ve arazilerin 2008 yılında portföy içine alındığı, daha sonra portföy içindeki ağırlığının ve değerinin azaldığı gözlenmiştir. Arsa ve arazilerin 2008 yılından sonra projeye dönüştüğü gözlenmiştir. Proje değerlerinin 2008 yılından itibaren ağırlığını ve değerini arttığı gözlenmiştir. 2008 Yılında genel olarak şirket yatırımlarının yoğunlaştığı gözlenmiştir. 2009 krizle bağlantılı olarak piyasa araçlarının portföy dışına alındığı, portföy dışında da düşüş gözlenmiştir. 2010 yılında portföy değeri yeniden artış sürecine girmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 12,73 bölümünü arsa ve araziler, % 82,25 bölümünü projeler, % 2,34 bölümünü gayrimenkule dayalı haklar, % 2,68 oranını iştiraklerin oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 97,32 düzeyindedir.

Çizelge 3.32 Portföy Dağılımı [36].

PERA GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2006 YILI	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00			25.000.000,00	97,00	899.990,00	3,00	25.899.990,00	100,00
2007 YILI	0,00	0,00	0,00	0	0,00	0,00	3.280.000,00	6,01	51.242.820,00	93,83	90.040,00	0,16	54.612.860,00	100,00
2008 YILI	51.897.500,00	39,46	71.829.640,00	54,61	0,00	0,00	3.080.000,00	2,34	4.022.180,00	3,06	695.130,00	0,53	131.524.450,00	100,00
2009 YILI	31.137.500,00	26,40	79.705.680,00	67,58	0,00	0,00	3.080.000,00	2,61	4.022.180,00	3,41	0,00	0,00	117.945.360,00	100,00
2010YILI	19.105.000,00	12,73	123.456.400,00	82,25	0,00	0,00	3.515.000,00	2,34	4.022.180,00	2,68	0,00	0,00	150.098.580,00	100,00

Grafik 3.12 Portföy Dağılımı [36].



Arsalar

Arsaların mevcut portföy içindeki oranı ilk 2008 yılında girmesi ile birlikte portföy listesinin sürekli ağırlığını kaybettiği gözlenmektedir. Temel nedeni ise arsaların projeye dönüşmesidir. Arsa yatırımları ise tümüyle İstanbul dışındadır.

Çizelge 3.33 Arsaların Listesi [36].

PERA GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME
2006 YILI	ARSA	-	-	-	-	-	-
2007 YILI	ARSA	-	-	-	-	-	-
2008 YILI	ARSA	VAN	MERKEZ	Van Projesi Arsası (1)	Van merkezde, Şerefiye Mahallesi, Kınalı Mevki'inde, 24 Pafta, 1475 Ada, 16 nolu parsel 16.611,65 m ² yüzölçümlü arsaya yaklaşık 35.000 m ² lik kiralanabilir alana sahip olan alışveriş merkezi ve 4* lü şehir oteli yapılması planlanmaktadır.	4.152.500,00	3%
2008 YILI	ARSA	DENİZLİ	MERKEZ	Sumerpark Projesi içerisindeki Konut, Otel, Hastaneye ait arsalar (2)	6624 ada, 1 nolu parsel "Konut Alanı", 6625 ada 1 nolu parsel "Hastane", 6627 ada 1 nolu parsel "Turizm Alanı" olarak imar planında görülmektedir ve proje kapsamında 600 ünitelik Konut/Daire, 12.000 m ² lik hastane kompleksi, 180 odalı şehir oteli yapılması planlanmaktadır.	26.985.000,00	21%
2008 YILI	ARSA	BALIKESİR	MERKEZ	Balikesir Projesi Arsası	Balikesir merkezde, Güntüştüşme Mahallesi, 20M-2,21M-3 Pafta, 7522 Ada, 1 nolu parsel, 31937,43 m ² lik arazi üzerinde geliştirilecek olan proje, yaklaşık 32.000 m ² lik kiralanabilir alana sahip olacaktır. Hypermarket (11.000 m ²), yapı market (5.000 m ²), elektronik mağazası ve çeşitli markalar projede yer alacaktır.	20.760.000,00	16%
2009 YILI	ARSA	VAN	MERKEZ	Van Projesi Arsası (1)	Van merkezde, Şerefiye Mahallesi, Kınalı Mevki'inde, 24 Pafta, 1475 Ada, 16 nolu parsel 16.611,65 m ² yüzölçümlü arsaya yaklaşık 35.000 m ² lik kiralanabilir alana sahip olan alışveriş merkezi ve 4* lü şehir oteli yapılması planlanmaktadır.	4.152.500,00	4%
2009 YILI	ARSA	DENİZLİ	MERKEZ	Sumerpark Projesi içerisindeki Konut, Otel, Hastaneye ait arsalar (2)	6624 ada, 1 nolu parsel "Konut Alanı", 6625 ada 1 nolu parsel "Hastane", 6627 ada 1 nolu parsel "Turizm Alanı" olarak imar planında görülmektedir ve proje kapsamında 600 ünitelik Konut/Daire, 12.000 m ² lik hastane kompleksi, 180 odalı şehir oteli yapılması planlanmaktadır.	26.985.000,00	23%
2010 YILI	ARSA	DENİZLİ	MERKEZ	Sumerpark Projesi içerisindeki Konut, Otel, Hastaneye ait arsalar (2)	6624 ada, 1 nolu parsel imar planında "Konut Alanı" görülmektedir ve proje kapsamında yaklaşık 600 ünitelik Konut/Daire planlanmaktadır.	19.105.000,00	13%

Gayrimenkul Projeleri

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 82,25'ini oluşturmaktadır. Portföy değeri 123.456.000,00-TL düzeyindedir. 2006 ve 2007 yıllarında portföyde bulunmayan gayrimenkul projelerin portföy içindeki ağırlığı arsaların projeler sürmesi ile sürekli artmaktadır. Gayrimenkul projesi tek kalem olup İstanbul dışındadır.

Çizelge 3.34 Gayrimenkul Projelerinin Listesi [36].

	GAYRİMENKUL PROJELERİ	YERİ VE ÖZELLİKLERİ	PORTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ ORANI
2006 YILI	-	-	-	-
2007 YILI	-	-	-	-
2008 YILI	Sumerpark AVM (5)	Denizli merkezde, 55.000 m2 kiralanabilir alana ait, kapalı otoparklı AVM. İnşaat ruhsatı 10.09.2007 tarihinde alınmıştır. Şubat ayı sonunda başlanmış olan inşaat devam etmektedir.	71.829.640,00	55%
2009 YILI	Sumerpark AVM (5)	Denizli merkezde, 55.000 m2 kiralanabilir alana ait, kapalı otoparklı AVM. İnşaat ruhsatı 10.09.2007 tarihinde alınmıştır. Şubat ayı sonunda başlanmış olan inşaat devam etmektedir.	79.705.680,00	68%
2010 YILI	Sumerpark AVM (4)	Denizli merkezde, yaklaşık 33.500 m2 kiralanabilir alana ait, kapalı otoparklı AVM. İnşaat ruhsatı 10.09.2007 tarihinde alınmıştır. Şubat 2010 sonunda başlanmış olan inşaatın Ocak 2011 itibarıyla tamamlanması planlanmaktadır.	123.456.408,00	82%

İştirakler

2010 yılı iştiraklerin portföy değeri 4.022.180,50.-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı %3 olarak belirlenmiştir. Şirketin Maya Turizm Ltd. iştiraki bulunmaktadır. İlk yıllarda portföy içindeki ağırlığı % 97 olan iştirakler zamanla portföyün çeşitlenmesi ile ağırlığı azalmıştır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy içinde piyasa araçları gösterilmemiştir.

Gayrimenkul Dayalı Haklar

Gayrimenkule dayalı hakların değeri 2010 yılı portföy değerinin % 2,34 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 3.515.000,00-TL'dir. Gayrimenkule dayalı haklar tek kalemden oluşmakta olup İstanbul Avrupa Yakası'ndadır.

Çizelge 3.35 Gayrimenkule Dayalı Hakların Listesi [36].

	GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR	Yeri ve Özellikleri	Portföy Değeri	Toplam Port. Değ. Oranı
2006 YILI	-	-	-	-
2007 YILI	6.Vakıf Han Binasının kullanım hakkı (2019 tarihine kadar)	6. Vakıfhan - Dükkan 4,383 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 350 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 1,456 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 2.Kat 1,693 Efabrika Bilişim İnt. Ort.A.Ş. 15/08/2009 2 yıl 6. Vakıfhan - 3. Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2009 1 yıl 6. Vakıfhan - 4.Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/07/2009 3 yıl 6. Vakıfhan - 5. ve 6.Katlar	3.280.000,00	6%
2008 YILI	6.Vakıf Han Binasının kullanım hakkı (2019 tarihine kadar)	6. Vakıfhan - Dükkan 4,383 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 350 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 1,456 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 2.Kat 1,693 Efabrika Bilişim İnt. Ort.A.Ş. 15/08/2009 2 yıl 6. Vakıfhan - 3. Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2009 1 yıl 6. Vakıfhan - 4.Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/07/2009 3 yıl 6. Vakıfhan - 5. ve 6.Katlar	3.515.000,00	2%
2009 YILI	6.Vakıf Han Binasının kullanım hakkı (2019 tarihine kadar)	6. Vakıfhan - Dükkan 4,383 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 350 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 1,456 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 2.Kat 1,693 Efabrika Bilişim İnt. Ort.A.Ş. 15/08/2009 2 yıl 6. Vakıfhan - 3. Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2009 1 yıl 6. Vakıfhan - 4.Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/07/2009 3 yıl 6. Vakıfhan - 5. ve 6.Katlar	3.515.000,00	2%
2010 YILI	6.Vakıf Han Binasının kullanım hakkı (2019 tarihine kadar)	6. Vakıfhan - Dükkan 4,383 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 350 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 1.Kat yarısı 1,456 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2008 3 yıl 6. Vakıfhan - 2.Kat 1,693 Efabrika Bilişim İnt. Ort.A.Ş. 15/08/2009 2 yıl 6. Vakıfhan - 3. Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/03/2009 1 yıl 6. Vakıfhan - 4.Kat 2,031 Ada Yiyecek İçecek A.Ş. 01/07/2009 3 yıl 6. Vakıfhan - 5. ve 6.Katlar	3.515.000,00	2%

3.2.14 Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2008 yılında kurulmuş olup 2010 yılında halka açılmıştır. Reysaş GYO A.Ş., ilk kuruluş aşamasındaki kayıtlı sermayesi 500.000.000.-TL, çıkarılmış sermayesi 170.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının % 61'i Reysaş Lojistik ve Taşımacılık A.Ş., % 1'i özel mülkiyettir. Şirketin %38'i halka açıktır. Şirketin temel stratejisi lojistik ve depoculuk alanında uzmanlaşmaktır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

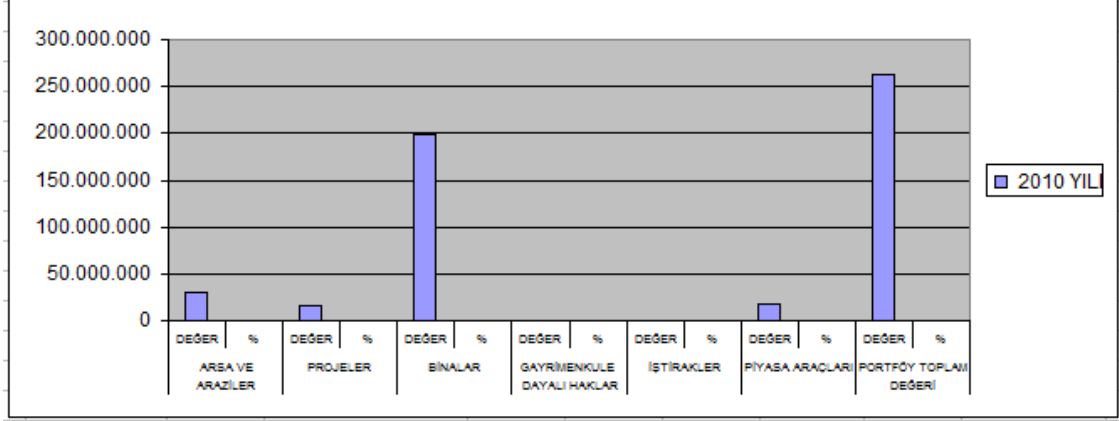
Portföy Tablosu

2010 Yılı portföy değeri 262.792.266,00-TL, net aktif değeri 293.379.412.-TL, pay sayısı 170.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,73.-TL olarak belirlenmiştir. 2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 11,22'ni arsa ve araziler, % 6,13'ni projeler, % 75,94'nü binalar, % 6,71'ni piyasa araçlarının oluşturmaktadır. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 93,29 düzeyindedir.

Çizelge 3.36 Portföy Dağılımı [37].

REYSAŞ GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2010 YILI	29.480.000	11,22	16.100.000	6,13	199.570.000	75,94	0		0		17642266,00	6,71	262.792.266	100

Grafik 3.13 Portföy Dağılımı [37].



Arsalar

Arsa değeri 2010 yılında 29.480.000.-TL düzeyindedir ve tüm portföyün % 11,22'sini oluşturmaktadır. Şirket yatırımlarının İstanbul dışında yoğunlaştığı gözlenmiştir. İstanbul Anadolu Yakası'ndaki yatırımları şirketin genel portföyünün %3,53'nü kapsamaktadır. Portföyde bulunan toplam arsa yüzölçümü 181.233 M² olarak belirlenmiştir.

Çizelge 3.37 Arsaların Listesi [37] .

REYSAŞ GYO A.Ş.-ARSALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ İÇİNDEKİ ORANI	PORTFÖY DEĞERİ İÇİNDEKİ ORANI
1 ARSA 1	DÜZCE	MERKEZ	DARICI	14.070	705.000	0,27
2 ARSA 2	DÜZCE	MERKEZ	DARICI	3 780	110.000	0,04
3 ARSA 1	KOCAELİ	GEBZE	AKSE	7.101	2.935.000	1,12
4 ARSA 2	KOCAELİ	GEBZE	AKSE	5.801	1.950.000	0,74
5 ARSA 3	KOCAELİ	GEBZE	AKSE	7.037	2.330.000	0,89
6 ARSA 4	KOCAELİ	GEBZE	AKSE	19.218	5.765.000	2,19
7 ARSA	ANKARA		KAZAN	11.970	1.555.000	0,59
8 ARSA	İSTANBUL	PENDİK	KURNA	37.147	9.285.000	3,53
9 ARSA	KOCAELİ		UZUNTARLA	19.820	495.000	0,19
10 ARSA 2	KOCAELİ		UZUNTARLA	36.333,90	3.775.000	1,44
11 ARSA 3	KOCAELİ		UZUNTARLA	22.053,92	440.000	0,17
12 ARSA 4	KOCAELİ		UZUNTARLA	681,42	135.000	0,05
TOPLAM				181.233	29.480.000	11,22

Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin %% 75,94 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 199.570.000.-TL düzeyindedir. İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 1,51 oranında, İstanbul dışında % 15,24 oranındadır. Şirketin İstanbul dışındaki Türkiye içindeki yatırımları % 83,25 düzeyindedir.

Çizelge 3.38 Binaların Listesi [37].

REYSAS GYO A.Ş. 2010 YILI	BİNALAR	İLİ	İLÇESİ	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ	PORTFÖY İÇİNDEKİ ORANI	
DEPO 1		ADANA	SEYHAN	-	DEPO	3 Pafta 533 Parsel LA-29.048 m2 / WA-3.540 m2	29.048	17.410.000	6,63
DEPO 2		ADANA		-	CAREFOURSA	156 Ada 2 Parsel LA-23.095 m2 / WA-10.184 m2	23.095	7.750.000	2,95
DEPO 3		ANKARA	ORHANIYE	-	CAREFOURSA	Kazan Orhaniye 2733 Ada 11 Parsel 16.939m2 / 10.4	16.939	5.044.247	1,92
DEPO 4		DÜZCE	MERKEZ	-	FINDIK DEPOSU	1 Pafta 669 Parsel 20.760 m2 / 3.134 m2	20.76	3.030.000	1,15
DEPO 5		DÜZCE	AĞCAKOCA	-	FINDIK DEPOSU	130 Ada 4 Parsel 18.077 m2 / 3.168	18.077	3.070.000	1,17
DEPO 6		BURSA	NİLÜFER	-	DEPO	189 Ada 23 Parsel 25.961,23 m2 / 24.937 m2	25.961,23	27.430.000	10,44
DEPO 7		GİRESUN	TİREBOLU	-	FINDIK DEPOSU	18 Pafta 482 Parsel 15.860 m2 / 3.130 m2	15.86	3.030.000	1,15
DEPO 8		GİRESUN	BULANCAK	-	FINDIK DEPOSU	1 Pafta 31 Parsel 15.699,38 m2 / 5.992 m2	15.699,38	6.070.000	2,31
DEPO 9		İSTANBUL	SANCAKTEPE	-	DEPO	6650 Ada 17 Parsel 18.316,57 m2 / 11.229 m2	18.316,57	16.850.000	6,41
DEPO 10		İSTANBUL	TUZLA	ORHANLI-	DEPO	1 Depo 1512 Parsel 14.134 m2 / 18.576 m2	14.134	23.200.000	8,83
DEPO 11		KOCAELİ	ÇAYIROVA	-	DEPO	2079 Ada 1 Parsel 15.170 m2 / 18.200 m2	15.17	17.290.000	6,58
DEPO 12		KOCAELİ	ÇAYIROVA	-	DEPO	2086 Ada 1 Parsel 18.441 m2 / 33.089 m2	18.441	31.435.000	11,96
DEPO 13		ORDU	MERKEZ	-	FINDIK DEPOSU	1-2 Pafta 369 Parsel 16.369 m2 / 4.688 m2	16.369	4.475.000	1,70
DEPO 14		ORDU	ÜNYE	-	FINDIK DEPOSU	P.58 Pafta 1328 Parsel 21.497,70 m2 / 7.320 m2	21.497,70	6.800.000	2,59
DEPO 15		SAKARYA	ARIFİYE	-	FINDIK DEPOSU	2586 Ada 70 Parsel 10.326,55 m2 / 1.620 m2	10.326,55	2.480.000	0,94
DEPO 16		SAKARYA	KARASU	-	FINDIK DEPOSU	8 Pafta 270 Parsel 14.040 m2 / 4.577 m2	14,04	4.455.000	1,70
DEPO 17		SAMSUN	TERME	-	FINDIK DEPOSU	283 Parsel 16.390 m2 / 3.168 m2	16,39	3.730.000	1,42
DEPO 18		SAMSUN	ÇARŞAMBA	-	FINDIK DEPOSU	730 Parsel 21.097 m2 4.492 m2	21,097	4.450.000	1,69
DEPO 19		TRABZON	ARŞIN	-	FINDIK DEPOSU	112 Ada 59 Parsel 9.650 m2 / 3.080 m2	9,65	2.930.000	1,11
DEPO 20		İSTANBUL	HADIMKÖY	ÖMERLİ	DEPO	111 Ada 6 Parsel 7.352 m2 / 3.962 m2	7,352	3.960.000	1,51
DEPO 21		ESKİŞEHİR	ODUNPAZARI	-	DEPO	112 Ada 9 Parsel 16.713 m2 / 3.987 m2	16,713	1.995.000	0,76

Gayrimenkul Projeleri

2010 yılı gayrimenkul projeleri portföy değeri 16.100.000.-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı % 6,57 olarak belirlenmiştir. Şirketin İstanbul Anadolu Yakası'nda Tuzla, Orhanlı'da 245.150.000 M²'lik alanda yeni bir depo işlevli yapı projesi bulunmaktadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde portföy değerinin ve portföydeki ağırlık yüzdesinin sürekli arttığı gözlenmiştir. 2010 yılı portföy değeri 17.642.266,00-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 6,71 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları yatırım fonları, vadeli ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföydeki yerini almıştır.

3.2.15 Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Ülker Grubunun bir yatırımı olan Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2005 yılında kurulmuş olup 2007 yılında ise halka açılmıştır. Şirketin temel amacı gayrimenkul piyasasının gelişim alanlarını takip etmektir. Sağlam GYO A.Ş.'nin kayıtlı sermayesi 500.000.000,00-TL, çıkarılmış/Ödenmiş sermayesi 56.000.000.-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının Ülker Grubu'nun ana firması olan Yıldız Holding A.Ş. şirketin % 7,29'unu, Ülker Çikolata A.Ş. % 7,14'nü, Ülker Gıda A.Ş. % 10,70'ni, diğer malikler % 0,01'ni, halka açık olan bölüm % 49,85

düzenini oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir. Tez hazırlanma aşamasında 2010 yılı aralık ayına ait olan portföy tablosu açıklanmadığından 2010 yılı eylül ayına ait olan portföy tablosu dikkate alınmıştır.

Portföy Tablosu

2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 100.000.000.-TL değer sınırını aşmıştır. 2010 yılı portföy değeri 124.778.014,00 -TL, net aktif değeri 73.519.149.-TL, pay sayısı 56.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,31.-TL olarak belirlenmiştir.

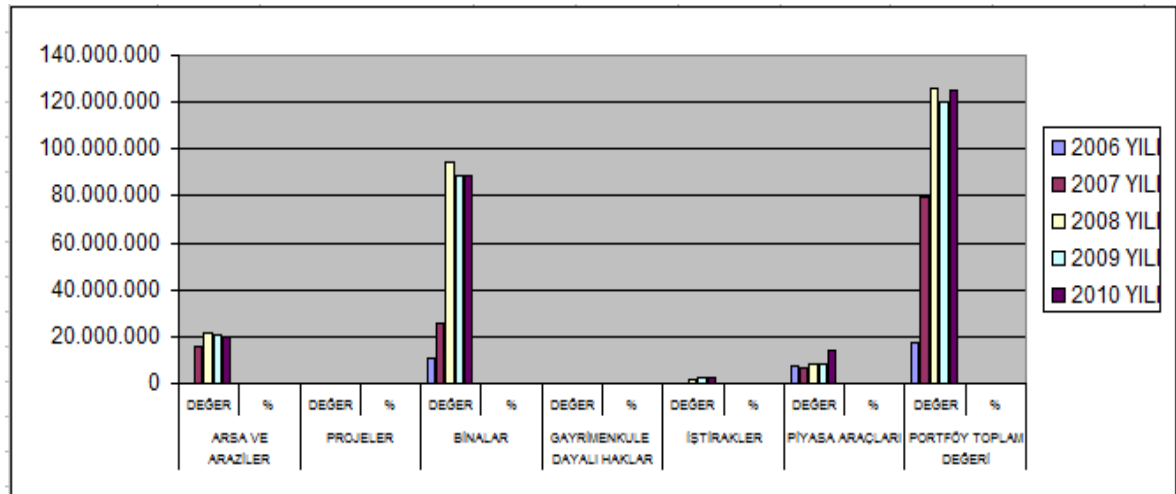
2006 yılında portföy değeri 17.699.462.-TL iken 4 yıllık bir süreç sonunda portföy değeri % 700 artış göstererek 124.778.014.-TL oranına ulaşmıştır. 2008 yılındaki krizin etkisi ile bina değerlerindeki ve piyasa araçlarındaki düşüş nedeniyle 2009 Yılı portföy değerinde düşüş yaşanmıştır.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 16'sını arsa ve araziler, % 71'ni binalar, % 2'sini iştirakler ve % 11'ni piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 92 düzeyindedir.

Çizelge 3.39 Portföy Dağılımı [38].

SAĞLAM GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2006 YILI	0	0,00	0	0,00	10.571.400	60,00	0	0,00	0	0,00	7.128.062	40,00	17.699.462	100%
2007 YILI	15.730.000	20,00	0	0,00	25.420.000	32,00	0	0,00	100.000	0,00	6.673.731	8,00	79.448.926	100%
2008 YILI	21.606.866	17,00	0	0,00	94.329.567	75,00	0	0,00	2.053.042	0,02	8.229.111	7,00	126.218.586	100%
2009 YILI	20.880.000	17,00	0	0,00	88.715.000	74,00	0	0,00	2.386.428	2,00	7.985.461	7,00	119.966.889	100%
2010 YILI	19.500.000	16,00	0	0,00	88.715.000	71,00	0	0,00	2.716.957	2,00	13.846.058	11,00	124.778.014	100%

Grafik 3.14 Portföy Dağılımı [38].



Arsalar

Arsaların mevcut portföy içindeki değeri az olsa düşmektedir. 2010 yılındaki tüm arsa değeri içindeki değeri % 16 düzeyindedir. Arsa yatırımları tek kalem olup, İstanbul Avrupa Yakası'nda bulunan arsa yüzölçümü 57.197,92 M²'dir. Daha sonra açıklanan 2010 aralık ayındaki portföy tablosunda arsa yatırımları portföy tablosundan çıkarıldığı görülmüştür.

Çizelge 3.40 Arsaların Listesi [38].

SAĞLAM GYO A.Ş.	ARSALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ İÇİNDEKİ DEĞERİ	PORTFÖY İÇİNDEKİ ORANI
2007 YILI	ÇAKMAKLI ARSA 1	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ÇAKMAKLI KÖYÜ	57.197,52	15.179.976	19%
	ÇAKMAKLI ARSA 2	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ÇAKMAKLI KÖYÜ		550.024	1%
2008 YILI	ÇAKMAKLI ARSA 1	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ÇAKMAKLI KÖYÜ	57.197,52	20.851.340	17%
	ÇAKMAKLI ARSA 2	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ÇAKMAKLI KÖYÜ		525.000	1%
2009 YILI	ÇAKMAKLI ARSA	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ÇAKMAKLI KÖYÜ	57.197,52	20.880.000	17%
2010 YILI	ÇAKMAKLI ARSA	İSTANBUL	ESENYURT	ÇAKMAKLI KÖYÜ	57.197,52	19.500.000	16%
* 2007 VE 2008 YILINDA AYNI PARSEL İKİ FARKLI DEĞER KALEMİ OLARAK GÖSTERİLMİŞTİR.							

Binalar

Bina değeri 2010 yılı eylül ayında portföy değerinin %% 71 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 88.715.000.-TL düzeyindedir. Bina değerlerini incelediğimizde 2008 yılına kadar bazı binaların portföy içine alınması nedeniyle sürekli artmış, 2008 yılından itibaren bazı binaların portföy dışına çıkarılması ve 2008 krizi nedeniyle bina toplam portföy değerinin düşüş gösterdiği belirlenmiştir.

Çizelge 3.41 Binaların Listesi [38].

SAĞLAM GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ ORANI
2006 YILI	ALTUNİZADE BTT BİNASI	İSTANBUL	ÜSKÜDAR	ALTUNİZADE MAHALLESİ	OFİS / MAĞAZA	1586,40m2	6.400.000	36,00%
	MECİDİYEKÖY İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	OFİS	2669m2	4.171.400	24,00%
2007 YILI	ALTUNİZADE BTT BİNASI	İSTANBUL	ÜSKÜDAR	ALTUNİZADE MAHALLESİ	OFİS / MAĞAZA	1586,40m2	7.770.000	10,00%
	MECİDİYEKÖY İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	OFİS	2669m2	4.340.000	5,00%
	ANTALYA BTT BİNASI	ANTALYA	MERKEZ	KOYUNLAR KÖYÜ	OFİS / MAĞAZA	4230m2	4.320.000	5,00%
	ZİTAŞ BLOKLARI	İSTANBUL	KADIKÖY	İÇERENKÖY	İŞYERİ		610.000	1,00%
	BAĞDAT CADDESİ İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	KADIKÖY	ERENKÖY	İŞYERİ		8.380.000	11,00%
2008 YILI	ALTUNİZADE BTT BİNASI	İSTANBUL	ÜSKÜDAR	ALTUNİZADE MAHALLESİ	OFİS / MAĞAZA	1586,40m2	8.635.000	7,00%
	MECİDİYEKÖY İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	OFİS	2669m2	4.680.000	4,00%
	ANTALYA BTT BİNASI	ANTALYA	MERKEZ	KOYUNLAR KÖYÜ	OFİS / MAĞAZA	4230m2	4.540.000	4,00%
	ZİTAŞ BLOKLARI	İSTANBUL	KADIKÖY	İÇERENKÖY	İŞYERİ		540.891	0,00%
	BAĞDAT CADDESİ İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	KADIKÖY	ERENKÖY	İŞYERİ		8.660.000	7,00%
	FECİR İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ÇATALCA		FABRİKA BİNASI		14.508.676	11,00%
	ROZİ FABRİKA BİNASI	KOCAELİ	GEBZE	BALÇIK KÖYÜ	FABRİKA BİNASI		34.370.000	27,00%
	DURAN DOĞAN FABRİKA BİNASI	İSTANBUL	ÇATALCA	HADIMKÖY	FABRİKA BİNASI		18.395.000	15,00%
2009 YILI	ALTUNİZADE BTT BİNASI	İSTANBUL	ÜSKÜDAR	ALTUNİZADE MAHALLESİ	OFİS / MAĞAZA	1586,40m2	9.050.000	8,00%
	MECİDİYEKÖY İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	OFİS	2669m2	4.910.000	4,00%
	ANTALYA BTT BİNASI	ANTALYA	MERKEZ	KOYUNLAR KÖYÜ	OFİS / MAĞAZA	4230m2	4.910.000	4,00%
	FECİR İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ÇATALCA		FABRİKA BİNASI		14.305.000	12,00%
	ROZİ FABRİKA BİNASI	KOCAELİ	GEBZE	BALÇIK KÖYÜ	FABRİKA BİNASI		36.465.000	30,00%
	DURAN DOĞAN FABRİKA BİNASI	İSTANBUL	ÇATALCA	HADIMKÖY	FABRİKA BİNASI		19.075.000	16,00%
2010 YILI	ALTUNİZADE BTT BİNASI	İSTANBUL	ÜSKÜDAR	ALTUNİZADE MAHALLESİ	OFİS / MAĞAZA	1.586,40m2	9.050.000	7,00%
	MECİDİYEKÖY İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	OFİS	2669m2	4.910.000	4,00%
	ANTALYA BTT BİNASI	ANTALYA	MERKEZ	KOYUNLAR KÖYÜ	OFİS / MAĞAZA	3.712 m2	4.910.000	4,00%
	FECİR İŞ MERKEZİ	İSTANBUL	ARNAVUTKÖY		FABRİKA BİNASI	10.187 m2	14.305.000	11,00%
	ROZİ FABRİKA BİNASI	KOCAELİ	GEBZE	BALÇIK KÖYÜ	FABRİKA BİNASI	69.907,48 m2	36.465.000	29,00%
	DURAN DOĞAN FABRİKA BİNASI	İSTANBUL	ARNAVUTKÖY	HADIMKÖY	FABRİKA BİNASI	13.606,63 m2	19.075.000	15,00%

2010 Yılı portföy tablosunu incelediğimizde İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 30'unu, İstanbul Anadolu Yakası'nda % 7'sini, İstanbul dışında yatırımları % 33 oranındadır.

İştirakler

2010 yılı iştiraklerin portföy değeri 2.716.957.-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı % 2'si olarak belirlenmiştir. Şirketin Ottoman Gayrimenkul Yat. İnş. ve Tic. A.Ş.'de iştiraki bulunmaktadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde portföy değerinin ve portföydeki piyasa araçlarının ağırlığının nedenlerinden biri şirketin ilk kuruluşunda şirket bünyesinde bulunan binaların ve piyasa araçlarının portföy içinde gösterilmiştir. Zamanla portföy içindeki yatırımlarının çeşitlendirilmesi sonucunda 2009 yılına kadar piyasa araçlarının değeri azalmış, 2010 yılındaki büyük ölçekte bir artıştan sonra 2010 yılı portföy değerinin 13.846.058,00-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 11 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları banka hissesi ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.16 Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Sinpaş Grubunun bir yatırımı olan Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2007 yılında gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüş olup yine aynı yıl içinde halka açılmıştır. Şirketin temel amacı geniş bir müşteri kitlesine hitap ederek ve çeşitli bölgelerde nitelikli yerleşim alanları geliştirilmesinde öncülük yaparak Türkiye'nin kentsel dönüşüm sürecine katkıda bulunmak olarak belirlenmiştir.

Sinpaş GYO A.Ş.'nin çıkarılmış/Ödenmiş sermayesi 500.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının Sinpaş Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. %42,21, muhtelif kişisel mülkiyetler % 20,22, Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş % 0,66, halka açık bölümü % 36,91 bölümü oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

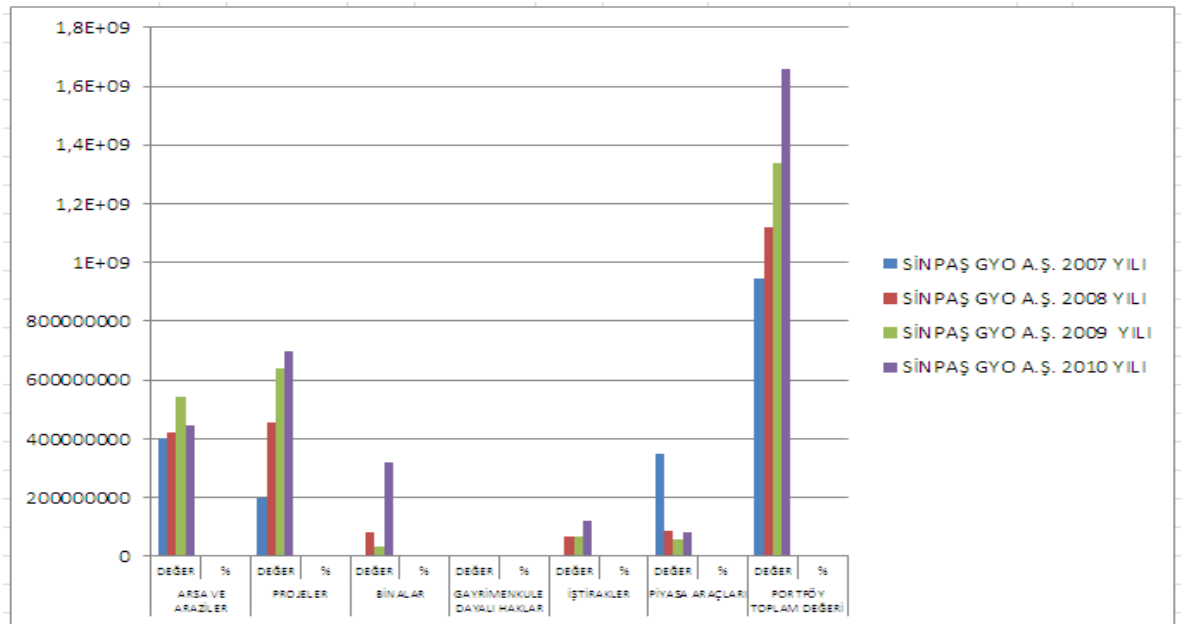
Portföy Tablosu

2010 Yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 1.500.000.-TL değer sınırını aşmıştır. 2010 Yılı portföy değeri 1.658.902.255,00-TL, net aktif değeri 1.227.212.896.-TL pay sayısı 496.700.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 2,47-TL olarak belirlenmiştir. 2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 26,79'unu arsa ve araziler, % 41,99'nu projeler, % 19,15'lik bir bölümünü binalar, %7,14'ünü iştirakler, % 4,93'lük bir bölümünü piyasa araçlarının oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 87,93 düzeyindedir.

Çizelge 3.42 Portföy Tablosu [39].

SİNPAŞ GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
SİNPAŞ GYO A.Ş. 2007 YILI	399618098	42,27	199001225	21,05	0	0,00	0,00	0,00	249.000,00	0,03	346448252	36,65	945316575	100,00
SİNPAŞ GYO A.Ş. 2008 YILI	420240533	37,61	456825198	40,88	84113394	7,53	0,00	0,00	68.867.346,00	6,16	87462382	7,83	1117508853	100,00
SİNPAŞ GYO A.Ş. 2009 YILI	542991382	40,62	637418806	47,68	31308380	2,34	0,00	0,00	65.457.670,00	4,90	59592019	4,46	1336768257	100,00
SİNPAŞ GYO A.Ş. 2010 YILI	444386683	26,79	696516469	41,99	317630553	19,15	0,00	0,00	118.526.244,00	7,14	81842306	4,93	1658902255	100,00

Grafik 3.15 Portföy Dağılımı [39].



Arsalar

2010 yılı portföyündeki arsaların toplam miktarı 928.072 M², toplam değeri 444.386.683.-TL, toplam portföy içindeki ağırlığı % 26,10 düzeyindedir. Portföy içindeki arsaların % 6,60'ı İstanbul Avrupa Yakası'nda, % 5,20'i Anadolu Yakası'nda, İstanbul dışındaki arsalar ise % 14,30 oranını oluşturmaktadır.

Çizelge 3.43 Arsaların Listesi [39].

YIL	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME
2007 YILI	ARSA	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	2 ADET ARSA VE 6 ADET ARSA	612.404,00	314.658.389,00	33,3
2007 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ÇAKMAK	15 PARSELDE ARSA HİSSESİ	171.094,36	36.046.714,00	3,8
2007 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	SARIGAZI	3 ADET ARSA	63.660,00	528.870,00	0,1
2007 YILI	ARSA	ANKARA	YENİMAHALLE	ALACAATLI	220 PARSEL	138.374,00	27.356.125,00	2,9
2007 YILI	ARSA	ANKARA	ÇANKAYA	DİKMEN	1 ADET ARSA VE ADET ARSA H	30.700,00	11.200.000,00	1,2
2007 YILI	ARSA	ANKARA	POLATLI	YENİDOĞAN	1 ADET ARSA	280.812,00	9.828.000,00	1
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ÇAKMAK	15 ARSA HİSSESİ	171.094,00	63.767.047,00	5,7
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	1 ARSA VE 6 ADET ARSA HİSSE	366.310,06	17.813.841,00	15,9
2008 YILI	ARSA	ANKARA	YENİMAHALLE	ALACAATLI	223 ADET ARSA	145.753,00	30.608.130,00	2,7
2008 YILI	ARSA	ANKARA	ÇANKAYA	DİKMEN	2 ARSA HİSSESİ	174.263,00	21.042.250,00	1,9
2008 YILI	ARSA	ANKARA	POLATLI	YENİDOĞAN	1 ADET ARSA	280.812,00	10.390.044,00	0,9
2008 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	İÇMELER	1 ADET ARSA	39.307,00	72.717.950,00	6,5
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	1 ADET ARSA	26.380,00	19.558.000,00	1,8
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	1 ADET ARSA	5.147,00	21.500.000,00	1,9
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	AŞAĞI DUDULLU	1 ADET ARSA	23.830,00	2.523.271,00	0,2
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ÇAKMAK	15 ARSA HİSSESİ	171.094,00	73.429.708,00	5,5
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	1 ARSA VE 5 ADET ARSA HİSSE	233.104,00	219.963.549,00	16,5
2009 YILI	ARSA	ANKARA	YENİMAHALLE	ALACAATLI	223 ADET ARSA	145.753,00	30.610.000,00	2,3
2009 YILI	ARSA	ANKARA	ÇANKAYA	DİKMEN	2 ARSA HİSSESİ	26.905,00	9.500.000,00	0,7
2009 YILI	ARSA	ANKARA	POLATLI	YENİDOĞAN	1 ADET ARSA	280.812,00	10.400.000,00	0,8
2009 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	İÇMELER	4 ADET ARSA	115.334,00	150.785.000,00	11,3
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	1 ADET ARSA	18.325,00	19.900.375,00	1,5
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	1 ADET ARSA	4.243,00	25.327.750,00	1,9
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	AŞAĞI DUDULLU	1 ADET ARSA	23.830,00	3.075.000,00	0,2
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	ÇAKMAK	15 ARSA HİSSESİ	171.174,00	93.037.000,00	5
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	5 ADET ARSA HİSSESİ	67.019,00	55.192.500,00	3,3
2010 YILI	ARSA	ANKARA	YENİMAHALLE	ALACAATLI	223 ADET ARSA	145.753,00	30.650.000,00	1,8
2010 YILI	ARSA	ANKARA	ÇANKAYA	DİKMEN	2 ARSA HİSSESİ	26.905,00	13.785.700,00	0,8
2010 YILI	ARSA	ANKARA	POLATLI	YENİDOĞAN	1 ADET ARSA	280.812,00	10.400.000,00	0,6
2010 YILI	ARSA	MUĞLA	MARMARIS	İÇMELER	4 ADET ARSA	173.680,00	151.100.000,00	9,1
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	1 ADET ARSA	18.325,00	22.715.718,00	1,4
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	1 ADET ARSA	4.243,00	31.507.839,00	1,9
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	ÜMRANİYE	AŞAĞI DUDULLU	1 ADET ARSA	23.830,00	2.497.926,00	0,2
2010 YILI	ARSA	ANKARA	ÇANKAYA	BÜYÜKKESAT	1 ADET ARSA	16.331,00	33.500.000,00	2
2010 YILI TOPLAM						928.072,00	444.386.683,00	26,1

2007 yılından itibaren arsa değerlerinin portföy değerlerinin azalması ve projelerin değerlerinin arttığı gözlenmiştir. Sinpaş GYO A.Ş. portföy içinde aldığı arsalar üzerine projeler geliştirdiği, projelerin de kısa bir zaman diliminde satılabilir binalara dönüştüğü gözlenmiştir. Bunun yanında da yeni arsa alımları gerçekleştirmektedir.

Gayrimenkul Projeleri

2010 yılındaki tüm portföy değeri içindeki projelerin değeri %41,99 düzeyindedir. Proje yatırımları ağırlıklı olarak %32,70 oranında İstanbul Avrupa Yakası'nda toplanmıştır. İstanbul Anadolu Yakası'nda %3,60, İstanbul Dışında % 5,30 oranında yatırımı bulunmaktadır.

Portföydeki projelerin değerinin sürekli arttığı, portföy içindeki ağırlığı 2010 yılı hariç sürekli artmaktadır. Portföydeki arsalarını kısa bir zaman dilimine projeye dönüştüren Sinpaş GYO A.Ş. proje yatırımlarını da kısa bir zaman diliminde satılabilir binalara dönüştürmektedir. İstanbul Çevresinde Küçükçekmece-Halkalı, Sancaktepe-Sarıgazi gibi

Yeni gelişen bölgelere yatırım yapan şirket 2010 yılında İstanbul Saraylar Projesine başlamıştır.

Çizelge 3.44 Gayrimenkul Projelerinin Listesi [39].

YIL	GAYRİMENKUL PROJELERİ	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYİÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007 YILI	AVANGARDEN PROJESİ	İSTANBUL	ÜMRANIYE	AŞAĞI DUDULLU	135 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	42399910	4,5
2007 YILI	SİNPAŞ RUMELİ KAVAKLARI PROJESİ	İSTANBUL	SARIYER	ZEKERİYAKÖY	108 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	40292741	4,3
2007 YILI	SİNPAŞ LAGÜN PROJESİ	İSTANBUL	SANCAKTEPE	SAMANDRA	515 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	33812900	3,6
2007 YILI	OTTOMANORS PROJESİ	BURSA	OSMANGAZI	DEMİRTAŞ	2109 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	82495673	8,7
2008 YILI	LAGÜN PROJESİ	İSTANBUL	SANCAKTEPE	SAMANDRA	515 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	94781160	8,5
2008 YILI	OTTOMANORS PROJESİ	BURSA	OSMANGAZI	DEMİRTAŞ	2200 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	146171207	13,1
2008 YILI	BOSPHORUS CITY PROJESİ	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	2800 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	211289491	18,9
2008 YILI	AQUA CITY	İSTANBUL	ÜMRANIYE	SARIGAZI	1200 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	4583340	0,4
2009 YILI	LAGÜN PROJESİ	İSTANBUL	SANCAKTEPE	SAMANDRA	266 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	82098395	6,1
2009 YILI	BURSA MODERN PROJESİ	BURSA	OSMANGAZI	DEMİRTAŞ	2200 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	230572497	17,2
2009 YILI	BOSPHORUS CITY PROJESİ	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	2818 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	308061635	23
2009 YILI	AQUACITY PROJESİ	İSTANBUL	ÜMRANIYE	SARIGAZI	1120 ÜNİTELİK KONUT PROJESİ	16686280	1,2
2010 YILI	BURSA MODERN PROJESİ	BURSA	OSMANGAZI	DEMİRTAŞ	DEVAM EDEN ETAPLAR	94635170	5,7
2010 YILI	BOSPHORUS CITY PROJESİ	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	DEVAM EDEN ETAPLAR	344904027	20,8
2010 YILI	AQUACITY 2010 PROJESİ	İSTANBUL	ÜMRANIYE	SARIGAZI	DEVAM EDEN ETAPLAR	59880597	3,6
2010 YILI	İSTANBUL SARAYLAR PROJESİ	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	DEVAM EDEN ETAPLAR	197096675	11,9
TOPLAM						696516469	42

Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 19,15 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 317.630.553,00-TL düzeyindedir. Portföy içine aldığı arsaları projeye dönüştüren Sinpaş GYO A.Ş. kısa zaman diliminde "satılabilir" taşınmazlar oluşturmaktadır. Stok bölümünde bulunan taşınmazlar bina bölümünde portföy içine alınmaktadır.

Çizelge 3.45 Binaların Listesi [39].

BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYİÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI	
2007 YILI	-	-	-	-	-	-	
2008 YILI	AVANGARDEN SİTESİ	İSTANBUL	ÜMRANIYE	ÇAKMAK	23 ADET KONUT	11169385,00	1
2008 YILI	RUMELİ KONAKLARI	İSTANBUL	SARIYER	ZEKERİYAKÖY	108 ADET KONUT VE ADET ARSA	729440009,00	6,5
2009 YILI	AVANGARDEN SİTESİ	İSTANBUL	ÜMRANIYE	ÇAKMAK	10 ADET KONUT	5740000,00	0,4
2009 YILI	RUMELİ KONAKLARI	İSTANBUL	SARIYER	ZEKERİYAKÖY	9 ADET KONUT	8145605,00	0,6
2009 YILI	LAGÜN SİTESİ	İSTANBUL	SANCAKTEPE	SAMANDRA	1. VE 2. ETAPTA 34 ADET KONUT VE 2 ADET TİCARİ ÜNİTE	17422775,00	1,3
2010 YILI	AVANGARDEN SİTESİ	İSTANBUL	ÜMRANIYE	ZEKERİYAKÖY	6 ADET KONUT	3305794,00	0,2
2010 YILI	RUMELİ KONAKLARI	İSTANBUL	SARIYER	ZEKERİYAKÖY	7 ADET KONUT	6592500,00	0,4
2010 YILI	LAGÜN SİTESİ	İSTANBUL	SANCAKTEPE	SAMANDRA	180 ADET KONUT VE 2 ADET TİCARİ ÜNİTE	97635286,00	5,9
2010 YILI	BOSPHORUS CITY PROJESİ	İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	1. ETAP 175 ADET KONUT	66912035,00	4
2010 YILI	BURSA MODERN SİTESİ	BURSA	BURSA	OSMANGAZI	1. ETAP, 471 ADET KONUT	143184938,00	8,6

2010 yılı portföy tablosunu incelediğimizde İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 4,40 oranında, İstanbul Anadolu Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 6,10 oranında, İstanbul dışında yatırımları % 8,60 oranındadır. Bina yatırımları genel olarak konut üzerine yoğunlaşmıştır.

İştirakler

2010 yılı iştiraklerin portföy değeri 118.526.244,00-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı % 7,14 olarak belirlenmiştir. Ottoman Gayrimenkul Yatırımları A.Ş., SAF Gayrimenkul Geliştirme A.Ş., Seven Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. şirketleri üzerinde iştiraki bulunmaktadır. İştiraklerin artması beklenmektedir.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değeri 81.442.306,00-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 4,93 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak katılım hesabı ve döviz tevdiatı olarak yoğunlaşmaktadır.

3.2.17 Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1977 yılından beri inşaat sektöründe yatırımları bulunan Torunlar İnşaatın bir yatırımı olan 1996 Toraylar İnşaat olarak kurulmuştur. 2008 Yılında Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adını alarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. Şirket 2010 yılında ise halka açılmıştır. Şirket'in amacı, perakende, konut, eğlence ve ofis amaçlı gayrimenkul geliştirme projelerine yatırım yapmaktır. Arzın sınırlı olduğu şehir merkezlerinde yatırıma odaklanılmıştır. Metro ve benzeri ulaşım ağlarına bağlantısı bulunan bölgelerde, konut projeleri geliştirilmektedir. Şirketin yatırım odaklığı önceliği alışveriş merkezi geliştirmedir.

Torunlar GYO A.Ş.'nin çıkarılmış/Ödenmiş sermayesi 224.000.000 TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/ödenmiş sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının % 74,82 oranını özel mülkiyet, % 0,02 oranını Torun Pazarlama A.Ş. oluşturmaktadır. % 25,16 oranlık bölümü halka arz edilmiştir. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 3.000.000.000.-TL psikolojik değer sınırını aşmıştır. 2010 yılı portföy değeri 3.130.801.000,00 -TL, net aktif değeri 2.505.627.000,00-TL, pay sayısı 224.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 11,19-TL olarak belirlenmiştir.

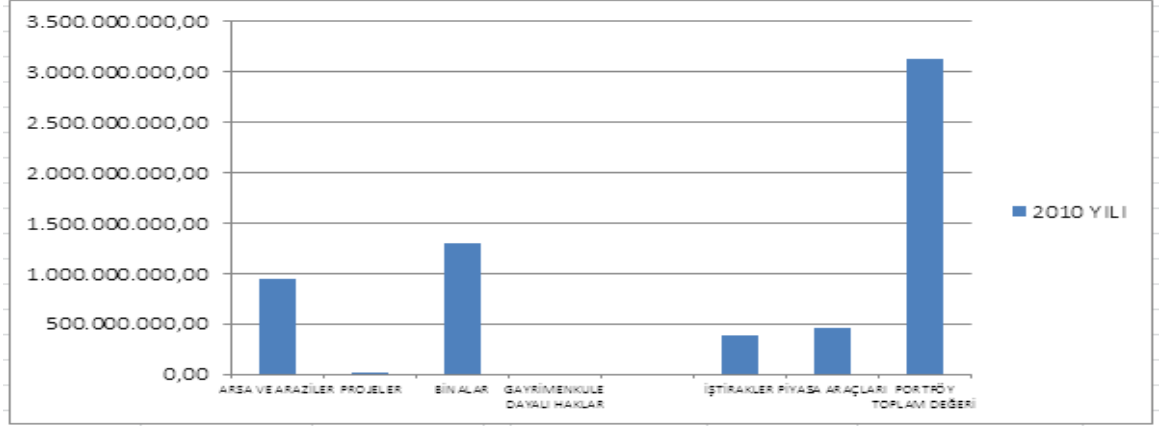
2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 30'unu arsa ve araziler, % 1'ini projeler, % 42'sini binalar, % 12'sini iştirakler ve % 14,85'ni piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve

gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 73 düzeyindedir.

Çizelge 3.46 Portföy Dağılımı [40].

TORUNLAR GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2010 YILI	949835000	30%	22.898.000	1%	1.305.002.000	42%	0	0	388.141.000	12%	464.925.000	14,85	3.130.802	100%

Grafik 3.16 Portföy Dağılımı [40].



Arsalar

2010 yılındaki tüm portföy değeri içindeki değeri %30 düzeyindedir. Arsa yatırımları genel olarak % 28,41 düzeyinde İstanbul Avrupa Yakası'nda toplanmıştır. Şirket yatırımında bulunan toplam arsa stoku 949.835,20 M²'dir.

Çizelge 3.47 Arsaların Listesi [40].

TORUNLAR GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2010 YILI								
	ARSA	İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ-2	KONUT ARSASI	122859,93	637279,95	20,13
	ARSA	İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ-2	KONUT ARSASI	8506,82	8506,81	0,27
	ARSA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	ESENTEPE	KONUT ARSASI	14991,6	237736,22	7,51
	ARSA	İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	KAYABAŞI	KONUT ARSASI	20443,5		
	ARSA	İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	KAYABAŞI	KONUT ARSASI	15284		
	ARSA	İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	KAYABAŞI	KONUT ARSASI	25105,7	15903,86	0,50
	ARSA	BURSA	OSMANGAZİ	EMEK	KONUT ARSASI	35772,96	50408,36	1,59
TOPLAM							949835,2	30,00

Gayrimenkul Projeleri

2010 yılındaki tüm arsa değeri içindeki değeri %1 düzeyindedir. Proje yatırımları İstanbul Avrupa Yakası'nda toplanmıştır. Ali Sami Yen Stadyumu Projesi'nin portföy içine alınması ile birlikte portföy içindeki projelerin ağırlığının artması beklenmektedir.

Çizelge 3.48 Gayrimenkul Projelerin Listesi [40].

TORUNLAR GYO A.Ş.	GAYRİMENKUL PROJELERİ	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2010 YILI	TORİUM KONUT PROJELERİ	İSTANBUL	ESENYURT		KONUT PROJELERİ		5027	0,22
	NİŞİSTANBUL	İSTANBUL	BAHÇELİEVLER	YENİBOSNA	8 ADET OFİS (2160 M ²)	32889,9	4011	0,18
	NİŞİSTANBUL	İSTANBUL	BAHÇELİEVLER	YENİBOSNA	OFİSLER	32889,9	13860	0,61
	ALİSAMİYEN STADYUMU ARSASI ÜZERİNDE GELİŞTİRİLECEK GELİR PAYLAŞIMI PROJESİ	İSTANBUL	ŞİŞLİ		ESKİ ALİ SAMİYEN STADYUMU	34640,43	0	1,00

Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 42 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 1.305.002.000,00-TL düzeyindedir.

Çizelge 3.49 Binaların Tablosu [40].

TORUNLAR GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2010 YILI							
	ZAFER PLAZA	BURSA	OSMANGAZI	MERKEZ	ZAFER PLAZA AVM, 8302187/11488932 HİSSE	143155,75	4,61
	KORUPARK AVM	BURSA		EMEK		540509,81	17,40
	TORİUM AVM	İSTANBUL	ESENYURT			549875,52	17,70
	KORUPARK, YUNUS HAVUZU	BURSA				1396,7	0,04
	KORUPARK SOSYAL TESİS YÜZME HAVUZU	BURSA				2571,88	0,08
	KORUPARK, SOSYAL TESİS, YÜZME HAVUZU	İSTANBUL	BEYOĞLU			5355,05	0,17
	KEMANKEŞ BİNASI	İSTANBUL	BEYOĞLU		7 PARSEL, 7 ADET DÜKKAN VE 1 ADET GARAJ ARSASI	12072,99	0,39
	KORUPARK 1. VE 2. ETAP	BURSA	OSMANGAZI	EMEK	21861,51 M ²	50064,57	1,61

2010 Yılı portföy tablosunu incelediğimizde İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 17,93 oranında, İstanbul dışında yatırımları % 24,07 oranındadır. Bina yatırımları genel olarak alış-veriş merkezi üzerinde yoğunlaşmıştır.

İştirakler

2010 yılı iştiraklerin portföy değeri 388.141.000,00-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı % 12 olarak belirlenmiştir. Diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarına göre iştirak oranının yüksek olduğu görülmüştür. Şirketin 4 farklı şirket üzerinde iştiraki bulunmaktadır. Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.'nin %14,83 oranına, Netsel Turizm Yatırımları A.Ş.'nin % 44,6 oranına, TTA Gayrimenkul Yatırım ve Yönetim A.Ş.'nin % 40'ına, TRN AVM Yatırım ve Yönetim A.Ş.'nin % 99,99 oranına iştirak etmiştir.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 Yılı portföy değeri 464.925.000,00-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 14,85 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları vadeli ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.18 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1950 yılında kurulan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın bir yatırımı olan TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2006 Yılında kurulmuş olup 2010 yılında halka açılmıştır. Şirketin temel amacı yatırım faaliyetleri büyük oranda ticari gayrimenkuller üzerinde yoğunlaşmakta olup, konut ve benzeri alanlarda oluşabilecek yatırım fırsatları da zaman zaman gündeme gelebilmektedir.

TSKB GYO A.Ş.'nin çıkarılmış/Ödenmiş sermayesi 150.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. %59,00 oranını, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. %1,33 oranını, TSKB A.Ş. Mensupları Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Vakfı % 0,77 oranını TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. %0,30 bölümünü TSKB Memur ve Müstahdemleri Yardım ve Emeklilik Vakfı % 0,27 oranını, diğer bölümü %0,01 oranını, halka açık % 38,32 oranını oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

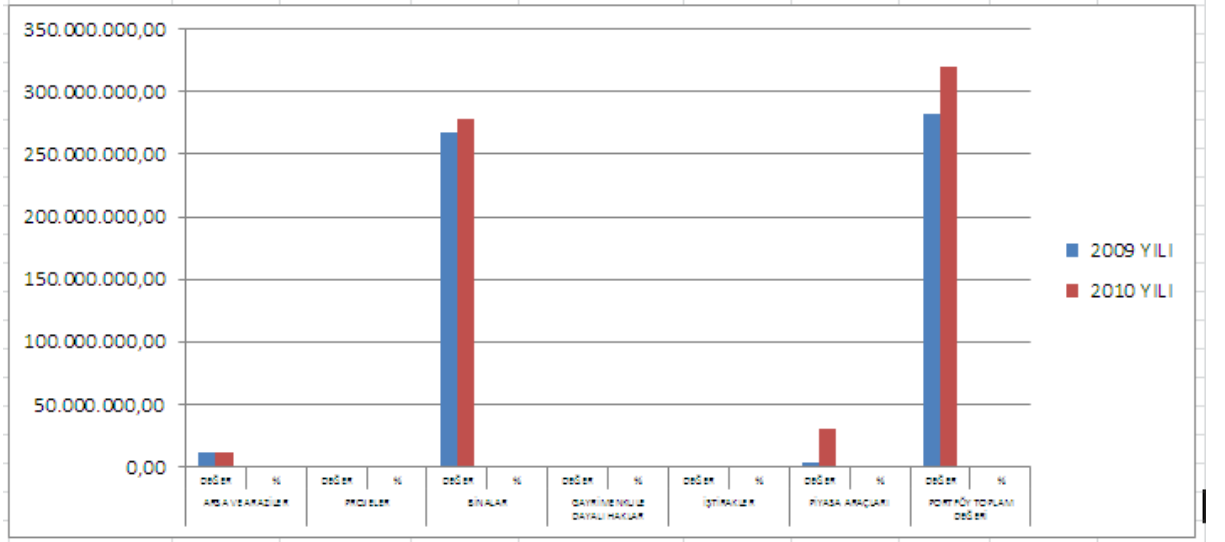
2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 300.000.000.-TL psikolojik değer sınırında olduğu görülmüştür. 2010 Yılı portföy değeri 320.475.816 -TL, net aktif değeri 220.933.739.-TL, pay sayısı 150.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 1,4729 -TL olarak belirlenmiştir.

2009 Yılındaki portföy değerinin 2010 yılında arttığı gözlenmiştir. Portföy çeşitliliği 3 kaleme toplanmıştır. Buna göre; portföy değerinin % 4'ünü arsa ve araziler, % 87'sini binalar, % 9'unu piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 91 düzeyindedir.

Çizelge 3.50 Portföy Tablosu [41]

TSKB GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2009 YILI	11.635.800	4%	0	0%	267.340.000	95%	0	0%	0	0%	3.744.835	1%	282.720.635	100%
2010 YILI	11.726.000	4%	0	0%	278.535.000	87%	0	0%	0	0%	30.214.816	9%	320.475.816	100%

Grafik 3.17 Portföy Dağılımı [41]



Arsalar

Arsaların mevcut portföy içindeki değeri sabittir. 2010 yılındaki tüm arsa değeri 11.726.000.-TL olup portföy içindeki oranı % 4 düzeyindedir. Arsa yatırımları tek kalem olup, İstanbul dışında yer almaktadır.

Çizelge 3.51 Arsaların Listesi [41]

YILI	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	PORTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2009 YILI	ARSA	ADANA	SEYHAN	ÇINARLI MAH	143 PARSEL ARSANIN 1/2 HİSSESİ	11.635.800	4%
2010 YILI	ARSA	ADANA	SEYHAN	ÇINARLI MAH	143 PARSEL ARSANIN 1/2 HİSSESİ	11.726.000	4%

Binalar

2009 yılına göre 2010 yılı içindeki bina değerleri oranının piyasa araçlarının portföy içindeki oranının artması nedeniyle azaldığı gözlenmiştir. Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin %87 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 87-TL düzeyindedir.

2010 yılı portföy tablosunu incelediğimizde İstanbul Avrupa Yakası'ndaki yatırımları tüm portföy değerinin % 26 oranında, İstanbul Anadolu Yakası'nda % 61 düzeyinde, olduğu görülmüştür. Bina kalemlerini incelediğimizde ticari gayrimenkullerin portföyde ağırlıktadır.

Çizelge 3.52 Binaların Listesi [41]

YILI	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2009 YILI	TAHİR HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	KARAKÖY	İŞ HANI (8 KAT)	5.885.000	2%
2009 YILI	FINDIKLI BİNALAR	İSTANBUL	BEYOĞLU	FINDIKLI	OFİS BİNALAR, BİNA1 8KAT, BİNA2 (10 KAT)	73.685.000	26%
2009 YILI	PENDORYA AVM	İSTANBUL	PENDİK		ALIŞVERİŞ MERKEZİ 8KAT	187.770.000	66%
2010 YILI	TAHİR HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	KARAKÖY	İŞ HANI (8 KAT)	6.265.000	2%
2010 YILI	FINDIKLI BİNALAR	İSTANBUL	BEYOĞLU	FINDIKLI	OFİS BİNALAR, BİNA1 8KAT, BİNA2 (10 KAT)	76.980.000	24%
2010 YILI	PENDORYA AVM	İSTANBUL	PENDİK		ALIŞVERİŞ MERKEZİ 8KAT	195.290.000	61%

Piyasa Araçları

2009 yılı ile karşılaştırıldığında piyasa araçlarının portföy içindeki ağırlığının artmıştır. Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değeri 30.214.816-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 9 düzeyinde olduğu görülmüştür.

3.2.19 Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Türkiye'nin ilk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olarak 16 Ocak 1996 tarihinde kurulmuş, 24 Aralık 1996 tarihinde halka arz edilmiştir. Ödenmiş/Kayıtlı sermayesi 20.800.000.-TL'dir. Şirketin % 27,63 si Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'na, %14'ü T.C Başbakanlık Toplu konut İdaresi Başkanlığına, % 13,34'ü T. Vakıflar Bankası Vakıf ve iştiraklerine ait olup % 45,03'ü halka arz edilmiştir. Şirketin ana prensibi gayrimenkul portföyü çeşitlendirilmiş, risk unsuru azaltılmış, piyasa koşullarında yüksek gelir getiren bir yapıya sahip olmaktır. Uzun vadede şirketin amacı, yatırımlarını en iyi şekilde değerlendirmek olduğu kadar, buldukları çevrelere modern şehircilik alanında dışsal fayda sağlamak, gayrimenkul sektörüne şeffaflık getirmek ve küçük yatırımcıların da kaliteli ve büyük ölçekli projelere katılımını sağlamaktır. Şirket merkezi Ankara'dır.

Portföy Tablosu

2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 100.000.000-TL değer sınırını aşmıştır. 2010 Yılı portföy değeri 109.077.008 -TL, net aktif değeri 109.403.284.-TL, pay sayısı 2.080.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 5,26-TL olarak belirlenmiştir.

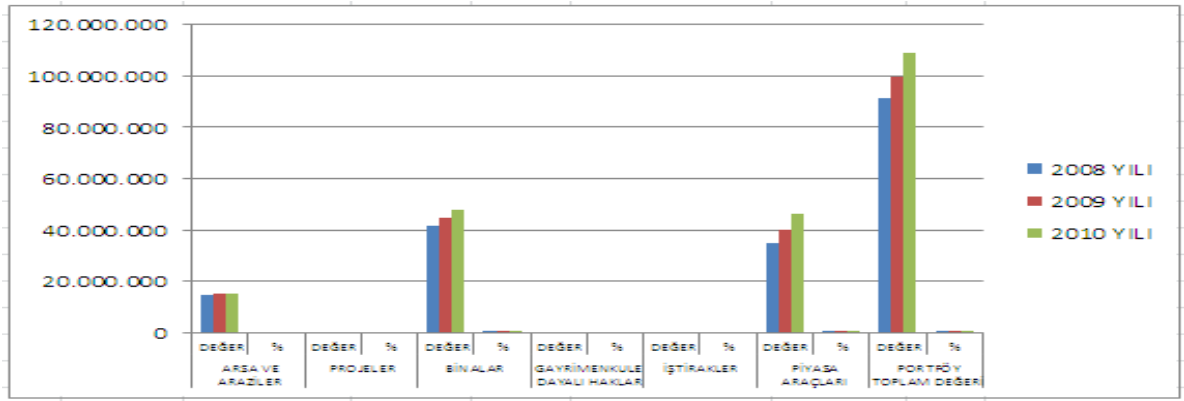
2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 14'nü arsa ve araziler, % 44'ünü binalar ve % 33'nü piyasa araçlarını oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve

sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 57,59 düzeyindedir.

Çizelge 3.53 Portföy Dağılımı [42].

VAKIF GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2008 YILI	14.570.000	15,98	0	0	41.795.000	45,83	0	0	0	0	34.829.713	38,19	91.194.713	100,00
2009 YILI	15.075.000	15,12	0	0	44.765.000	44,89	0	0	0	0	39.888.391	40,00	99.728.391	100,00
2010 YILI	15.132.240	13,87	0	0	47.690.500	43,72	0	0	0	0	46.254.268	42,41	109.077.008	100,00

Grafik 3.18 Portföy Dağılımı [42].



Arsalar

Arsaların mevcut portföy içindeki oranı azalsa da değeri kısmen artmaktadır. 2010 yılındaki tüm arsa değeri içindeki değeri % 13,87 düzeyindedir. Arsa yatırımları üç kalem olup, Ankara'da yer almaktadır.

Çizelge 3.54 Arsaların Listesi [42].

VAKIF GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2008 YILI	ARSA 1	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	KONUT ALANI	18.228	13.670.000	14,99
	ARSA 2	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	ENERİ NAKİL HATTI KORUMA SAHASI	2.399	480.000	0,54
	ARSA 3	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	ENERİ NAKİL HATTI KORUMA SAHASI	2.111	420.000	0,46
2009 YILI	ARSA 1	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	KONUT ALANI	18.228	14.125.000	14,16
	ARSA 2	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	ENERİ NAKİL HATTI KORUMA SAHASI	2.399	505.000	0,5
	ARSA 3	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	ENERİ NAKİL HATTI KORUMA SAHASI	2111	445.000	0,46
2010 YILI	ARSA 1	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	KONUT ALANI	18.228	14.582.400	13,36
	ARSA 2	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	ENERİ NAKİL HATTI KORUMA SAHASI	2.399	359.850	0,35
	ARSA 3	ANKARA	ETİMESGUT	ERLER MAHALLESİ	ENERİ NAKİL HATTI KORUMA SAHASI	2.111	189.990	0,16

Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 43,72 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 47.690.500-TL düzeyindedir. Genel olarak bina değerlerini incelediğimizde bina kalemlerinde ve değerlerinde belirgin bir değişimin olmadığı görülmüştür.

Çizelge 3.55 Binaların Listesi [42].

VAKIF GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2008 YILI	BİNA1 (Ofis)	İSTANBUL	ETİLER		KİRALANABİLİR ALAN	2047,44	6.730.000	7,38%
	BİNA 2 (Ofis) (5)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	1079	4.100.000	4,50%
	BİNA 3 (Ofis)	ANKARA	ÇANKAYA	ÜSKÜP CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	634	1.730.000	1,90%
	BİNA 4 (Mağaza) (2)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	161	1.610.000	1,77%
	BİNA 5 (Ofis)	İSTANBUL	KADIKÖY	BAĞDAT CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	250	1.750.000	1,92%
	BİNA 6 (Ofis)	İSTANBUL	BAKIRKÖY		KİRALANABİLİR ALAN	700	3.850.000	4,22%
	BİNA 7 (ticaret merkezi) (1)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	6317	14.690.000	16,11%
	BİNA 8 (Ofis) (4)	İSTANBUL	KADIKÖY		KİRALANABİLİR ALAN	648	2.140.000	2,35%
	BİNA 9 (Ofis)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	912	5.195.000	5,70%
2009 YILI	BİNA 1 (Ofis)	İSTANBUL	ETİLER		KİRALANABİLİR ALAN	2047,44	6.925.000	6,94%
	BİNA 2 (Ofis) (4)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	1079	4.260.000	4,27%
	BİNA 3 (Ofis)	ANKARA	ÇANKAYA	ÜSKÜP CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	634	1.730.000	1,73%
	BİNA 4 (Mağaza) (2)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	161	1.690.000	1,69%
	BİNA 5 (Ofis) (7)	İSTANBUL	KADIKÖY	BAĞDAT CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	250	1.900.000	1,91%
	BİNA 6 (ticaret merkezi) (1)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	6317	14.690.000	14,73%
	BİNA 7 (Ofis)	İSTANBUL	KADIKÖY		KİRALANABİLİR ALAN	648	2.200.000	2,21%
	BİNA 8 (Ofis)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	912	5.240.000	5,25%
	BİNA 9 (Ofis) (8)	BURSA	MUSTAFA KEMAL PAŞA	BURSA CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	28.07.1901	1.350.000	1,35%
	BİNA 10 (Ofis)	İSTANBUL	BAKIRKÖY	FAHRİ KORUTURK CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	612,55	4.780.000	4,79%
2010 YILI	BİNA 1 (Ofis)	İSTANBUL	ETİLER		KİRALANABİLİR ALAN	1681,64	7.635.000	7,00%
	BİNA 2 (Ofis) (1)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	1079	5.000.000	4,58%
	BİNA 3 (Ofis)	ANKARA	ÇANKAYA	ÜSKÜP CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	634	1.487.500	1,36%
	BİNA 4 (Mağaza) (2)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	161	2.320.000	2,13%
	BİNA 5 (Ofis)	İSTANBUL	KADIKÖY	BAĞDAT CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	250	2.000.000	1,83%
	BİNA 6 (ticaret merkezi)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	6317	13.288.000	12,18%
	BİNA 7 (Ofis)	İSTANBUL	KADIKÖY		KİRALANABİLİR ALAN	648	2.600.000	2,38%
	BİNA 8 (Ofis)	ANKARA	ÇANKAYA	TUNALI HİLMİ CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	912	6.500.000	5,96%
	BİNA 9 (Ofis)	BURSA	MUSTAFA KEMAL PAŞA	BURSA CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	575	1.360.000	1,25%
	BİNA 10 (Ofis)	İSTANBUL	BAKIRKÖY	FAHRİ KORUTURK CADDESİ	KİRALANABİLİR ALAN	612,55	5.500.000	5,04%

2010 Yılı portföy tablosunu incelediğimizde bina yatırımlarının % 12,04 İstanbul Avrupa Yakası'nda, % 4,21 oranında İstanbul Anadolu Yakası'nda, % 27,47 oranında İstanbul dışında bulunmaktadır. Binalar halihazırda kiralık durumdadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 Yılı portföy değeri 46.254.268-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 42,41 düzeyinde olduğu görülmüştür. Piyasa araçlarının sürekli olarak artış eğilimindedir. Şirket kökeninin banka olması nedeniyle piyasa araçları önemli bir ağırlığı bulunmaktadır. Genel olarak yatırımları her türlü bono ve tahvil, vadeli ve vadesiz mevduat üzerinde yoğunlaşmaktadır.

3.2.20 Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., İhlas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adı altında 1997 kurulmuş ve 1999 yılında şirket halka açılmıştır. 2006 yılında Yeşil İnşaat Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri Ticaret A.Ş. ve Uluslararası bir şirket olan Rudolph Younes şirketi devralmış, 2007 yılında şirketin adı "Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." olarak değiştirilmiştir.

30.12.2010 tarihli olağanüstü genel kurul kararı ile ise "Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Ticaret A.Ş." devir alınmış ve söz konusu şirket ile birleşilmiştir. Birleşme nedeniyle şirketin ünvanı "Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." olarak değiştirilmiştir [43].

Şirketin özellikle rezidans, alışveriş merkezi, iş merkezi, villa, otel ve ayrıca orta gelir grubuna hitap eden konut projelerine yatırım yapılması planlanmaktadır. Şirketin çıkarılmış/Ödenmiş sermayesi 235.115.706-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının 2010 itibarıyla %6,22'si halka açık olan Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nda Yeşil İnşaatın sahiplerinden Engin Yeşil % 90,82, Rudolph Younes % 1,73, Yeşil İnşaat Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri Ticaret A.Ş. %0,24 ve muhtelif ortaklar ise %0,99 paya sahiptirler. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

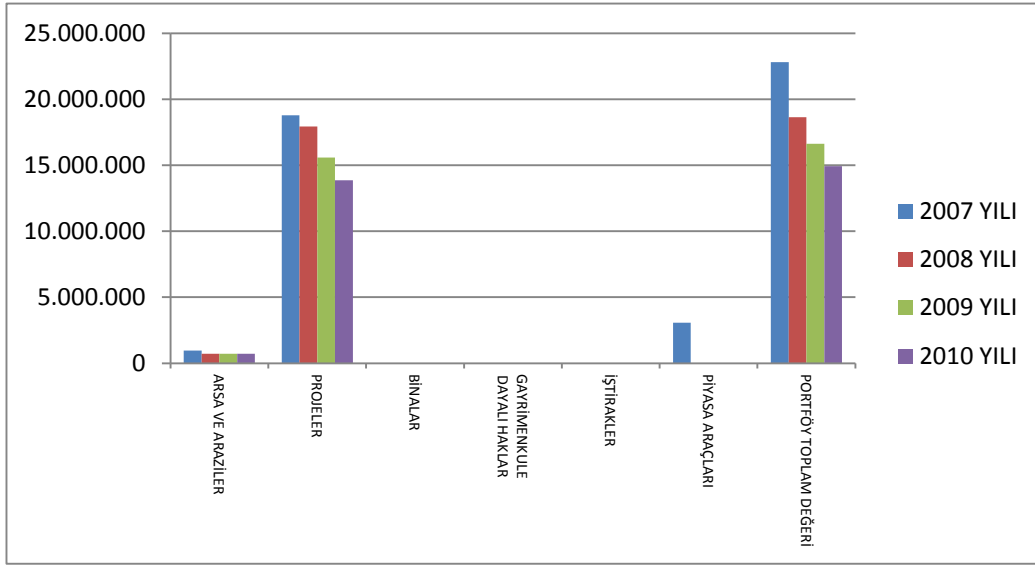
2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 10.000.000.-TL değer sınırını aşmıştır. 2010 yılı portföy değeri 14.931.280-TL, net aktif değeri 20.232.275.-TL pay sayısı 24.151.319 adet ve paybaşı net aktif değeri 0,84-TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 5'ini arsa ve araziler, % 93'nü projeler, % 2'sini piyasa araçlarının oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 98,00 düzeyindedir.

Çizelge 3.56 Portföy Dağılımı [43].

YY GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2007 YILI	960.000	4%	18.773.237	82%	0	0%	0	0%	0	0%	3.065.004	13%	22.798.241	100%
2008 YILI	720.000	4%	17.925.458	96%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	18.645.458	100%
2009 YILI	720.000	4%	15.584.163	94%	0	0%	0	0%	0	0%	322.177	0%	16.620.340	100%
2010 YILI	720.000	5%	13.870.726	93%	0	0%	0	0%	0	0%	340.654	2%	14.931.280	100%

Grafik 3.19 Portföy Dağılımı [43].



Arsalar

Arsaların mevcut portföy içindeki değeri portföy kalemi değişmemiştir. 2010 yılındaki tüm arsa değeri içindeki değeri % 5 düzeyindedir. Portföy içindeki artışı değer artışı ile doğru orantılıdır. Arsa yatırımları İstanbul dışında yoğunlaşmıştır.

Çizelge 3.57 Arsaların Listesi [43].

YY GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007 YILI	ARSA	TEKİRDAĞ	BABAROS	TAVANLIÇEŞME	1 ADET ARSA	12.000	960.000	4%
2008 YILI	ARSA	TEKİRDAĞ	BABAROS	TAVANLIÇEŞME	1 ADET ARSA	12.000	720.000	4%
2009 YILI	ARSA	TEKİRDAĞ	BABAROS	TAVANLIÇEŞME	1 ADET ARSA	12.000	720.000	4%
2010 YILI	ARSA	TEKİRDAĞ	BABAROS	TAVANLIÇEŞME	1 ADET ARSA	12.000	720.000	5%

Gayrimenkul Projeleri

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 93,00 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 13.870.726-TL düzeyindedir.

Çizelge 3.58 Gayrimenkul Projelerinin Listesi [43].

YY GYO A.Ş.	GAYRİMENKUL PROJELERİ	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2007 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	5000 M ² PARSEL ÜZERİNDE 23 ADET VILLA	7.672.590	34%
2007 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	ALİŞVERİŞ MERKEZİ	7.528.445	33%
2007 YILI	MODERNİST PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	1. ETAP DAN 26 ADET DAİRE	3.572.202	16%
2008 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	5000 M ² PARSEL ÜZERİNDE 21 ADET VILLA	7.033.256	38%
2008 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	ALİŞVERİŞ MERKEZİ	7.320.000	39%
2008 YILI	INNOVIA PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	1. ETAP DAN 26 ADET DAİRE	3.572.202	19%
2009 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	15000 M ² PARSEL ÜZERİNDE 0 ADET VILLA	3.331.568	20%
2009 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	ALİŞVERİŞ MERKEZİNDE 12 ADET İŞ YERİ	6.570.000	40%
2009 YILI	INNOVIA PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	1. ETAPTAN 26 DAİRE	3.572.202	21%
2009 YILI	INNOVIA PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	1. ETAPTAN 10 ADET DAİRE	2.110.393	13%
2010 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	5000 M ² PARSEL ÜZERİNDE 5 ADET VILLA	1.618.132	11%
2010 YILI	GÜZELŞEHİR PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	ALİŞVERİŞ MERKEZİNDE 12 ADET İŞ YERİ	6.570.000	44%
2010 YILI	INNOVIA PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	1. ETAPTAN 26 DAİRE	3.572.202	24%
2010 YILI	INNOVIA PROJESİ	İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	1. ETAPTAN 10 ADET DAİRE	2.110.393	14%

2010 yılı portföy tablosunu incelediğimizde yatırımlarının tümü İstanbul Avrupa Yakası'ndadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değeri 340.554-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 2 düzeyinde olduğu görülmüştür. Genel olarak yatırımları banka hissesi ve vadesiz döviz tevdiatı olarak portföyde yerini almıştır.

3.2.21 Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1944 yılında Türkiye'nin ilk özel bankası olarak kurulan Yapı Kredi Bankası ve özellikle kamu binaları, genel müdürlük binaları, yüksek akıllı binalar, oteller, iş ve alışveriş merkezleri, lüks konut siteleri ve üniversite kampüs ve eğitim tesisleri gibi projelerin prestijli inşaatlarda uzmanlaş 1956 yılında kurulan Koray Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. 1996'da Yapı ve Kredi Bankası ile Koray Grubu'nun ortak bir girişimi olarak faaliyete başlamıştır. 1998 Yılında şirket hisseleri halka açılmıştır.

Yapı Kredi Koray'ın temel amacı, piyasa beklentilerini doğru analiz ederek, dünya standartlarında özgün projeler hayata geçirmek ve geliştirdiği her bir projenin bir yaşam alanı olduğu kadar kârlı birer yatırım aracı olmasına da sağlamaktadır. Konsept yaratma ve bunları markaya dönüştürme kapasitesi Yapı Kredi Koray'ın piyasadaki konumunu güçlendirmekte ve gelecekteki projeleri için talep yaratmaktadır. Hedefleri arasında yabancı fonlarla proje bazında finansal ortaklıklar kurmayı ve proje finansmanı enstrümanlarını etkin kullanmayı, üst gelir grubunun yanı sıra orta gelir grubunu da kapsayacak alternatifleri genişletmeyi, konut projelerinin yanı sıra ticaret, eğlence ve turizm amaçlı farklı işlevlerde konseptler geliştirmeyi hedeflemektedir.

Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.'nin çıkarılmış/Ödenmiş sermayesi 40.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Çıkarılmış/Ödenmiş sermaye üzerinden kurulan ortaklık yapısının Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. % 26, Koray Yapı Endüstrisi ve Ticaret A.Ş. %25, halka açık bölümü ise %49 oranını oluşturmaktadır. Şirket merkezi olarak İstanbul belirlenmiştir.

Portföy Tablosu

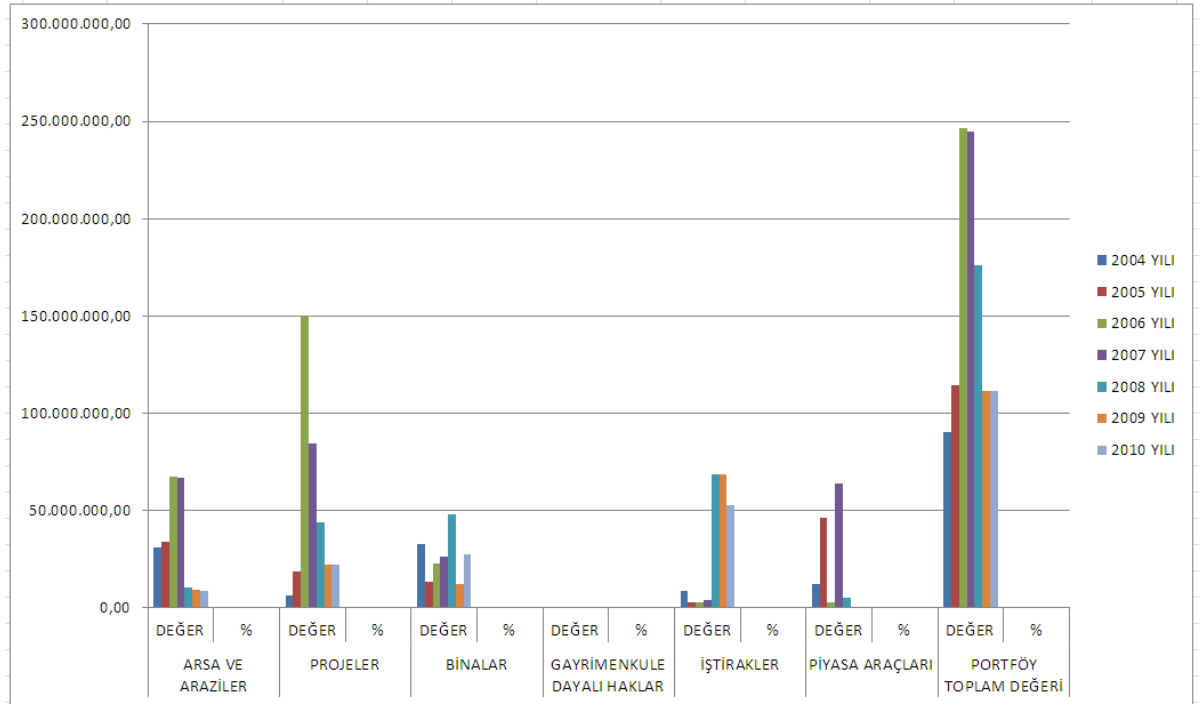
2010 yılı portföy tablosu incelendiğinde portföy değerinin 100.000.000-TL psikolojik değer sınırını aşmıştır. 2010 yılı portföy değeri 111.306.630-TL, net aktif değeri 90.323.672.-TL pay sayısı 40.000.000 adet ve paybaşı net aktif değeri 2,25-TL olarak belirlenmiştir.

2010 yılını değerlendirdiğimizde portföy değerinin % 7,9'unu arsa ve araziler, % 20,11'ni projeler, % 24,7'ni binalar, %47,24 iştirakler, % 0,06'sını piyasa araçlarının oluşturduğu görülmüştür. Portföy içindeki gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve para ve sermaye piyasası araçlarının üç yıllık gayrimenkul ödemeleri için tutulan kısmının portföy içindeki ağırlık oranı % 52,70 düzeyindedir.

Çizelge 3.59 Portföy Tablosu [44].

YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.	ARSA VE ARAZİLER		PROJELER		BİNALAR		GAYRİMENKULE DAYALI HAKLAR		İŞTİRAKLER		PİYASA ARAÇLARI		PORTFÖY TOPLAM DEĞERİ	
	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%	DEĞER	%
2004 YILI	30.775.000,00	34,18	6.065.869,00	6,74	32.540.000,00	36,14	0	0,00	8.691.388,00	9,65	11.968.157,00	13,29	90.040.414,00	100,00
2005 YILI	33.895.000,00	29,62	18.435.160,00	16,11	13.120.000,00	11,46	0	0,00	2.953.870,00	2,58	46.045.971,00	40,23	114.450.001,00	100,00
2006 YILI	67.555.000,00	27,42	150.149.310,00	60,95	22.995.000,00	9,33	0	0,00	2.953.870,00	1,20	2.684.432,00	1,09	246.337.612,00	100,00
2007 YILI	66.535.000,00	27,17	84.416.230,00	34,47	26.280.000,00	10,73	0	0,00	3.898.722,00	1,59	63.785.597,00	26,04	244.915.549,00	100,00
2008 YILI	10.200.000,00	5,79	43.887.630,66	24,92	48.174.210,00	27,36	0	0,00	68.405.337,00	38,85	5.423.942,04	3,08	176.091.119,70	100,00
2009 YILI	8.976.030,00	8,05	21.988.833,00	19,72	12.098.648,00	10,85	0	0,00	68.405.337,00	61,33	61.759,70	0,06	111.530.607,70	100,00
2010 YILI	8.794.452,00	7,90	22.381.171,00	20,11	27.487.786,00	24,70	0	0,00	52.580.177,00	47,24	63.044,10	0,06	111.306.630,10	100,00

Grafik 3.20 Portföy Dağılımı [44].



Arsalar

2010 yılı portföyündeki arsaların toplam miktarı, tek kalem olup 48727 M², toplam değeri 8.794.452.-TL, toplam portföy içindeki ağırlığı % 8 düzeyindedir. Portföy içindeki arsaların % 8 düzeyinde Anadolu Yakası'nda olduğu görülmüştür.

Çizelge 3.60 Arsaların Listesi

YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.	ARSALAR VE ARAZİLER	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYİÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2004 YILI	Rıva Arsası	İSTANBUL	BEYKOZ	RİVA	48.727 m ² 'lik arsa.	48.727 m ²	15350000	17,06
	GÖLLÜ ARSASI						10070000	11,18
	Göktürk harmanlı arsası						5355000	5,95
2005 YILI	ARSA	İSTANBUL	BEYKOZ	RİVA	48.727 m ² 'lik arsa.	48.727 m ²	20465000	17,88
	GÖLLÜ ARSASI						13430000	11,73
	İkiköyarası/Eskişehir						21555000	18,83
2006 YILI	ARSA	İSTANBUL	BEYKOZ	RİVA	48.727 m ² 'lik arsa.	48.727 m ²	36890000	14,98
	GÖLLÜ ARSASI						17900000	7,27
	Esenyurt arsası						12210000	4,96
	Çankaya arsası						5550000	0,23
2007 YILI	ARSA	İSTANBUL	BEYKOZ	RİVA	48.727 m ² 'lik arsa.	48.727 m ²	46390000	18,94
	GÖLLÜ ARSASI						20145000	8,23
2008 YILI	ARSA	İSTANBUL	BEYKOZ	RİVA	48.727 m ² 'lik arsa.	48.727 m ²	10200000	6,00
2009 YILI	ARSA	İSTANBUL	BEYKOZ	RİVA	48.727 m ² 'lik arsa.	48.727 m ²	8976030	8,00
2010 YILI	ARSA	İSTANBUL	BEYKOZ	RİVA	48.727 m ² 'lik arsa.	48.727 m ²	8794452	8,00

Gayrimenkul Projeleri

2010 yılındaki tüm portföy değeri içindeki projelerin değeri %20,11 düzeyindedir. Proje yatırımları tek kalem olup %20,11 oranında İstanbul dışındadır. Portföydeki proje birimlerinin yıllar geçtikçe tamamlandığı görülmüştür. 2006 yılında tüm portföyün %60,95'ni oluştururken 2010 yılında % 20,11'ni oluşturmaktadır.

Çizelge 3.61 Gayrimenkul Projelerinin Listesi [44].

YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.	GYAYRİMENKUL PROJELERİ	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYİÇİNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2004 YILI	İstanbul Zen	İSTANBUL					3.284.807,00	3,65
	Evidea	İSTANBUL					2.781.062,00	3,09
2005 YILI	Evidea	İSTANBUL					10.224.915,00	8,93
	İstanbul Bis	İSTANBUL					5.882.645,00	5,14
	İSTANBUL ZEN	İSTANBUL					14.890.925,00	13,01
2006 YILI	Neo	İSTANBUL					73.554.662,00	29,88
	Evidea	İSTANBUL					25.940.471,00	10,53
	İstanbul Bis	İSTANBUL					28.256.491,00	11,47
	Ankara Ankara	ANKARA					22.397.686,00	9,09
2007 YILI	MOR ADA	İSTANBUL		ESENYUR	62 konut ve 14.077 m ² ticaret merkezinden oluşan karma proje.	14,077	18.775.807,00	7,67
	ÇANKAYA PROJE	ANKARA	ÇANKAYA		toplam 62 konut ve 12.099 m ² ticaret merkezinden oluşan karma proje.	12099	11.070.254,00	4,52
	Evidea	İSTANBUL					6.122.693,00	2,50
	İstanbul Bis	İSTANBUL					5.363.000,00	2,19
	ANKARA ANKARA	ANKARA	ÇANKAYA				43.084.475,00	17,59
2008 YILI	MOR ADA	İSTANBUL	ESENYUR	ESENYUR	62 konut ve 14.077 m ² ticaret merkezinden	14,077	23.332.685,14	13,00
	ÇANKAYA PROJE	ANKARA	ÇANKAYA		toplam 62 konut ve 12.099 m ² ticaret merk	12099	20.554.945,52	12,00
2009 YILI	ÇANKAYA PROJE	ANKARA	ÇANKAYA		toplam 62 konut ve 12.099 m ² ticaret merk	12099	21.988.833,00	20,00
2010 YILI	ÇANKAYA PROJE	ANKARA	ÇANKAYA		toplam 62 konut ve 12.099 m ² ticaret merk	12.099	22.381.171,00	20,00

Binalar

Bina değeri 2010 yılı portföy değerinin % 24,70 düzeyini oluşturmaktadır. Portföy değeri 27.487.786,00-TL düzeyindedir. Portföy içine aldığı binalar genel olarak projelerden satılabilir taşınmazlara dönüştürülen ama henüz satılmayan taşınmazlardan oluşmaktadır. Portföyde bulunan binaların % 23,70'i İstanbul Avrupa Yakası'nda bulunmaktadır.

Çizelge 3.62 Binaların Listesi [44].

YAPİ KREDİ KORAY GYO A.Ş.	BİNALAR	İL	İLÇE	MEVKİİ	TAŞINMAZ ÖZELLİĞİ	TAŞINMAZ PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ	POTFÖY DEĞERİ	TOPLAM PORTFÖYÜNDEKİ DEĞERLENDİRME ORANI
2004 YILI	YAPI KREDİ PLAZA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	Leventte 5 katta brüt 4.860 m ² 'lik ofis alanı - C BLOK	4,86	24.300.000,00	26,99
	HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	1515'lik hisse karşılığı 833,66 m ² 'lik kapalı alan payı..	833,66	1.320.000,00	1,47
	RESİDENCE	İSTANBUL	ELİT RESİDENCE		2 katta toplam brüt alanı 680 m ² 'lik 2 daire	680	4.720.000,00	5,24
	Kemer Country Beyaz Konaklar						1.900.000,00	2,11
	İstanbul İstanbul						300.000,00	0,33
2005 YILI	YAPI KREDİ PLAZA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	Leventte 5 katta brüt 4.860 m ² 'lik ofis alanı - C BLOK	4,86	1.525.000,00	1,33
	HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	1515'lik hisse karşılığı 833,66 m ² 'lik kapalı alan payı..	833,66	9.335.000,00	4,66
	RESİDENCE	İSTANBUL	ELİT RESİDENCE		2 katta toplam brüt alanı 680 m ² 'lik 2 daire	680	1.575.000,00	1,38
	Kemer Country Beyaz Konaklar						49.433.645,00	43,19
2006 YILI	YAPI KREDİ PLAZA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	Leventte 5 katta brüt 4.860 m ² 'lik ofis alanı - C BLOK	4,86	14.590.000,00	8,92
	HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	1515'lik hisse karşılığı 833,66 m ² 'lik kapalı alan payı..	833,66	1.818.000,00	0,74
	RESİDENCE	İSTANBUL	ELİT RESİDENCE		2 katta toplam brüt alanı 680 m ² 'lik 2 daire	680	5.728.000,00	2,32
	Kemer Country Beyaz Konaklar						375.000,00	0,18
	Kemer Beyaz Konaklar						500.000,00	0,20
2007 YILI	YAPI KREDİ PLAZA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	Leventte 5 katta brüt 4.860 m ² 'lik ofis alanı - C BLOK	4,86	17.010.000,00	6,93
	HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	1515'lik hisse karşılığı 833,66 m ² 'lik kapalı alan payı..	833,66	2.060.000,00	0,84
	RESİDENCE	İSTANBUL	ELİT RESİDENCE		2 katta toplam brüt alanı 680 m ² 'lik 2 daire	680	6.800.000,00	2,78
	Kemer Country Beyaz Konaklar						410.000,00	0,17
2008 YILI	YAPI KREDİ PLAZA	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	Leventte 5 katta brüt 4.860 m ² 'lik ofis alanı - C BLOK	4,86	31.590.000,00	18,00
	HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	1515'lik hisse karşılığı 833,66 m ² 'lik kapalı alan payı..	833,66	2.346.000,00	1,00
	RESİDENCE	İSTANBUL	ELİT RESİDENCE		2 katta toplam brüt alanı 680 m ² 'lik 2 daire	680	9.409.500,00	5,00
	İSTANBUL BİS	İSTANBUL	GÖKTÜRK		Göktürk Beğdesiinde 112 konutluk projeden kalan 2 Ünite		1.079.000,00	1,00
	MOTEL	ANKARA			Hasılat Paylaşımı modelinde 155 konutluk projeden kalan 4 Ünite		3.749.710,00	2,00
2009 YILI	HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	1515'lik hisse karşılığı 833,66 m ² 'lik kapalı alan payı..	833,66	6.545.000,00	6,00
	RESİDENCE	İSTANBUL	ELİT RESİDENCE		2 katta toplam brüt alanı 680 m ² 'lik 2 daire	680	4.046.000,00	2,00
	MOTEL	ANKARA			Hasılat Paylaşımı modelinde 155 konutluk projeden kalan 4 Ünite		1.507.648,00	1,00
2010 YILI	HAN	İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	1515'lik hisse karşılığı 833,66 m ² 'lik kapalı alan payı..	833,66	6.588.000,00	6,00
	RESİDENCE	İSTANBUL	ELİT RESİDENCE		2 katta toplam brüt alanı 680 m ² 'lik 2 daire	680	4.046.000,00	4,00
	MOTEL	ANKARA			Hasılat Paylaşımı modelinde 155 konutluk projeden kalan 4 Ünite		1.498.372,00	1,00
	LOFT BAHÇE 1	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	Loft Bahçe projelerinden alınan toplam brüt alanı 120 m ² olan 18. kat-76 no'lu daire	120	1.088.100,00	1,00
	LOFT BAHÇE 2	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	projelerinden alınan toplam brüt alanı 120 m ² olan 12. kat-51 no'lu daire	120	1.088.100,00	1,00
	LOFT BAHÇE 3	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	projelerinden alınan toplam brüt alanı 100 m ² olan 10. kat-43 no'lu daire	100	775.000,00	1,00
	LOFT BAHÇE 4	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	projelerinden alınan toplam brüt alanı 145 m ² olan 6. kat-28 no'lu daire	145	1.179.938,00	1,00
	LOFT BAHÇE 5	İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVİNT	projelerinden alınan toplam brüt alanı 120 m ² olan 5. kat-23 no'lu daire	120	790.500,00	1,00
	APARTMAN	İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTİ	144 pafta 980 ada 9 parsel no'lu 2.799,27 m ² yüzölçümüne sahip, Entenza İstanbul Emlak Yatırım İnşaat ve Ticaret A.Ş. nin 574/1091 sayılı mülkiyetindeki parsel üzerinde bulunan Bomonti Apartman Projesinden alınan 9 daire	2.799,27	5.032.996	5,00
	OFİS PARK	İSTANBUL	KAĞITHANE	KAĞITHANE OFİSPARK	5 pafta, 12648 parselde kayıtlı 14.235,30 m ² yüzölçümüne sahip Kağıthane OfisPark projelerinden alınan 2 adet bağımsız bölüm	14.235,30	5.407.780,00	5,00

İştirakler

2010 yılı iştiraklerin portföy değeri 52.580.177,00-TL olarak belirlenmiştir. Tüm portföydeki oranı % 47,24 olarak belirlenmiştir. 2008 ve 2009 yıllarında iştirak bölümü tavan yapmıştır. Halihazırda şirketin Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Tic. A.Ş. ve YKS Tesis Yönetim Hizmetleri A.Ş şirketleri üzerinde iştiraki bulunmaktadır.

Piyasa Araçları

Portföydeki piyasa araçlarını incelediğimizde 2010 yılı portföy değeri 63.044,00-TL olduğu, portföy içindeki ağırlık oranının % 0,06 düzeyinde olduğu görülmüştür. 2005 ve 2007 yıllarındaki portföy içindeki ağırlığı zamanla azalmıştır. Genel olarak şirket yatırımları vadeli ve vadesiz döviz tevdiatı olarak yoğunlaşmaktadır.

BÖLÜM 4

TÜRKİYE'DEKİ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ BÜTÜNLEŞİK OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ

Üçüncü bölümlerinde ayrı ayrı olarak incelenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları bu bölümde bütünleşik olarak değerlendirilerek yeni çıkarımlar elde edilecektir. Edinilen bilgilerin tamamı ilgili gayrimenkul yatırım ortaklarının yatırımcıyı bilgilendirme köşesinde bulunan 2010 Yılı 4. Dönemde belirtilen portföy tabloları ve faaliyet tablolarından edinilmiştir. Kuruluş izni almış gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy tabloları henüz ilan edilmediğinden dolayı yalnızca hisseleri halka açık olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları bütünleşik değerlendirmeye alınacaktır.

4.1 Temel özellikleri Bakımından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının temel özellikleri itibarı ile incelenmesi aşamasında, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyete başlama şekilleri, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluş yılları, lider sermayedarın faaliyet alanları, halka arz tarihleri değerlendirilecektir.

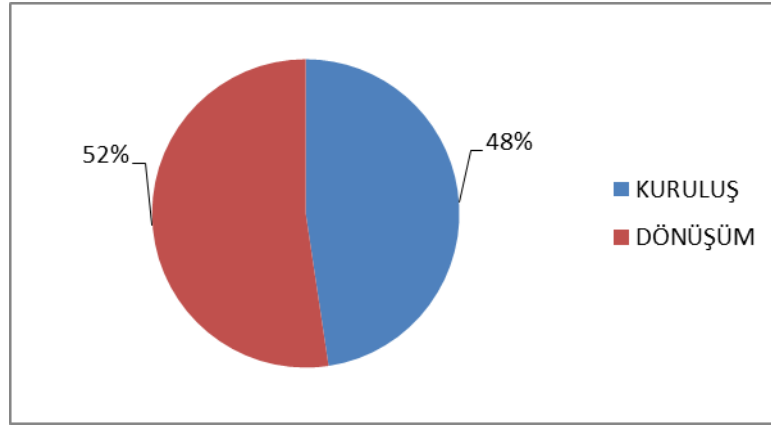
4.1.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklarının Faaliyete Başlama Şekli

Halka açık olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının % 52,38 bölümü lider sermayedarın daha önce kurulu bulunan bir şirketin gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülmesi yolu ile oluşturulmuştur. % 47,62 oranında ise kurulma yolu ile gayrimenkul yatırım ortaklığı oluşturulmuştur.

Çizelge 4.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklarının Faaliyete Başlama Şekli [45].

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLARININ FAALİYETE BAŞLAMA ŞEKLİ	SAYI	%
KURULUŞ	10	47,62
DÖNÜŞÜM	11	52,38
TOPLAM	21	100,00

Grafik 4.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklarının Faaliyete Başlama Şekli [45].



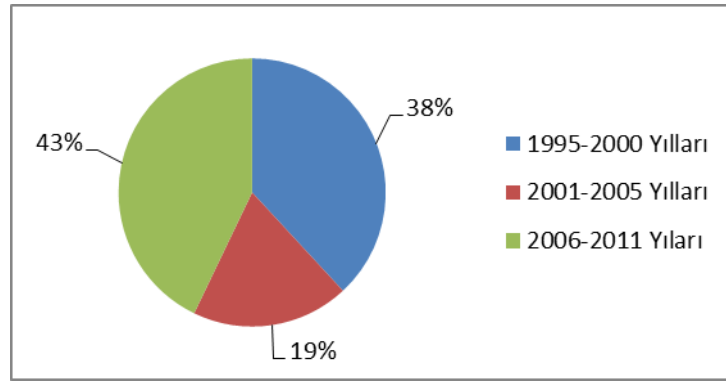
4.1.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Yılları

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurulduğu veya gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştüğü yılları incelediğimizde, üç ayrı dönemde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurulduğu görülmüştür. Yasal düzenlemelerin bu açıdan kırılma noktaları yarattığı görülmektedir. 1995 yılındaki düzenleme ile birlikte 8 (%38,10) gayrimenkulün kurulduğu veya dönüştüğü, 2001 ile 2005 yılları arasında 4 (% 19,05) gayrimenkul yatırım ortaklığının kurulduğu veya dönüştüğü, 2006 ile 2011 yılları arasında ise özellikle 2007 Mortgage Kanunu ile etkisi ile birlikte 9 (%42,86) adet gayrimenkul yatırım ortaklığının kurulduğu veya dönüştüğü görülmüştür. Kuruluş izni almış olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının da genel olarak 2007 yılında yapılan yasal düzenleme ile kurulduğu belirlenmiştir.

Çizelge 4.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Yılları [45].

ŞİRKETLERİN GYO A.Ş.'YE KURULUŞ VEYA/DÖNÜŞÜM YILI	SAYI	%
1995-2000 YILLARI	8	38,10
2001-2005 YILLARI	4	19,05
2006-2011 YILLARI	9	42,86
TOPLAM	21	100,00

Grafik 4.2 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluş Yıllarının Değerlendirilmesi



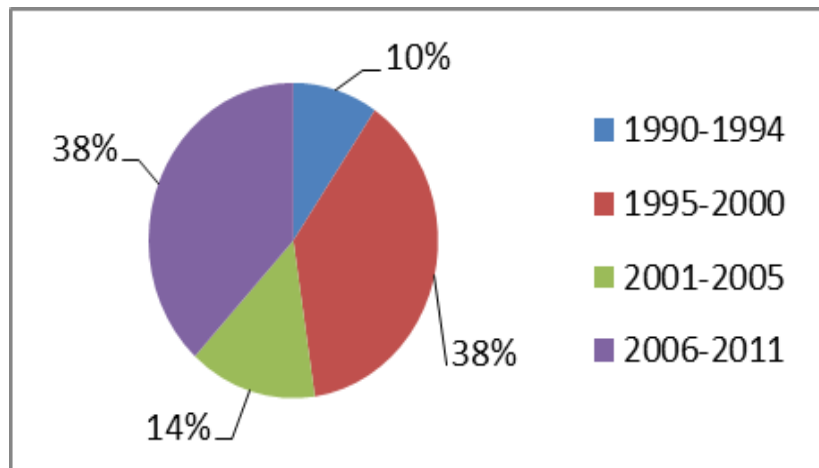
4.1.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Halka Arz Tarihi

Şirketlerin halka arz tarihleri incelendiğinde dönüşerek oluşmuş gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkul yatırım ortaklıklarına dönüşmeden hisselerini halka açtığı gözlenmiştir. Genel olarak kurulan veya dönüşen gayrimenkul yatırım ortaklıklarının birkaç yıl içinde hisselerini halka açtığı gözlenmiştir. Kuruluş izni alan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının hisselerini halka açmalarının ertelenmesinin başlıca nedeni ise 2008 yılında yaşanmış ekonomik krizdir.

Çizelge 4.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Halka Arz Tarihi [45]

HALKA ARZ TARİHLERİ	SAYI	%
1990-1994 YILLARI	2	9,52
1995-2000 YILLARI	8	38,10
2001-2005 YILLARI	3	14,29
2006-2011 YILLARI	8	38,10
TOPLAM	21	100,00

Grafik 4.3 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Halka Arz Tarihi [45]



4.1.4 Lider Sermayedarın Faaliyet Alanlarının Değerlendirilmesi

Lider sermayedar gayrimenkul yatırım ortaklığında tek başına veya bir araya gelmek suretiyle sermayenin % 20'si oranında pay sahibi olan ortaklardır. Lider sermayedarın kökeni incelediğimizde inşaat kökenli şirketlerin % 38,10 oranında, bankaların % 33,30 oranında, menkul kıymet ve sanayi kökenli şirketlerin % 9,52 oranında, turizm ve lojistik kökenli şirketlerin ise % 4,76 oranında olduğu görülmüştür.

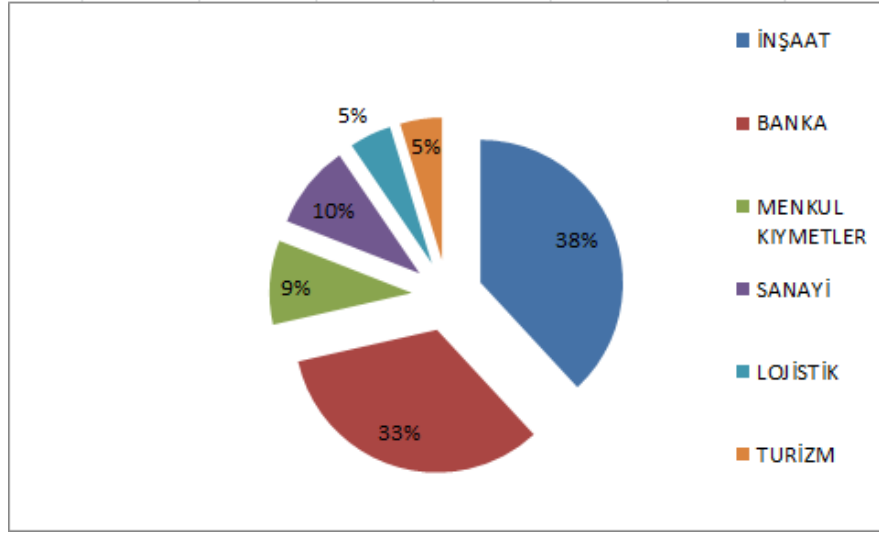
Kuruluş izni almış gayrimenkul yatırım ortaklıklarının lider sermayedar kökeni incelediğimizde 4 inşaat kökenli yatırım grubunun, 3 banka kökenli yatırımcı grubunun, 2 adet perakende ve sanayi, 1'er adet de tekstil ve menkul kıymet orijinli yatırım gruplarının bulunduğu belirlenmiştir.

Genel olarak bankaların ve inşaat sektöründeki gruplarının, (toplam % 71,43) oranında, "gayrimenkul yatırım ortaklığı" yatırıma girdiği görülmüştür. Diğer sektörlerden gelen grupların da son dönemde inşaat sektörüne girerken vergi avantajları nedeniyle gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşerek yatırımlarını yönlendirdikleri görülmüştür. Bankaların kökenlerini incelediğimizde TOKİ İştirakleri olan Emlak Konut GYO AŞ ve Vakıfbank GYO AŞ'nin yanında yarı kamusal banka nitelikte İş GYO AŞ ve TSKB GYO AŞ'nin gayrimenkul yatırım ortaklığı sektöründe önemli bir yere sahip olduğu belirlenmiştir.

Çizelge 4.4 Lider Sermayedarın Faaliyet Alanlarının Değerlendirilmesi [45].

HALKA AÇIK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ LİDER SERMAYEDAR KÖKENİ	SAYI	%
İNŞAAT	8	38,10
BANKA	7	33,33
MENKUL KIYMETLER	2	9,52
SANAYİ	2	9,52
LOJİSTİK	1	4,76
TURİZM	1	4,76
TOPLAM	21	100,00

Grafik 4.4 Lider Sermayedarın Faaliyet Alanlarının Değerlendirilmesi [45].



4.2 Portföy Yapısı Bakımından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırımlarının portföy yapısının değerlendirilmesi aşamasında kayıtlı sermayelerinin değerlendirilmesi, portföy çeşitliliğinin değerlendirilmesi, portföy değerinin incelenmesi, net aktif değerinin değerlendirilmesi, gayrimenkul yatırımlarının değerlendirilmesi ve portföy içindeki arsa, gayrimenkul projeleri, binalar, gayrimenkule dayalı hakların değerlendirilmesi, iştiraklerin ve para ve piyasa araçlarının değer açısından değerlendirilmesi bu bölümde yapılacaktır.

4.2.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kayıtlı Sermayelerinin Değerlendirilmesi

Şirketlerin sermaye potansiyellerini gösteren en önemli verilerden biri olan kayıtlı¹ sermayelerini incelediğimizde halka açık olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının toplam kayıtlı sermayesinin toplam 9.767.400.000.-TL değere ulaştığı görülmüştür.

Kayıtlı sermayelerini incelediğimizde 6 farklı profilde gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri sınıflanabilecektir.

Birinci grupta orjini kamu nitelikli olan İş GYO A.Ş. ve Emlak Konut GYO A.Ş. tüm sektörün % 39,67 oranını oluşturmaktadır. Ayrıca İş GYO A.Ş.'nin TSKB GYO A.Ş.'de

¹ Sermaye Piyasası Kanununa göre anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, Ticaret Sicilinde tescil edilmiş sermayeleridir.

Emlak Konut GYO A.Ş.'nin Vakıf GYO A.Ş.'de iştiraki bulunmaktadır. İştirakleri ile birlikte sektördeki ağırlığı % 42,74 oranına ulaşmaktadır. İkinci grupta son dönemdeki yatırımları ile gündeme gelen Torunlar GYO A.Ş. Ve Sinpaş GYO A.Ş.'nin kayıtlı sermaye değeri toplam % 20,48 düzeyindedir. Yatırımları artarak sürdürmekte olan şirketlerdir. Ayrıca Sinpaş GYO A.Ş.'nin kuruluş izni almış olan Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de iştiraki bulunmaktadır. Üçüncü grupta; 300.000.000.-TL ile 500.000.000 arasında büyüklüklere sahip olan Doğu GE GYO A.Ş., Reysaş GYO A.Ş., Sağlam GYO A.Ş., Yeşil GYO A.Ş., Avrasya GYO A.Ş. olmak üzere toplam 5 adet şirket bulunmaktadır. Bu gruptaki şirketlerin sektördeki ağırlığı % 24,37 düzeyindedir. Dördüncü grupta; 150.000.000.TL-300.000.000-TL arasında büyüklüklere sahip olan Atakule GYO A.Ş., Pera GYO A.Ş., İdealist GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş. TSKB GYO A.Ş. olmak üzere toplam 5 adet şirket bulunmaktadır. Bu gruptaki şirketlerin sektördeki ağırlığı % 10,75 düzeyindedir. Beşinci grupta 70.000.000.-TL ile 150.000.000.-TL arasında büyüklüklere sahip olan EGS GYO A.Ş., Özderici GYO A.Ş., Vakıf GYO A.Ş., Yapı Kredi Koray GYO A.Ş. şirketleri yer almaktadır. Bu gruptaki şirketlerin sektördeki ağırlığı % 3,84 düzeyindedir. Altıncı grupta kayıtlı sermaye değeri 70.000.000.-TL'den düşük şirketler yer almaktadır. Akmerkez GYO A.Ş., Atakule GYO A.Ş., Nurol GYO A.Ş. şirketleri bu grupta yer almaktadır. Bu şirketlerin sektör içindeki ağırlığı % 0,89 düzeyindedir.

Sonuç olarak incelediğimizde sektörde yine sermaye eksikliğinden söz edilebilecektir. Şirketler genel olarak orta ve küçük olarak nitelendirilebilecek sermaye yapılarına sahiptirler.

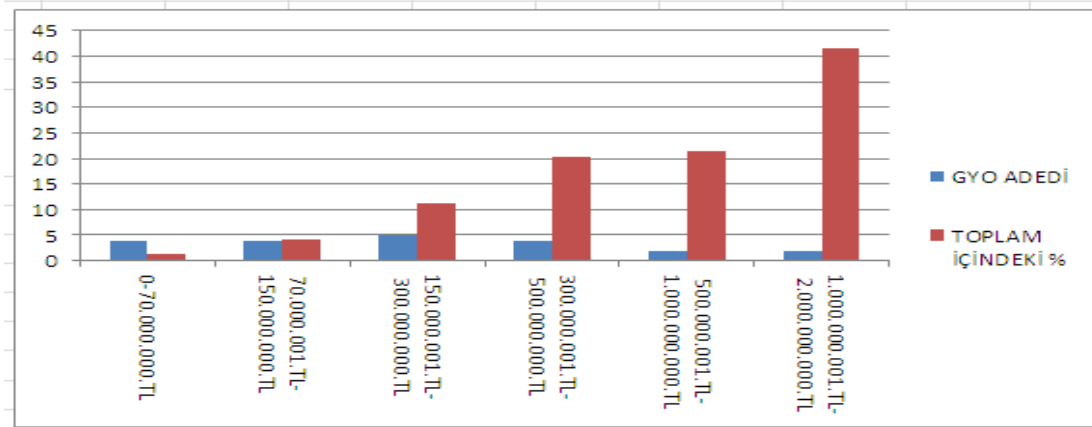
Çizelge 4.5 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kayıtlı Sermayeleri [45].

HALKA AÇIK GYO'LAR	KAYITLI SERMAYE	%
1. Akmerkez GYO A.Ş.	27.400.000,00	0,28
2. Alarko GYO A.Ş.	20.000.000,00	0,20
3. Atakule GYO A.Ş.	200.000.000,00	2,05
4. Avrasya GYO A.Ş.	480.000.000,00	4,91
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	500.000.000,00	5,12
6. EGS GYO A.Ş.	75.000.000,00	0,77
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	1.875.000.000,00	19,20
8. İdealist GYO A.Ş.	200.000.000,00	2,05
9. İş GYO A.Ş.	2.000.000.000,00	20,48
10. Martı GYO A.Ş.	200.000.000,00	2,05
11. Nurool GYO A.Ş.	40.000.000,00	0,41
12. Özderici GYO A.Ş.	100.000.000,00	1,02
13. Pera GYO A.Ş.	250.000.000,00	2,56
14. Reysaş GYO A.Ş.	500.000.000,00	5,12
15. Sağlam GYO A.Ş.	500.000.000,00	5,12
16. Sinpaş GYO A.Ş.	1.000.000.000,00	10,24
17. Torunlar GYO A.Ş.	1.000.000.000,00	10,24
18. TSKB GYO A.Ş.	200.000.000,00	2,05
19. Vakıf GYO A.Ş.	100.000.000,00	1,02
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	100.000.000,00	1,02
21. Yeşil GYO A.Ş.	400.000.000,00	4,10
TOPLAM	9.767.400.000,00	100,00

Çizelge 4.6. Kayıtlı Sermayeleri Değerlendirilmesi [45].

KAYITLI SERMAYE DEĞERİ	GYO ADEDİ	TOPLAM İÇİNDEKİ %
0-70.000.000.TL	3	0,89
70.000.001.TL-150.000.000.TL	4	3,84
150.000.001.TL-300.000.000.TL	5	10,75
300.000.001.TL-500.000.000.TL	5	24,37
500.000.001.TL-1.000.000.000.TL	2	20,48
1.000.000.001.TL-2.000.000.000.TL	2	39,67
TOPLAM	21	100,00

Grafik 4.5. Gayrimenkul Kayıtlı Sermayelerinin Değerlendirilmesi [45].



4.2.2 Portföy Çeşitliliğinin Değerlendirilmesi

Şirketlerin portföy çeşitliliğini incelediğimizde şirketlerin portföy çeşitliliğini genel olarak 2 farklı portföyde % 30 oranında, 3 farklı portföyde % 25 düzeyinde, 4 farklı portföyde %20 düzeyinde, 5 farklı portföy de %25 düzeyinde olduğu belirlenmiştir. Genel olarak binaların, arsaların para ve piyasa araçlarının şirketlerin portföyünde yaygın olarak bulunmaktadır. Binaların 2 şirkette, arsaların 7 farklı şirkette, para ve piyasa araçlarının yalnızca 1 şirket portföyünde bulunmadığı görülmüştür.

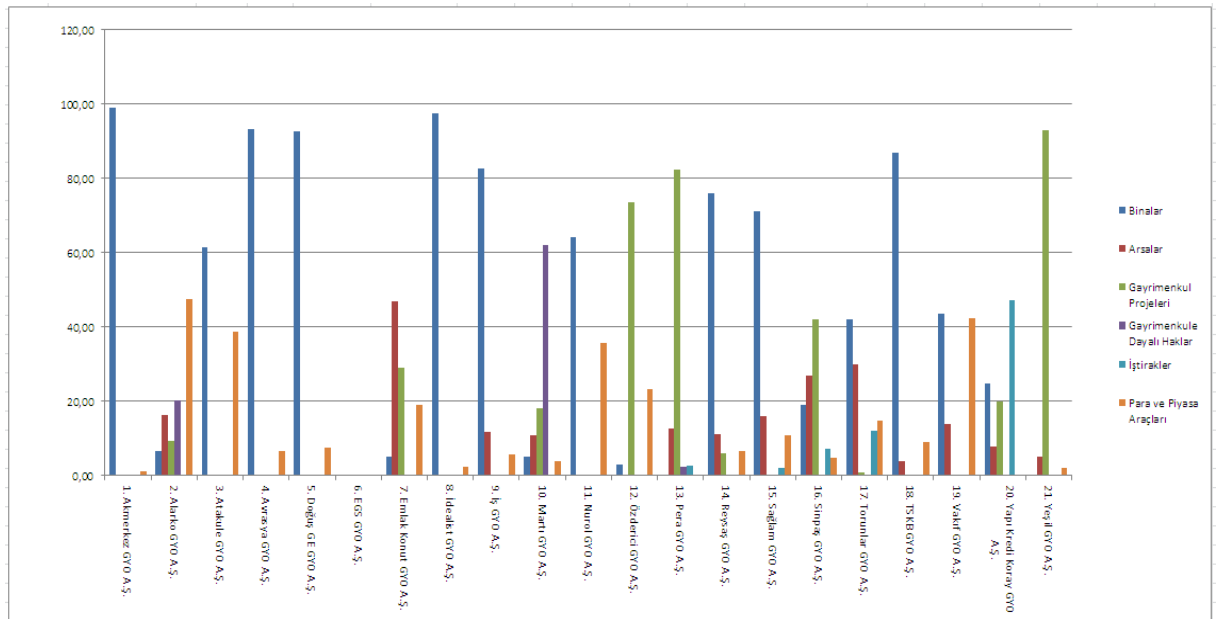
EGS GYO A.Ş. borçlarından dolayı TMSF kontrolü altındadır. (<http://www.borsadiyalog.com>)

Portföydeki ağırlık oranlarını incelediğimizde binaların 12 şirkette, gayrimenkul projelerinin 4 şirkette, gayrimenkule dayalı hakların 1 şirkette, arsaların 1 şirkette , para ve sermaye piyasası araçlarının 1 şirkette, iştiraklerin 1 şirkette değer bakımından ağırlıkta olduğu görülmüştür.

Çizelge 4.7 Portföy Çeşitliliğinin Listesi [45].

PRTFÖY ÇEŞİTLİLİĞİ							Toplam
	Binalar	Arsalar	Gayrimenkul Projeleri	Gayrimenkule Dayalı Haklar	İştirakler	Para ve Piyasa Araçları	
1. Akmerkez GYO A.Ş.	X	-	-	-	-	X	2
2. Alarko GYO A.Ş.	X	X	X	X	-	X	5
3. Atakule GYO A.Ş.	X	-	-	-	-	X	2
4. Avrasya GYO A.Ş.	X	-	-	-	-	X	2
5. Doğu GE GYO A.Ş.	X	-	-	-	-	X	2
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	X	X	X	-	-	X	4
8. İdealist GYO A.Ş.	X	-	-	-	-	X	2
9. İş GYO A.Ş.	X	X	-	-	-	X	3
10. Martı GYO A.Ş.	X	X	X	X	-	X	5
11. Nurol GYO A.Ş.	X	-	-	-	-	X	2
12. Özderici GYO A.Ş.	X	-	X	-	-	X	3
13. Pera GYO A.Ş.	-	X	X	X	X	-	4
14. Reysaş GYO A.Ş.	X	X	X	-	-	X	4
15. Sağlam GYO A.Ş.	X	X	-	-	X	X	4
16. Sinpaş GYO A.Ş.	X	X	X	-	X	X	5
17. Torunlar GYO A.Ş.	X	X	X	-	X	X	5
18. TSKB GYO A.Ş.	X	X	-	-	-	X	3
19. Vakıf GYO A.Ş.	X	X	-	-	-	X	3
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	X	X	X	-	X	X	5
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	X	X	-	-	X	3

Grafik 4.6 Portföy Çeşitliliğinin Listesi [45].



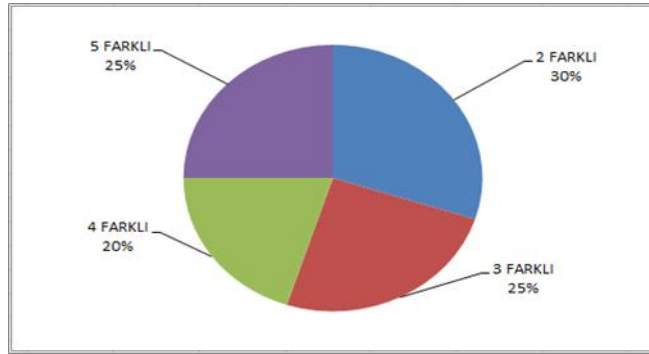
Sonuç olarak şirketlerin ellerine bulunan binaları, arsaları ve belirli bir para ve piyasa aracını şirket portföyünde gösterdiği ve henüz kuruluş aşamasında olduğu görülmüşlerdir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının asıl amacının gayrimenkul projelerine yatırım yapmak olduğunu düşünürsek 10 şirketin şirket amacına uygun davrandığı, gayrimenkul projelerin yatırım yapan 3 şirketin aynı zamanda gayrimenkule dayalı haklara da yatırım yaptığı görülmüştür.

Yatırım ağırlıklarını incelediğimizde binaların 12 şirkette, gayrimenkul projelerin 4 şirkette, gayrimenkulde dayalı haklar, arsalar, iştirakler ve para ve piyasalar ise 1 şirkette ağırlık yatırım aracı olarak kullanıldığı görülmüştür. Şirketlerin ağırlıklı olarak elinde bulundurdukları binaları gayrimenkul yatırım portföyünde değerlendirdiği görülmüştür.

Çizelge 4.8 Portföy Çeşitliliğinin Sınıflanması [45].

PORTFÖY ÇEŞİTLİLİĞİ	SAYI	%
2 FARKLI	6	30
3 FARKLI	5	25
4 FARKLI	4	20
5 FARKLI	5	25
TOPLAM	20	100

Grafik 4.7 Portföy Çeşitliliğinin Sınıflanması [45].



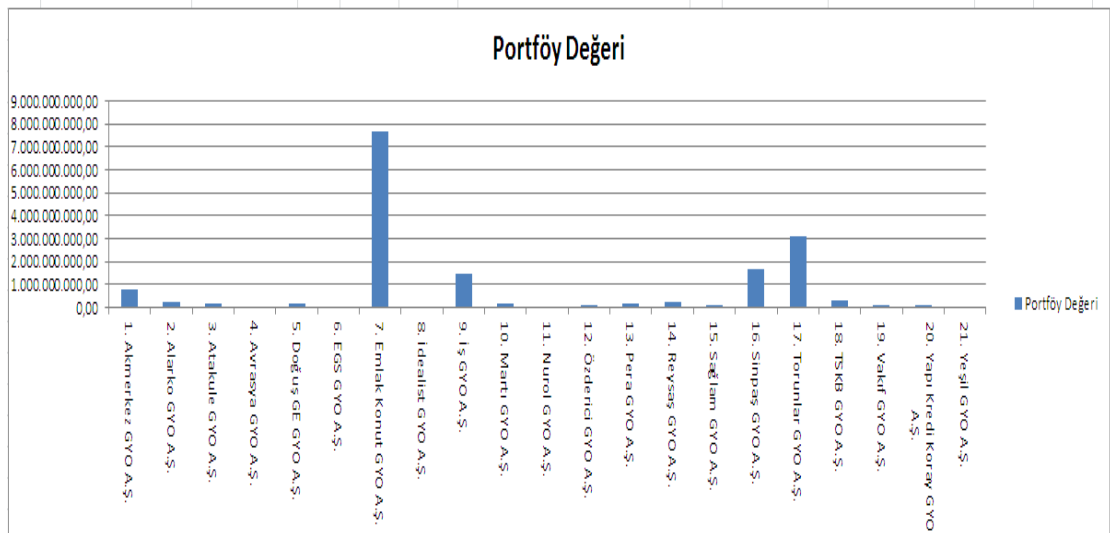
4.2.3 Portföy Değerinin Değerlendirilmesi

Şirket denetimi BDDK'ya devredilmiş bulunan EGS GYO A.Ş. hariç hisselerin halka açmış bulunan toplam 20 gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketinin 2010 Yılı toplam portföy değeri 16.891.654.080,00-TL olarak belirlenmiştir. 2011 yılındaki halka açılmalar ile birlikte toplam portföy değerinin 20.000.000.000.-TL sınırını aşması beklenmektedir.

Çizelge 4.9 Portföy Değerinin Değerlendirilmesi [45].

Halka Açık GYO'lar	Portföy Değeri	%
1. Akmerkez GYO A.Ş.	818.321.575,00	4,91
2. Alarko GYO A.Ş.	270.911.062,00	1,63
3. Atakule GYO A.Ş.	208.436.686,00	1,25
4. Avrasya GYO A.Ş.	25.266.985,00	0,15
5. Doğu GE GYO A.Ş.	164.834.857,00	0,99
6. EGS GYO A.Ş.	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	7.649.422.746,00	45,92
8. İdealist GYO A.Ş.	11.975.290,00	0,07
9. İş GYO A.Ş.	1.504.240.575,00	9,03
10. Martı GYO A.Ş.	203.125.491,00	1,22
11. Nürol GYO A.Ş.	58.995.964,00	0,35
12. Özderici GYO A.Ş.	92.960.000,00	0,56
13. Pera GYO A.Ş.	150.098.580,00	0,90
14. Reysaş GYO A.Ş.	29.480.000,00	0,18
15. Sağlam GYO A.Ş.	124.778.014,00	0,75
16. Sinpaş GYO A.Ş.	1.658.902.255,00	9,96
17. Torunlar GYO A.Ş.	3.130.801.000,00	18,79
18. TSKB GYO A.Ş.	320.475.816,00	1,92
19. Vakıf GYO A.Ş.	109.077.008,00	0,65
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	111.306.630,00	0,67
21. Yeşil GYO A.Ş.	14.931.280,00	0,09
TOPLAM	16.658.341.814,00	100,00

Grafik 4.8 Portföy Değerinin Değerlendirilmesi [45].



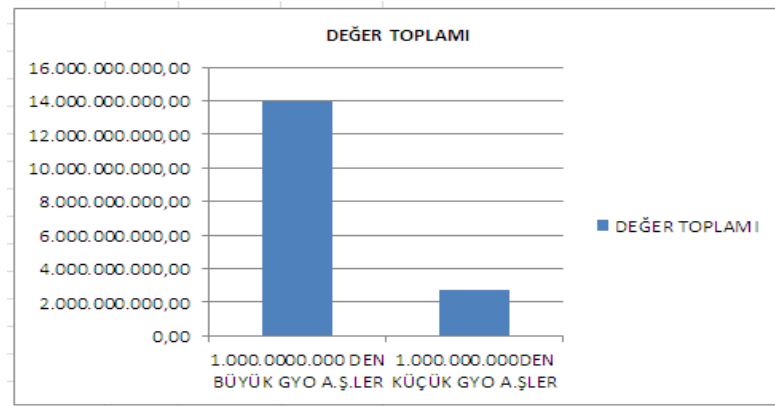
Gayrimenkul Yatırım ortaklıkları şirketini genel olarak iki bölüme ayrılabilir. Portföy değeri 1.000.000.000.-TL değerini aşan şirket sayısı toplam 4 adettir. Portföy büyüklüğü sırasıyla Emlak Konut GYO A.Ş., Torunlar GYO A.Ş., Sinpaş GYO A.Ş. ve İş

GYO A.Ş.'nin toplam portföy değeri tüm portföyün % 83,70 bölümünü oluşturmaktadır. Diğer 17 şirketin portföy değeri toplamı tüm portföyün % 16,30 bölümünü oluşturmaktadır.

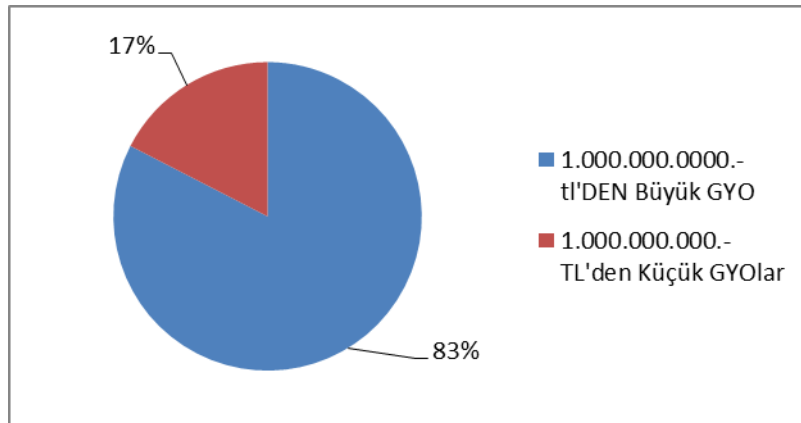
Çizelge 4.10 Portföy Değeri [45].

Halka Açık GYO A.Ş.'ler	SAYI	DEĞER TOPLAMI	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ AĞIRLIK ORANI
1.000.0000.000 DEN BÜYÜK GYO A.Ş.LER	4	13.943.366.576,00	82,55
1.000.000.000DEN KÜÇÜK GYO A.Ş.LER	17	2.948.287.504,00	17,45
TOPLAM	21	16.891.654.080,00	100,00

Grafik 4.9 Portföy Değeri [45].



Grafik 4.10 Portföy Değeri [45].



Gayrimenkul yatırım ortaklıklarını küçük ölçekli, orta ölçekli ve büyük ölçekli olarak sınıfladığımızda da küçük ve orta ölçekli şirketlerin de kendi aralarında sınıflayabileceğimiz görülmektedir.

Küçük ölçekli şirketleri, portföy değeri 50.000.000,00.-TL değerinin altında ve üstünde olanlar olarak iki grupta incelenecektir. Portföy değeri 50.000.000,00.-TL değerinin altında kalan şirketlerin sayısı 5 adettir. Toplam portföy değerinin %0,49 oranını

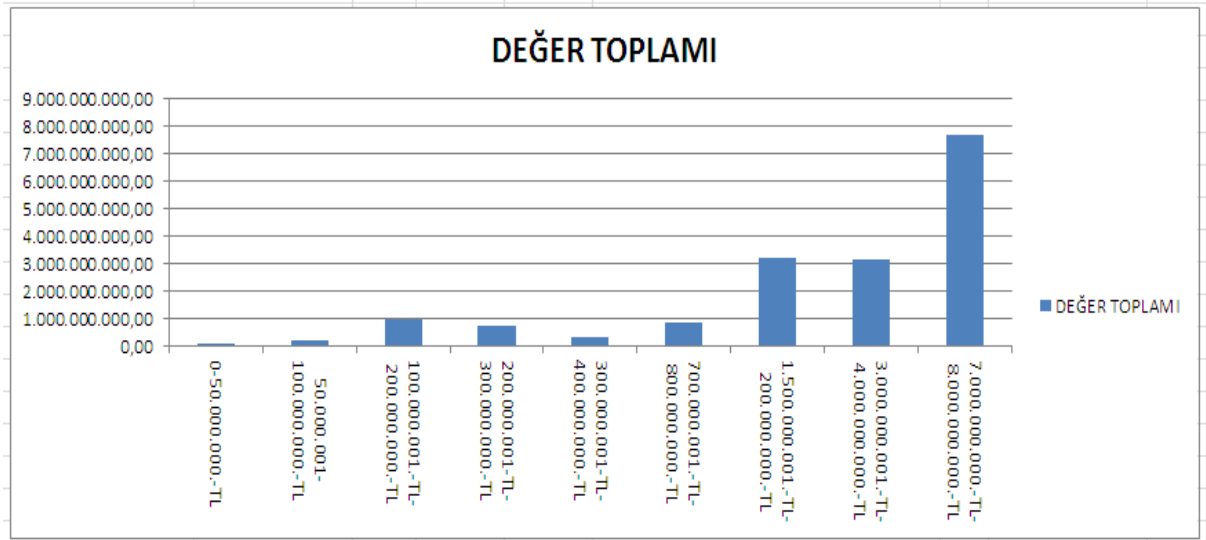
oluşturmaktadır. Portföy değeri 50.000.001,00.-TL ile 100.000.000,00.-TL değerinin arasında olan 2 şirket bulunmaktadır. Tüm portföyün % 0,91 düzeyini oluşturmaktadır. Sonuç olarak küçük ölçekli şirketlerin portföy değeri 100.000.000,00.-TL'nin altında kalmaktadır. Toplam sayısı 7 adettir. Tüm portföyün % 1,40 bölümünü oluşturmaktadır. Orta ölçekli şirketleri de kendi içinde 4 farklı portföy değerinde incelenmektedir. Portföy değeri 100.000.001-TL ile 200.000.000.-TL arasında toplam 5 adet şirket bulunmaktadır. Tüm portföyün % 3,91 bölümünü oluşturmaktadır. 200.000.001.-TL ile 300.000.000.-TL arasında toplam 4 adet şirket bulunmaktadır. Toplam portföy değerinin %5,60 bölümünü oluşturmaktadır. Portföy değeri 300.000.001-400.000.000.-TL arasında 1 şirket bulunmaktadır. Portföy değeri tüm portföy değerinin %1,90 bölümünü oluşturmaktadır. Portföy değeri 800.000.000.-TL ile 900.000.000.-TL değer arasında 1 şirket bulunmaktadır. Tüm portföy değerinin % 4,91 bölümünü oluşturmaktadır. Sonuç olarak orta ölçekli şirket sayısı 10 adet olup tüm portföy değerinin % 16,24 bölümünü oluşturmaktadır.

Büyük ölçekli şirketler ise portföy değeri 1.000.000.000.-TL'nin üstünde olan şirketlerdir. Toplam 3 farklı portföy değerinde sınıflanabilmektedir. 1.500.000.000,00.-TL ile 2.000.000.000,00.-TL arasında 2 şirket bulunmaktadır. Tüm portföyün % 18,73 bölümünü oluşturmaktadır. 3.000.000.000,00-TL ile 4.000.000.000,00.-TL arasında 1 şirket bulunmaktadır. Tüm portföyün %18,53'lük bölümünü oluşturmaktadır. 7.000.000.000,00.-TL ile 8.000.000.000,00.-TL arasında bir şirket bulunmaktadır. bir kamu kurumu olan TOKİ'nin iştiraki olan Emlak Konut GYO A.Ş. tüm portföyün % 45,29'lık bölümünü oluşturmaktadır. Büyük şirketlerden toplam 4 adet bulunmasına karşın tüm portföyün %83,7'sini oluşturmaktadır.

Çizelge 4.11 Portföy Değerinin Değerlendirilmesi [45].

Halka Açık GYO'lar	SAYI	DEĞER TOPLAMI	TOPLAM PORTFÖY İÇİNDEKİ AĞIRLIK ORANI
0-50.000.000.-TL	4	52.173.555,00	0,31
50.000.001-100.000.000.-TL	2	151.955.964,00	0,90
100.000.001.-TL-200.000.000.-TL	5	922.887.355,00	5,46
200.000.001-TL-300.000.000.-TL	3	682.473.239,00	4,04
300.000.001-TL-400.000.000.-TL	1	320.475.816,00	1,90
700.000.001.-TL-800.000.000.-TL	1	818.321.575,00	4,84
1.500.000.001.-TL-200.000.000.-TL	2	3.163.142.830,00	18,73
3.000.000.001.-TL-4.000.000.000.-TL	1	3.130.801.000,00	18,53
7.000.000.000.-TL-8.000.000.000.-TL	1	7.649.422.746,00	45,29
TOPLAM	20	16.891.654.080,00	100,00

Grafik 4.11 Portföy Değerinin Değerlendirilmesi [45].



4.2.4 Net Aktif Değer Toplamlarının Değerlendirilmesi

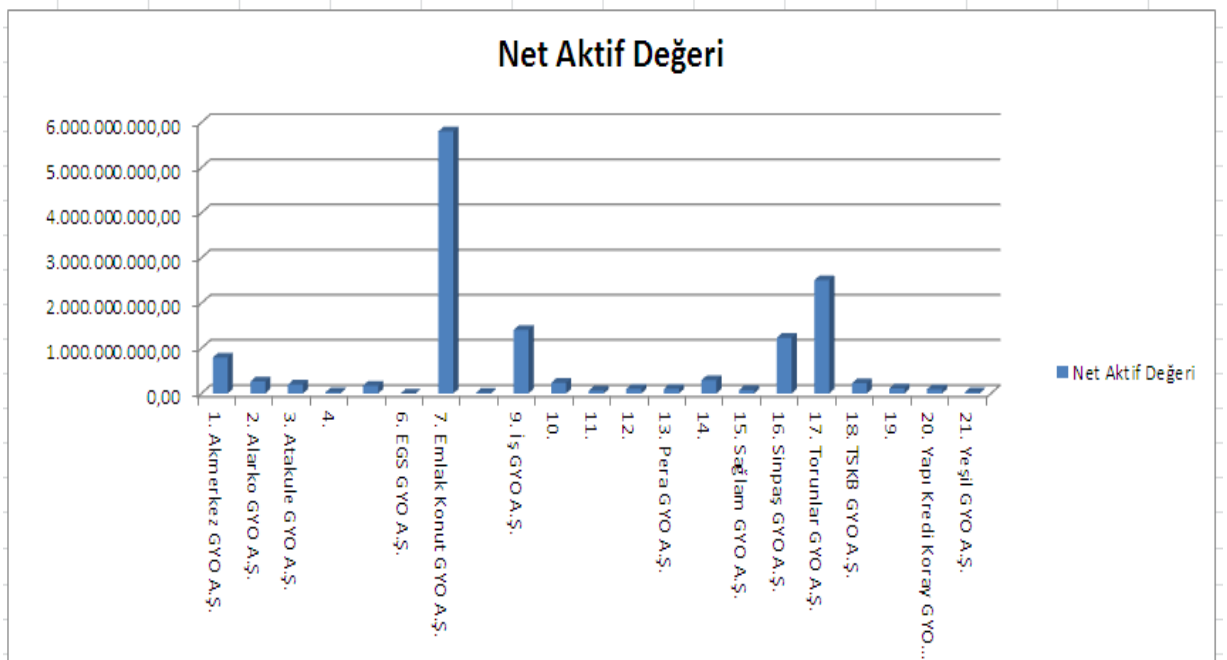
Net aktif değeri'ni incelediğimizde Emlak Konut GYO A.Ş.'nin % 42,32 oranını, Torunlar GYO A.Ş. %18,29 düzeyini, İş GYO A.Ş. %10,24 düzeyini, Sinpaş GYO A.Ş. %8,98, Akmerkez GYO A.Ş. % 5,80 düzeyini, Reysaş GYO A.Ş. % 2,14 düzeyini, Alorko GYO A.Ş. % 1,92 düzeyini, Martı GYO A.Ş. % 1,69 düzeyini, TSKB GYO A.Ş. % 1,61 düzeyini, Atakule GYO A.Ş. %1,42 düzeyini, Doğuş GE GYO A.Ş. % 1,26 düzeyini oluşturmakta diğer şirketler %1,00 oranının altında yer almaktadır.

Avrasya GYO A.Ş., Doğuş GE GYO A.Ş., İdealist GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş., Nurol GYO A.Ş., Özderici GYO A.Ş., Reysaş GYO A.Ş. Vakıf GYO A.Ş. şirketlerinin net aktif değerleri portföy değerlerinden daha yüksektir. Net aktif değerleri, tüm varlıklarından borçların çıkarılması ile bulunan değerdir. Şirketin temelini gösteren önemli verilerdir.

Çizelge 4.12 Net Aktif Değer Topamlarının Değerlendirilmesi [45].

Halka Açık GYO A.Ş.'ler	Net Aktif Değeri	%
1. Akmerkez GYO A.Ş.	795.150.773,00	5,80
2. Alarko GYO A.Ş.	263.323.816,00	1,92
3. Atakule GYO A.Ş.	194.961.484,00	1,42
4. Avrasya GYO A.Ş.	27.420.139,00	0,20
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	172.009.705,00	1,26
6. EGS GYO A.Ş.	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	5.798.765.343,00	42,32
8. İdealist GYO A.Ş.	11.977.610,00	0,09
9. İş GYO A.Ş.	1.403.400.408,00	10,24
10. Marti GYO A.Ş.	231.751.803,00	1,69
11. Nurol GYO A.Ş.	59.957.080,00	0,44
12. Özderici GYO A.Ş.	100.910.000,00	0,74
13. Pera GYO A.Ş.	101.990.000,00	0,74
14. Reysaş GYO A.Ş.	293.379.412,00	2,14
15. Sağlam GYO A.Ş.	73.519.149,00	0,54
16. Sinpaş GYO A.Ş.	1.227.212.896,00	8,96
17. Torunlar GYO A.Ş.	2.505.627.000,00	18,29
18. TSKB GYO A.Ş.	220.933.739,00	1,61
19. Vakıf GYO A.Ş.	109.423.284,00	0,80
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	90.323.672,00	0,66
21. Yeşil GYO A.Ş.	20.232.275,00	0,15
TOPLAM	13.702.269.588,00	100,00

Grafik 4.12. Net Aktif Değer Topamlarının Değerlendirilmesi [45].



4.2.5 Portföy İçindeki Gayrimenkul Yatırımları Oranının Değerlendirilmesi

Gayrimenkul yatırım şirketleri portföy oluşturmak için arsalar, binalar, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar olmak üzere toplam 6 farklı kalemden portföylerini oluşturabilmektedir.

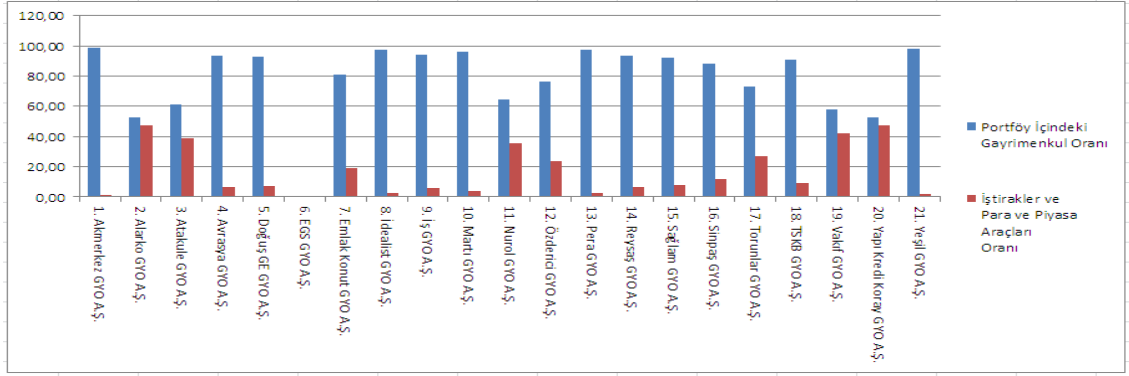
Gayrimenkul yatırımları; arsalar, binalar, gayrimenkul projelerinden, gayrimenkule dayalı haklardan oluşmaktadır. Portföy içinde gayrimenkul yatırımı portföy içindeki oranı mevzuata göre minimum % 50 olması gerekmektedir.

Gayrimenkul yatırımı % 90 oranının üstünde olan şirketlerin sayısı 11 olarak belirlenmiştir. Gayrimenkul yatırımı % 80 oranının üstünde olan 2 olarak belirlenmiştir. % 70 oranının üstünde olan şirket sayısı 2 olarak belirlenmiştir. % 60 oranının üstünde 2 şirket bulunmaktadır. %50 oranının üstünde olan 3 adet şirket bulunmaktadır.

Çizelge 4.13 Portföy İçindeki Gayrimenkul Yatırım Oranları [45].

Halka Açık GYO A.Ş.'ler	Portföy İçindeki Gayrimenkul Oranı	İştirakler ve Para ve Piyasa Araçları Oranı
1. Akmerkez GYO A.Ş.	98,92	1,08
2. Alarko GYO A.Ş.	52,60	47,40
3. Atakule GYO A.Ş.	61,35	38,65
4. Avrasya GYO A.Ş.	93,28	6,72
5. Doğu GE GYO A.Ş.	92,59	7,41
6. EGS GYO A.Ş.	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	81,00	19,00
8. İdealist GYO A.Ş.	97,50	2,50
9. İş GYO A.Ş.	94,36	5,64
10. Marbi GYO A.Ş.	96,00	4,00
11. Nurol GYO A.Ş.	64,22	35,78
12. Özderici GYO A.Ş.	76,63	23,37
13. Pera GYO A.Ş.	97,23	2,77
14. Reysaş GYO A.Ş.	93,29	6,71
15. Sağlam GYO A.Ş.	92,00	8,00
16. Sinpaş GYO A.Ş.	87,93	12,07
17. Torunlar GYO A.Ş.	73,00	27,00
18. TSKB GYO A.Ş.	91,00	9,00
19. Vakıf GYO A.Ş.	57,59	42,41
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	52,70	47,30
21. Yeşil GYO A.Ş.	98,00	2,00

Grafik 4.13 Portföy içindeki Gayrimenkul Yatırım Oranları [45].



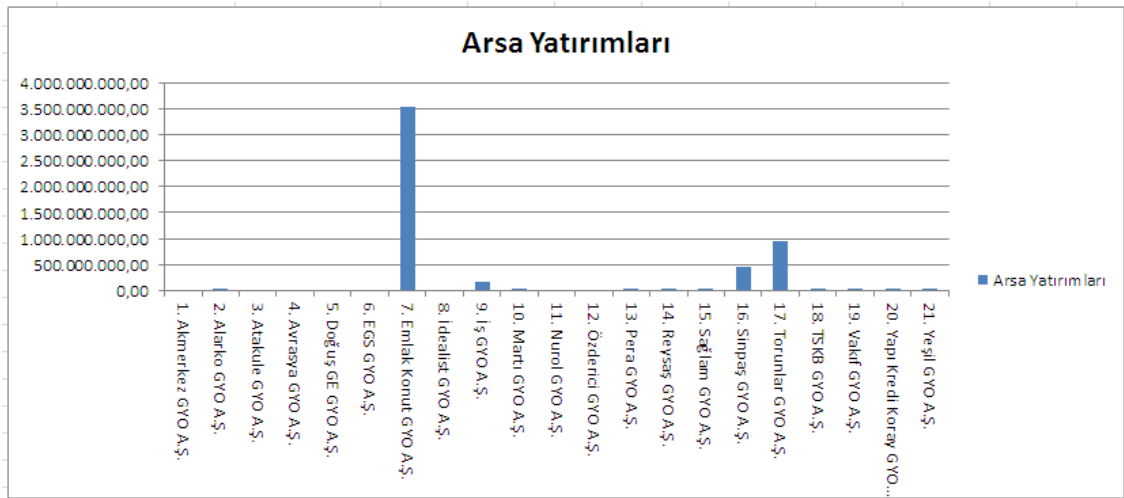
4.2.6. Arsa Yatırımlarının Değerlendirilmesi

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının arsa yatırımlarını incelediğimizde toplam arsa yatırımlarının 5.284.779.493,00.-TL olarak belirlenmiştir. Toplam 13 şirketin arsa portföyü bulunmaktadır. Sırasıyla arsa yatırımlarını değerlendirdiğimizde Emlak Konut GYO A.Ş., Torunlar GYO A.Ş., Sinpaş GYO A.Ş., öne çıkmaktadır. Büyük olarak nitelendirdiğimiz İş Bankası GYO A.Ş. ise arsa yatırımlarında geride kalmaktadır. Diğer şirketlerin arsa yatırımları % 1,00'in altında kalmaktadır. Emlak Konut GYO A.Ş. arsa yatırımlarında başat bir konumdadır. Tüm arsa değerinin % 67,05 düzeyini oluşturmaktadır. Arsa yatırımlarını kendi portföyleri içinde değerlendirdiğimizde başat konumunda bulunan Emlak Konut GYO A.Ş.'nin kendi portföyü içindeki arsa yatırımı oranı %49,00 ile en yüksek düzeydedir.

Çizelge 4.14 Arsa Yatırımlarının Değerlendirilmesi [45].

Halka Açık GYO'lar	Arsa Yatırımları	Kendi Portföyleri İçindeki Arsa Yatırımları Oranları	Bütün Arsa Yatırımları İçindeki Arsa Oranları
1. Akmerkez GYO A.Ş.	-	-	-
2. Alarko GYO A.Ş.	44.364.000,00	16,38	0,84
3. Atakule GYO A.Ş.	-	-	-
4. Avrasya GYO A.Ş.	-	-	-
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	-	-	-
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	3.543.575.649,00	49,00	67,05
8. İdealist GYO A.Ş.	-	-	-
9. İş GYO A.Ş.	175.941.186,00	11,70	3,33
10. Martı GYO A.Ş.	22.219.283,00	11,00	0,42
11. Nurul GYO A.Ş.	-	-	-
12. Özdenici GYO A.Ş.	-	-	-
13. Pera GYO A.Ş.	19.105.000,00	12,75	0,36
14. Reytaş GYO A.Ş.	29.480.000,00	11,22	0,56
15. Sağlam GYO A.Ş.	19.500.000,00	16,00	0,37
16. Sinpaş GYO A.Ş.	444.386.683,00	16,08	8,41
17. Torunlar GYO A.Ş.	949.835.000,00	30,00	17,97
18. TSKB GYO A.Ş.	11.726.000,00	4,00	0,22
19. Vakıf GYO A.Ş.	15.132.240,00	13,87	0,29
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	8.794.452,00	8,00	0,17
21. Yeşil GYO A.Ş.	720.000,00	5,00	0,01
Toplam	5.284.779.493,00		100,00

Grafik 4.14 Arsa Yatırımlarının Değerlendirilmesi [45].



4.2.7 Bina Yatırımlarının Değerlendirilmesi

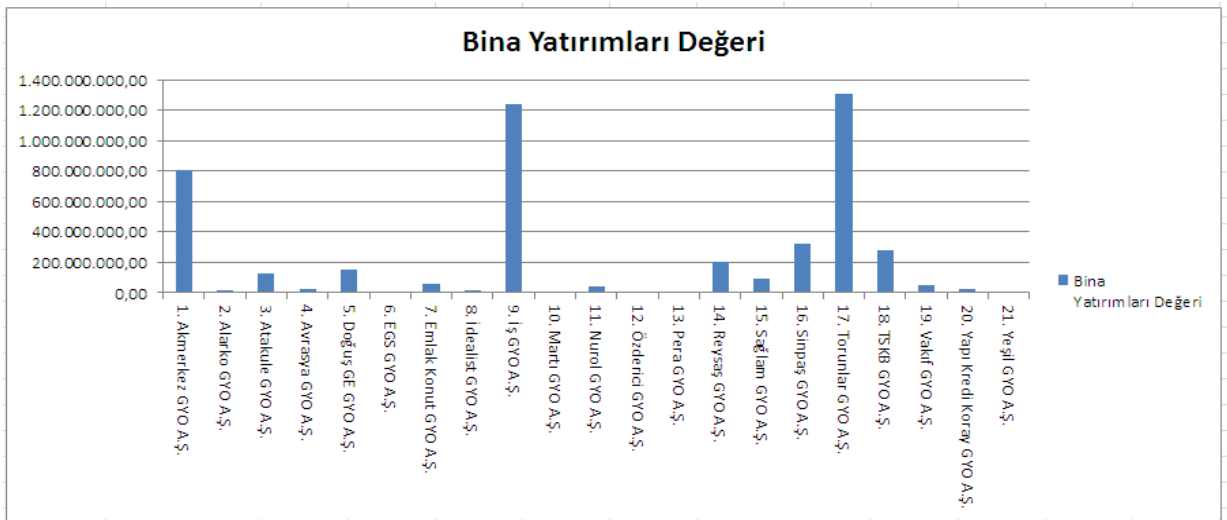
Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bina yatırımlarını incelediğimizde toplam bina yatırımlarının 4.761.094.367,00.-TL olarak belirlenmiştir. Toplam 18 şirketin arsa portföyü bulunmaktadır. Sırasıyla bina yatırımlarını değerlendirdiğimizde Torunlar GYO A.Ş. % 27,41 oranında, İş GYO A.Ş. % 26,12 oranında, Akmerkez GYO A.Ş. % 17 oranında, Sinpaş GYO A.Ş. % 6,67 oranında, TSKB GYO A.Ş. % 5,85 oranındadır. Diğer şirketlerin bina yatırımları tüm bina değerlerine oranı % 5,00'ın altındadır. Büyük olarak nitelendirdiğimiz Emlak Konut GYO A.Ş.'nin bina yatırımları değerinin tüm portföyün %

1,26 oranını oluşturmaktadır. Genel olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri kira getirisi elde ettiği ve satılmayan binaları portföyde göstermektedir. Emlak Konut GYO A.Ş. bu nedenlerden dolayı arsa, proje, bina yatırımlarını doğru olarak değerlendirdiğine dair bir işaret yorumlanmalıdır.

Çizelge 4.15 Bina Yatırımlarının Değerlendirilmesi [45].

Halka Açık GYO'lar	Bina Yatırımları Değeri	Kendi Portföyleri İçinde Bina Yatırımları Oranları	Toplam Bina Değeri İçinde Oranları
1. Akmerkez GYO A.Ş.	809.457.000,00	98,92	17,00
2. Alarko GYO A.Ş.	17.830.000,00	6,58	0,37
3. Atakule GYO A.Ş.	127.871.000,00	61,35	2,69
4. Avrasya GYO A.Ş.	23.570.000,00	93,00	0,50
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	152.623.292,00	93,28	3,21
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	60.185.000,00	5,00	1,26
8. Idealist GYO A.Ş.	11.675.000,00	97,50	0,25
9. İş GYO A.Ş.	1.243.416.236,00	82,66	26,12
10. Marti GYO A.Ş.	9.141.000,00	5,00	0,19
11. Nurul GYO A.Ş.	37.890.000,00	64,22	0,80
12. Özderici GYO A.Ş.	2.805.000,00	3,03	0,06
13. Pera GYO A.Ş.	-	-	-
14. Reysaş GYO A.Ş.	199.570.000,00	75,94	4,19
15. Sağlam GYO A.Ş.	88.715.000,00	71,00	1,86
16. Sinpaş GYO A.Ş.	317.630.553,00	19,15	6,67
17. Torunlar GYO A.Ş.	1.305.002.000,00	42,00	27,41
18. TSKB GYO A.Ş.	278.535.000,00	87,00	5,85
19. Vakıf GYO A.Ş.	47.690.500,00	73,72	1,00
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	27.487.786,00	24,70	0,58
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	-	-
TOPLAM	4.761.094.367,00		100,00

Grafik 4.15 Bina Yatırımlarının Değerlendirilmesi [45].



4.2.8. Gayrimenkul Projelerinin Değerlendirilmesi

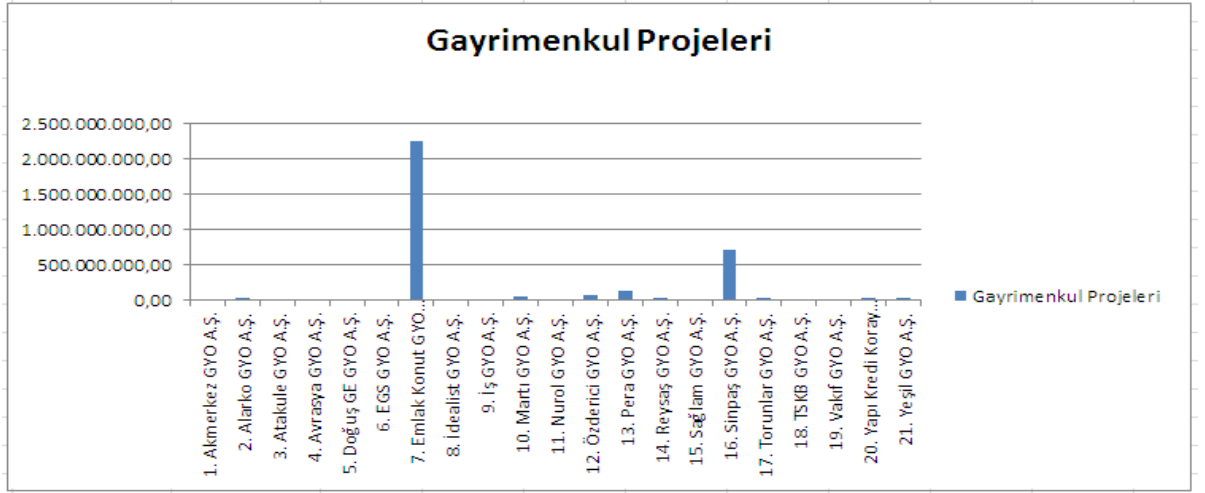
Gayrimenkul projelerini incelediğimizde yalnızca 10 şirketin portföyünde yer almaktadır. Gayrimenkul projelerinin toplam değeri 3.267.384.716,00.-TL'dir. Emlak Konut GYO A.Ş. başat konumda olup tüm değer % 68,61 oranını oluşturmaktadır. Sinpaş GYO A.Ş. % 21,32 oranını oluşturmaktadır. Bu iki şirketin gayrimenkul projelerindeki toplam payı %89,93 düzeyindedir. Diğer şirketler % 4 düzeyin altında kalmaktadır.

Gayrimenkul projeleri yatırımları genel olarak alış-veriş merkezi, iş yeri olmak üzere ağırlıklı olarak konut üzerine yoğunlaşmaktadır. Konutlar ise genellikle korunaklı, belirli bir homojen kitleye yönelik olarak gerçekleşen yatırımlardır.

Çizelge 4.16 Gayrimenkul Projelerinin Değerlendirilmesi [45].

Halka Açık GYO'lar	Gayrimenkul Projeleri	Kendi Portföy Değeri İçinde Gayrimenkul Projeleri Oranları	Toplam Gayrimenkul Projeleri İçindeki Oranı
1. Akmerkez GYO A.Ş.	-	-	-
2. Alarko GYO A.Ş.	25.200.568,00	9,30	0,77
3. Atakule GYO A.Ş.	-	-	-
4. Avrasya GYO A.Ş.	-	-	-
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	-	-	-
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	2.241.725.855,00	29,00	68,61
8. İdealist GYO A.Ş.	-	-	-
9. İş GYO A.Ş.	-	-	-
10. Martı GYO A.Ş.	37.019.927,00	18,00	1,13
11. Nürol GYO A.Ş.	-	-	-
12. Özderici GYO A.Ş.	68.216.000,00	73,60	2,09
13. Pera GYO A.Ş.	123.456.000,00	82,25	3,78
14. Reysaş GYO A.Ş.	16.100.000,00	6,57	0,49
15. Sağlam GYO A.Ş.	-	-	-
16. Sinpaş GYO A.Ş.	696.516.469,00	41,99	21,32
17. Torunlar GYO A.Ş.	22.898.000,00	1,00	0,70
18. TSKB GYO A.Ş.	-	-	-
19. Vakıf GYO A.Ş.	-	-	-
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	22.381.171,00	20,11	0,68
21. Yeşil GYO A.Ş.	13.870.726,00	93,00	0,42
Toplam	3.267.384.716,00		100,00

Grafik 4.16 Gayrimenkul Projelerinin Değerlendirilmesi [45].



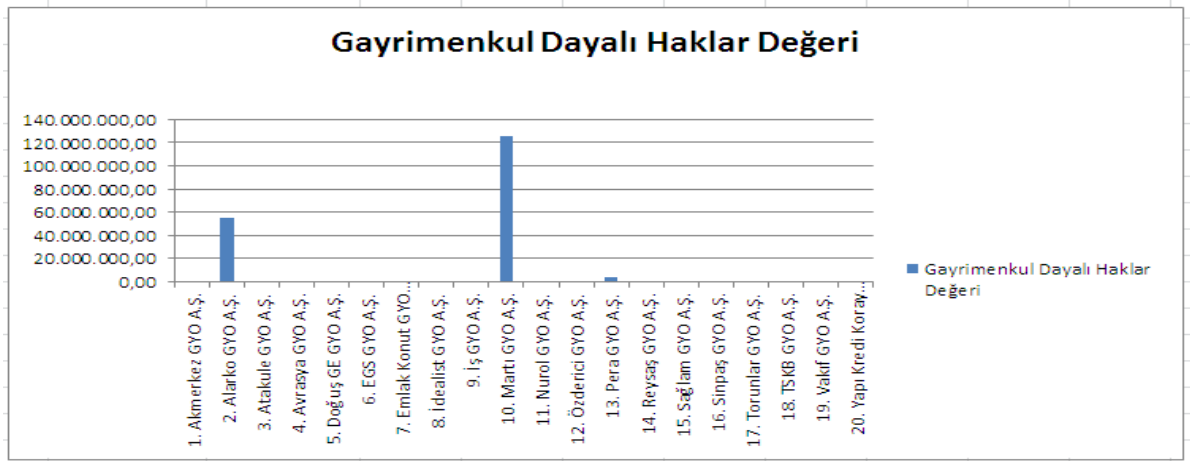
4.2.9. Gayrimenkule Dayalı Hakların Değerlendirilmesi

Gayrimenkule dayalı hakları incelediğimizde yalnızca 3 şirketin portföyünde yer almaktadır. Gayrimenkul projelerinin toplam değeri 184.512.998,00.-TL'dir. Martı GYO A.Ş. gayrimenkule dayalı hakların toplam değerinin % 68,23 düzeyini, Alarko GYO A.Ş. % 29,87 düzeyini, Pera GYO A.Ş. ise % 1,91 düzeyini oluşturmaktadır. Her üç şirketin de ortak özelliği turizm yatırımlarının bulunmasıdır.

Çizelge 4.17 Gayrimenkule Dayalı Hakların Değerlendirilmesi [45].

Halka Açık GYO'lar	Gayrimenkul Dayalı Haklar Değeri	Gayrimenkule Dayalı Haklar Oranları	Toplam Gayrimenkule Dayalı Haklar İçindeki Oranı
1. Akmerkez GYO A.Ş.	-	-	-
2. Alarko GYO A.Ş.	55.110.000,00	20,34	29,87
3. Atakule GYO A.Ş.	-	-	-
4. Avrasya GYO A.Ş.	-	-	-
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	-	-	-
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	-	-	-
8. İdealist GYO A.Ş.	-	-	-
9. İş GYO A.Ş.	-	-	-
10. Martı GYO A.Ş.	125.887.998,00	62,00	68,23
11. Nurol GYO A.Ş.	-	-	-
12. Özderici GYO A.Ş.	-	-	-
13. Pera GYO A.Ş.	3.515.000,00	2,34	1,91
14. Reysaş GYO A.Ş.	-	-	-
15. Sağlam GYO A.Ş.	-	-	-
16. Sinpaş GYO A.Ş.	-	-	-
17. Torunlar GYO A.Ş.	-	-	-
18. TSKB GYO A.Ş.	-	-	-
19. Vakıf GYO A.Ş.	-	-	-
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	-	-	-
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	-	-
Toplam	184.512.998,00		100,00

Grafik 4.17 Gayrimenkule Dayalı Hakların Değerlendirilmesi [45].



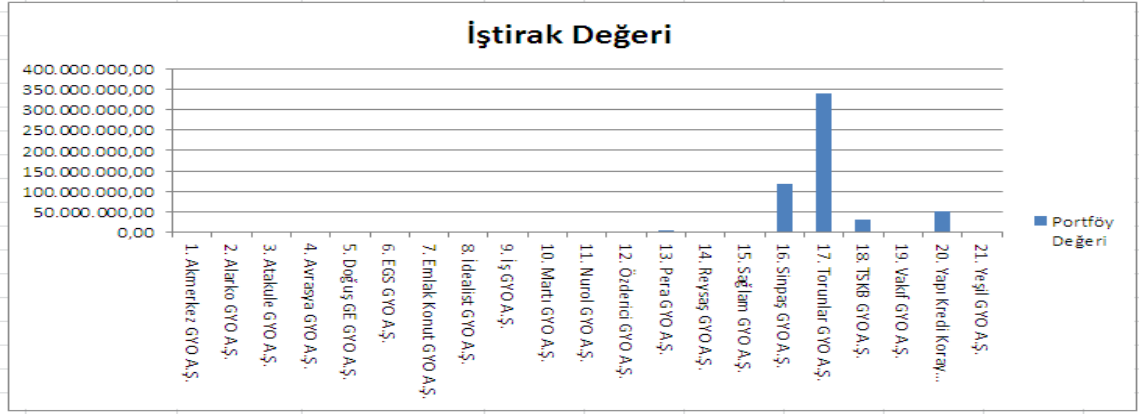
4.2.10 İştiraklerinin Değerlendirilmesi

İştirak yatırımlarını incelediğimizde 7 adet şirketin toplam 546.431.374,00.-TL yatırımı bulunmaktadır. Torunlar GYO A.Ş. tüm değerlerin % 61,88 düzeyini oluşturmaktadır. Sinpaş GYO A.Ş. % 21,69 düzeyini, Yapı Kredi GYO A.Ş. % 9,62 düzeyini, TSKB GYO A.Ş. % 5,53 düzeyini oluşturmaktadır. Diğer şirketlerin yatırımları ise % 1 oranının altındadır. Portföydeki iştirak değerlerinin artması beklenmektedir. Özellikle Yapı Kredi GYO A.Ş.'nin portföy değerinin % 47,27 oranını iştirakler oluşturmaktadır.

Çizelge 4.18 İştiraklerinin Değerlendirilmesi [45].

İŞTİRAKLER	Portföy Değeri	Kendi Portföyü İçinde İştirakler Oranı	İştirakler Toplamı İçindeki Oranı
1. Akmerkez GYO A.Ş.	-	-	-
2. Alarko GYO A.Ş.	-	-	-
3. Atakule GYO A.Ş.	-	-	-
4. Avrasya GYO A.Ş.	-	-	-
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	-	-	-
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	-	-	-
8. İdealist GYO A.Ş.	-	-	-
9. İş GYO A.Ş.	-	-	-
10. Martı GYO A.Ş.	230.000,00	-	0,04
11. Nürol GYO A.Ş.	-	-	-
12. Özderici GYO A.Ş.	-	-	-
13. Pera GYO A.Ş.	4.022.180,00	2,68	0,74
14. Reysaş GYO A.Ş.	-	-	-
15. Sağlam GYO A.Ş.	2.716.957,00	2	0,50
16. Sinpaş GYO A.Ş.	118.526.244,00	7,14	21,69
17. Torunlar GYO A.Ş.	338.141.000,00	12	61,88
18. TSKB GYO A.Ş.	30.214.816,00	9	5,53
19. Vakıf GYO A.Ş.	-	-	-
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	52.580.177,00	47,27	9,62
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	-	-
Toplam	546.431.374,00		100,00

Grafik 4.18 İştiraklerinin Değerlendirilmesi [45].



4.2.11. Para ve Piyasa Araçlarının Değerlendirilmesi

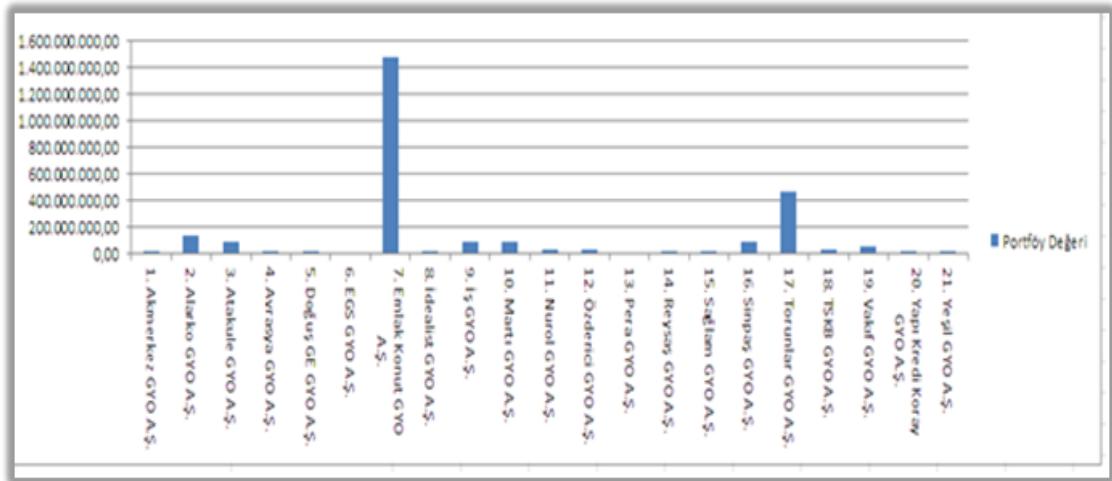
Para ve Sermaye Piyasa Araçlarını incelediğimizde 19 adet şirketin toplam 2.571.663.429,00.-TL yatırımı bulunmaktadır. Emlak Konut GYO A.Ş. % 57,20 düzeyinde, Torunlar GYO A.Ş. % 18,08 düzeyinde, Alarko GYO A.Ş. 4,99 düzeyinde, Sinpaş GYO A.Ş. %3,17 düzeyinde, Atakule GYO A.Ş. % 3,13 düzeyindedir. Diğer şirketlerin değeri % 1'in altındadır.

Kendi içindeki portföy değerlerindeki para ve piyasa araçlarını incelediğimizde Alarko GYO A.Ş.'nin % 47,40, Vakıf GYO A.Ş.'nin % 42,41, Nurol GYO A.Ş.'nin % 35,78 oranını oluşturmaktadır.

Çizelge 4.19 Para Ve Piyasa Araçlarının Değerlendirilmesi [45].

Para ve Sermaye Piyasası Araçları	Portföy Değeri	Kendi Portföyü İçinde Para ve Sermaye Piyasası Araçları Oranı	Para ve Sermaye Piyasası Araçları Toplamı İçindeki Oranı
1. Akmerkez GYO A.Ş.	8.864.575,00	1,08	0,34
2. Alarko GYO A.Ş.	128.405.475,00	47,40	4,99
3. Atakule GYO A.Ş.	80.565.686,00	38,65	3,13
4. Avrasya GYO A.Ş.	1.696.985,00	6,72	0,07
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	12.211.565,00	7,41	0,47
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	1.471.015.141,00	19,00	57,20
8. İdealist GYO A.Ş.	300.290,00	2,50	0,01
9. İş GYO A.Ş.	84.833.153,00	5,64	3,30
10. Martı GYO A.Ş.	86.267.283,00	4,00	3,35
11. Nurol GYO A.Ş.	21.105.964,00	35,78	0,82
12. Özderici GYO A.Ş.	21.669.000,00	23,58	0,84
13. Pera GYO A.Ş.	-	-	-
14. Reysaş GYO A.Ş.	17.642.266,00	6,71	0,69
15. Sağlam GYO A.Ş.	13.846.058,00	11,00	0,54
16. Sinpaş GYO A.Ş.	81.442.306,00	4,93	3,17
17. Torunlar GYO A.Ş.	464.925.000,00	14,85	18,08
18. TSKB GYO A.Ş.	30.214.816,00	9,00	1,17
19. Vakıf GYO A.Ş.	46.254.268,00	42,41	1,80
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	63.044,00	0,06	0,00
21. Yeşil GYO A.Ş.	340.554,00	2,00	0,01
Toplam	2.571.663.429,00		100,00

Grafik 4.19 Para ve Piyasa Araçlarının Değerlendirilmesi [45].



BÖLÜM 5

MEKANSAL PERSPEKTİF AÇISINDAN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

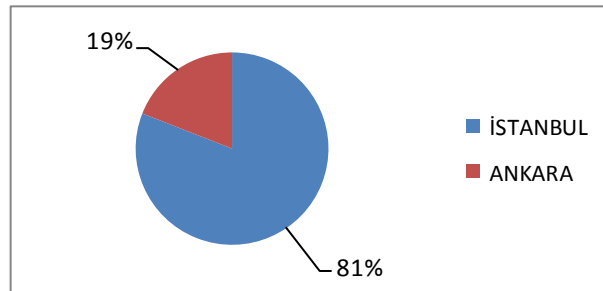
5.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın Yönetim Merkezleri

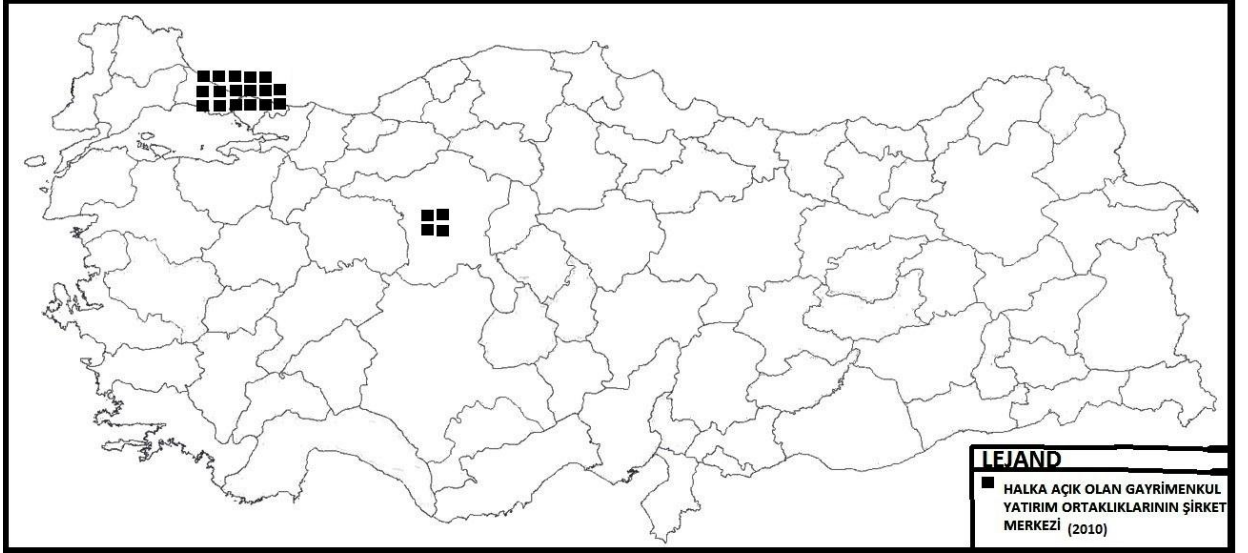
Gayrimenkul yatırım ortaklarının yönetim merkezlerini değerlendirdiğimizde şirketlerin % 80,95'ni İstanbul 'da, % 19,05'nu Ankara'da görülmüştür. Ankara Merkezli şirketlerin TOKİ iştiraki olan Vakıf GYO AŞ ve Emlak Konut GYO AŞ olması yanında biri sanayi biri inşaat şirkettir. Sermaye nitelikli şirketler olduğundan şirket merkezlerinin de bu iki kentte oluşması doğal olarak karşılanması gerekmektedir.

Çizelge 5.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Yönetim Merkezleri [45].

HALKA AÇIK GYOLARIN ŞİRKET MERKEZİ	SAYI	%
İSTANBUL	17	80,95
ANKARA	4	19,05
TOPLAM	21	100,00

Grafik 5.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Yönetim Merkezleri [45].

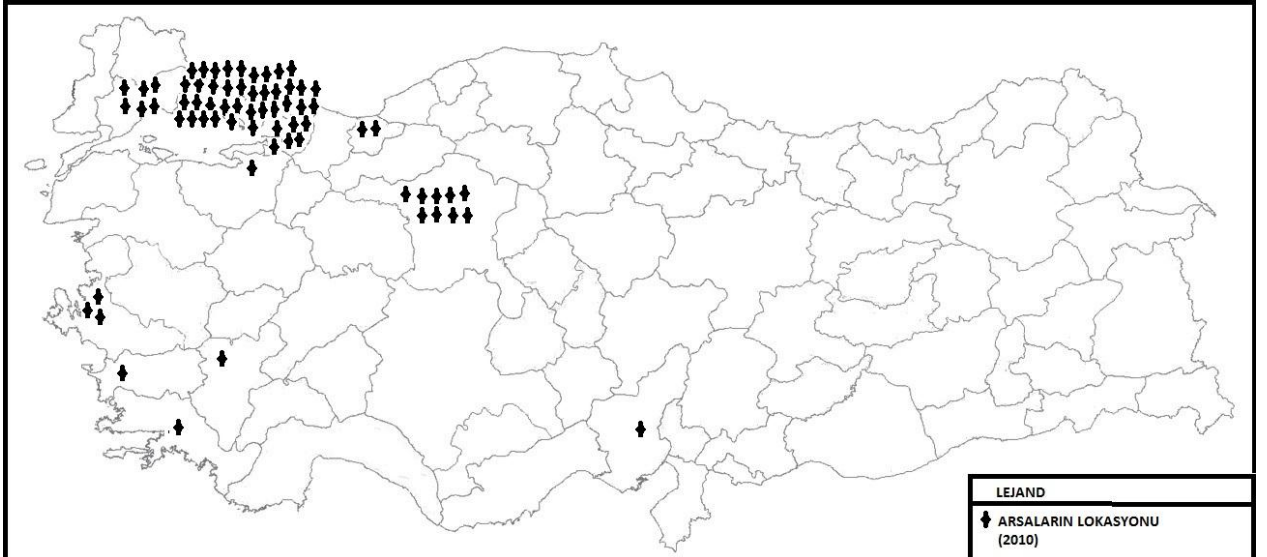




Şekil 5.1 Halka Açık Olan GYO'ların Şirket Merkezleri (2010) [45].

5.2. Arsa Yatırımları

Şirketlerin arsa yatırımlarını incelediğimizde toplam arsa portföy değerinin % 83'ü İstanbul'da, İstanbul dışındaki yatırımları ise portföyün % 17'sidir. İstanbul dışındaki en fazla yatırım yapılan il Ankara'dadır. Pera GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş., TSKB GYO A.Ş., Vakıf GYO A.Ş., Yeşil GYO A.Ş.'nin arsa yatırımlarının önemli bir bölümü İstanbul dışında yoğunlaşmıştır.

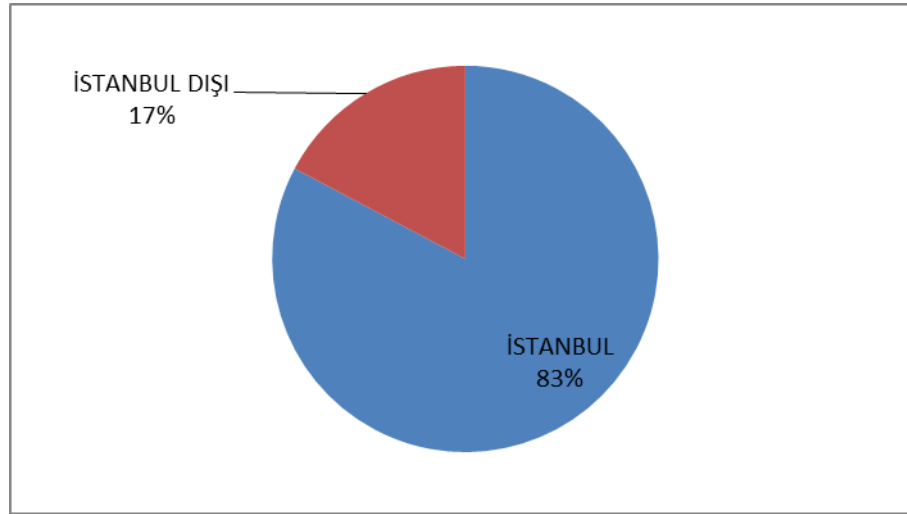


Şekil 5.2 Arsa Yatırımları (2010) [45].

Çizelge 5.2 Arsa Yatırımları [45].

Arsa Yatırımları Lokasyonu	İstanbul İçi Toplam Arsa Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul İçi Arsa Yatırımları Oranı	Toplam Arsa Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Arsa Oranı	İstanbul Dışı Toplam Arsa Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul Dışı Arsa Yatırımları Oranı	Toplam Arsa Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Arsa Oranı	Toplam Arsa Değeri
1. Akmerkez GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
2. Alarko GYO A.Ş.	44.364.000,00	16,38	0,84	-	-	-	44.364.000,00
3. Atakule GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
4. Avrasya GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	2.748.079.074,73	38,00	52,00	795.496.574,27	11,00	15,05	3.543.575.649,00
8. İdealist GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
9. İş GYO A.Ş.	146.642.070,93	10,01	2,77	29.299.115,07	2,00	0,55	175.941.186,00
10. Marti GYO A.Ş.	-	-	-	22.219.283,00	11,00	0,42	22.219.283,00
11. Nurol GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
12. Özderici GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
13. Pera GYO A.Ş.	-	-	-	19.105.000,00	12,73	0,36	19.105.000,00
14. Reysaş GYO A.Ş.	9.274.901,96	3,53	0,18	20.205.098,04	7,69	0,38	29.480.000,00
15. Sağlam GYO A.Ş.	19.500.000,00	16,00	0,37	-	-	-	19.500.000,00
16. Sinpaş GYO A.Ş.	200.910.454,38	11,80	3,80	243.476.228,62	14,30	4,61	444.386.683,00
17. Torunlar GYO A.Ş.	899.493.745,00	28,41	17,02	50.341.255,00	1,59	0,95	949.835.000,00
18. TSKB GYO A.Ş.	-	-	-	11.726.000,00	4,00	0,22	11.726.000,00
19. Vakıf GYO A.Ş.	-	-	-	15.132.240,00	13,87	0,29	15.132.240,00
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	8.794.452,00	7,90	0,17	-	-	-	8.794.452,00
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	-	-	720.000,00	5,00	0,01	720.000,00
Toplam	4.077.058.699,01		77,15	1.207.720.793,99		22,85	5.284.779.493,00

Grafik 5.2 Arsa Yatırımları [45].



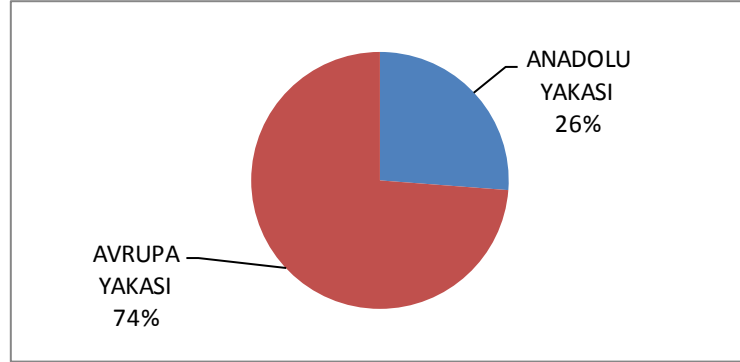
5.2.1 Arsa Yatırımlarının İstanbul Perspektifinde Değerlendirilmesi (2010)

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının İstanbul içindeki arsa yatırımlarını değerlendirdiğimizde toplam 2.811.229,46 M² arsa alana ait 3.373.532.618.-TL portföy değerinin İstanbul Avrupa Yakasında odaklandığı belirlenmiştir. Anadolu Yakası'ndaki arsa yatırımlarının toplam arsa alanı 998.378,72 M² olup toplam portföy değeri 1.002.354.257.-TL olarak belirlenmiştir.

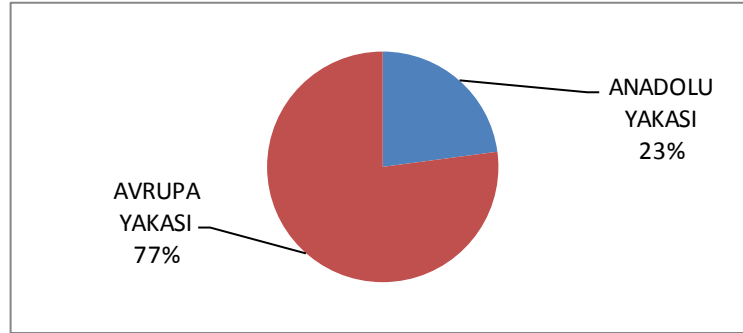
Çizelge 5.3 İstanbul Yatırımları [45].

LOKASYON	TOPLAM ALAN	%	TOPLAM PORTFÖY DEĞERİ	%
ANADOLU YAKASI	998.378,72	26,21	1.002.354.257,00	22,91
AVRUPA YAKASI	2.811.229,46	73,79	3.373.532.618,00	77,09
TOPLAM	3.809.608,18	100,00	4.375.886.875,00	100,00

Grafik 5.3 2010 Yılı İstanbul Yatırımları Arsa Yüzölçümü [45].



Grafik 5.4 İstanbul Yatırımları 2010 Yılı Arsa Değeri [45].



5.2.2. Avrupa Yakası Arsa Yatırımları (2010)

Avrupa Yakası'nda yatırımların lokasyon olarak Küçükçekmece Halkalı, Başakşehir İkitelli, Avcılar İspartakule, Sultangazi Habipler Köyü, Esenyurt, Şişli Ayazağa ve Büyükçekmece gibi metropoliten alanın gelişme bölgesinde odaklandığı görülmektedir. Parsel büyüklüklerinin 8000 M² ile 240.000 M² arasında değiştiği ve büyük ölçekli konut projelerine uygun ölçekte olduğu belirlenmiştir. Kamu elindeki büyük ölçekli konut arsalarının piyasaya arzı Emlak Konut GYO A.Ş. ile gerçekleşmektedir. Orta ve orta-alt sınıf gelir gruplarına yönelik konut projelerinin bu alanlarda yer seçtiği görülmektedir.

Yine portföyde tutulan arsalar yapılması planlanan üçüncü klöprünün etki alanında kalmaktadır. Avrupa Yakası'nda kent merkezlerindeki arsaları incelediğimizde kamu elindeki eski fabrika alanlarının yine Emlak Konut GYO A.Ş. eliyle piyasaya arzının gerçekleştiği gözlenmiştir. Şişli Bomonti, Esentepe, Sarıyer Maslak Hattında da birçok yatırımın bulunduğu ve yatırım portföylerinin bu alanlara yöneldiği gözlenmiştir. Bu alanlardaki arsalar, büyük bir çoğunlukla üst gelir grubuna yönelik olarak yapılacağı, öngörülen rezidans ve alışveriş merkezlerinin yapımı için oluşturulmuş imar haklarına sahiptirler.

Çizelge 5.4 Avrupa Yakası Arsa Yatırımları (2010) [45].

İL	İLÇE	MEVKİİ	YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ	M ² BİRİM DEĞERİ	PARSEL SAYISI	ARSA İŞLEVİ	MÜLKİYET
İSTANBUL	AVRUPA YAKASI							
İSTANBUL	AVCILAR	İSPARTAKULE FIRUZKÖY MAHALLESİ	239.915,45	232.300.000,00	968,26		10 KONUT	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	AVCILAR	FIRUZKÖY MAHALLESİ	80.085,39	83.745.000,00	1.045,70		8 KONUT	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	KAYABAŞI	60.833,20	15.903.860,00	261,43		9 KONUT	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ	122.859,93	637.279.950,00	5.187,04		1 KONUT	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ	8.506,82	8.506.810,00	1.000,00		1 KONUT	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ DEREKÖY	264.631,91	231.936.221,00	876,45		23 KONUT	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	RUMELİ HISARI	7.613,00	952.000,00	125,05		1 KENTSEL SİT	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	B.ÇEKMECE	ESKİCE	239.466,00	2.919.000,00	12,19		1 KONUT	ALARKO GYO A.Ş.
İSTANBUL	B.ÇEKMECE	ESKİCE	819.272,00	8.260.000,00	10,08		1 KONUT	ALARKO GYO A.Ş.
İSTANBUL	ESENYURT	ÇAKMAKLI KÖYÜ	57.197,92	19.500.000,00	340,92		KONUT	SAGLAM GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	193.516,19	197.370.000,00	1.019,91		1 KONUT	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	67.019,00	55.192.500,00	823,54	5 ADET ARSA HİSSESİ	KONUT	SINPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	30.294,51	45.595.000,00	1.505,06		1 KONUT	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	SARIYER	MASLAK	18.961,90	33.185.000,00	1.750,09		2 İŞYERİ	ALARKO GYO A.Ş.
İSTANBUL	SULTANGAZI	HABİPLER KÖYÜ	218.687,13	371.725.000,00	1.699,80		3 İŞ MERKEZİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY ESKİ TEKEL FABRİKA ARAZİSİ	22.059,51	256.095.000,00	11.609,28		1 KONUT	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	AYAZAĞA MAHALLESİ	322.750,00	881.107.500,00	2.730,00		1 KONUT	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	18.325,00	22.715.718,00	1.239,60		1 KONUT	SINPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	4.243,00	31.507.839,00	7.425,84		1 KONUT	SINPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	ESENTEPE	14.991,60	237.736.220,00	15.857,96		1 İŞ MERKEZİ	TORUNLAR GYO A.Ş.
AVRUPA YAKASI TOPLAM			2.811.229,46	3.373.532.618,00				

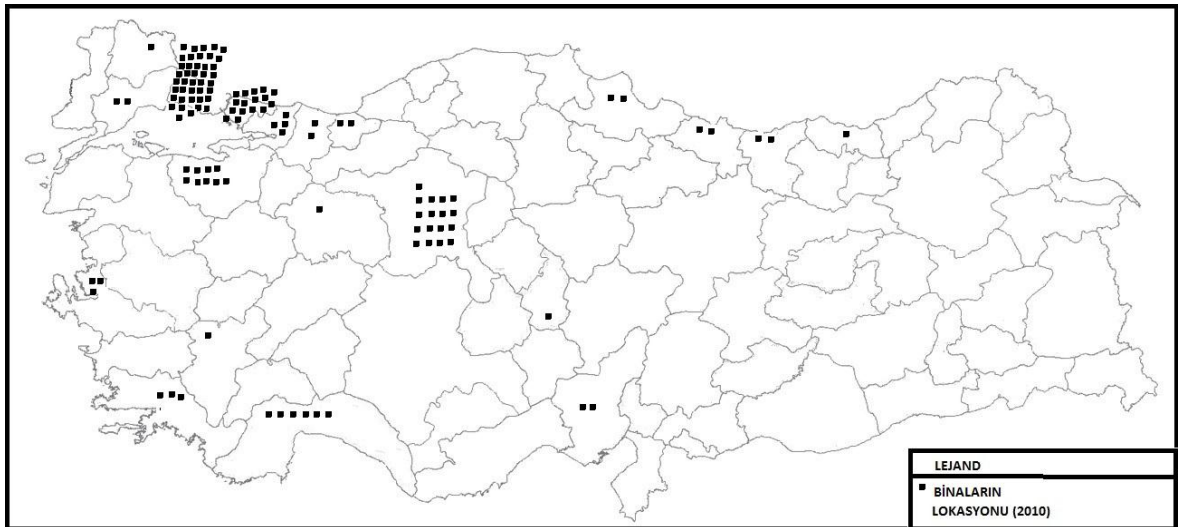
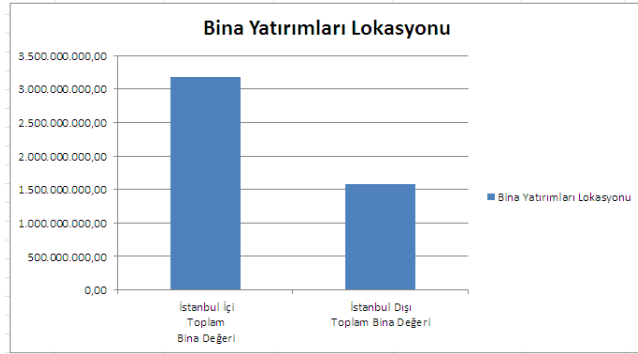
5.2.3. Anadolu Yakası Arsa Yatırımları (2010)

Arsa yatırımlarının lokasyonlarını incelediğimizde kent merkezinde hiçbir arsa yatırımının bulunmadığı gözlenmiştir. İstanbul Anadolu Yakası'nın en önemli gelişme bölgesi Ataşehir'de yatırımların yoğunlaştığı, Beykoz Riva Bölgesi, Tuzla, Ümraniye, Sultanbeyli, Kartal ve Pendik gibi gelişme alanlarında ağırlıklı olarak konut imarlı büyük ölçekli arsaların portföyde tutulduğu belirlenmiştir.

Çizelge 5.6 Bina Yatırımları

Bina Yatırımları Lokasyonu	İstanbul İçi Toplam Bina Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul İçi Bina Yatırımları Oranı	Toplam Bina Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Bina Oranı	İstanbul Dışı Toplam Bina Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul Dışı Bina Yatırımları Oranı	Toplam Bina Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Bina Oranı	Toplam Bina Değeri
1. Akmerkez GYO A.Ş.	809.457.000,00	98,92	17,00	-	-	-	809.457.000,00
2. Alarko GYO A.Ş.	10.025.987,84	3,70	0,21	7.804.012,16	2,87	0,16	17.830.000,00
3. Atakule GYO A.Ş.	23.990.141,97	11,51	0,50	103.880.858,03	49,84	2,18	127.871.000,00
4. Avrasya GYO A.Ş.	23.570.000,00	93,00	0,50	-	-	-	23.570.000,00
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	146.045.830,23	89,26	3,07	6.577.461,77	3,33	0,14	152.623.292,00
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	26.120.290,00	2,17	0,55	34.064.710,00	2,83	0,72	60.185.000,00
8. Idealist GYO A.Ş.	11.675.000,00	97,50	0,25	0,00	-	0,00	11.675.000,00
9. İş GYO A.Ş.	957.608.003,67	63,66	20,11	285.808.232,33	19,00	6,00	1.243.416.236,00
10. Marbi GYO A.Ş.	-	-	-	-	5,00	-	9.141.000,00
11. Nürol GYO A.Ş.	17.110.090,31	29,00	0,36	20.779.909,69	35,22	0,44	37.890.000,00
12. Özderici GYO A.Ş.	2.805.000,00	3,03	0,06	-	-	-	2.805.000,00
13. Pera GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
14. Reyşaş GYO A.Ş.	44.018.929,42	16,75	0,92	155.551.070,58	59,19	3,27	199.570.000,00
15. Sağlam GYO A.Ş.	47.481.267,61	38,00	1,00	41.233.732,39	33,00	0,87	88.715.000,00
16. Sınpaş GYO A.Ş.	174.157.744,46	10,50	3,66	143.472.808,54	8,60	3,01	317.630.553,00
17. Torunlar GYO A.Ş.	567.365.155,24	18,26	11,92	737.636.844,76	23,74	15,49	1.305.002.000,00
18. TSKB GYO A.Ş.	278.535.000,00	87,00	5,85	-	-	-	278.535.000,00
19. Vakıf GYO A.Ş.	10.771.118,08	16,65	0,23	36.919.381,92	27,07	0,78	47.690.500,00
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	26.374.920,17	23,70	0,55	1.112.865,83	1,00	0,02	27.487.786,00
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
Toplam	3.177.111.479,01		66,73	1.583.982.887,99		33,08	4.761.094.367,00

Grafik 5.5. 2010 Yılı Bina Değerleri Lokasyonu [45].

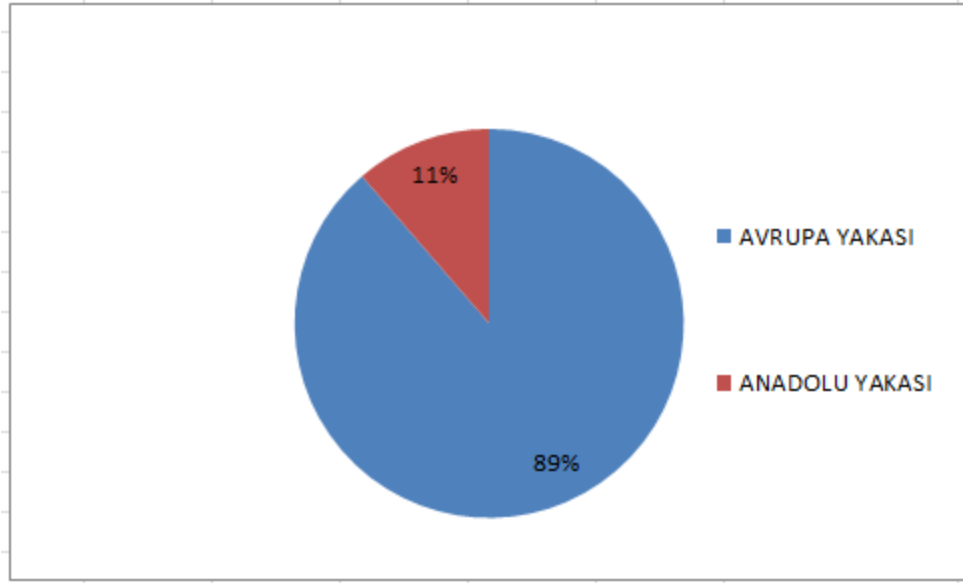


Şekil 5.4 Bina Yatırımları (2010) [45].

5.3.1. Bina Yatırımlarının İstanbul Perspektifinde Değerlendirilmesi (2010)

Şirket portföylerini incelediğimizde İstanbul'daki portföy değerinin % 89'u Avrupa Yakası'nda (2.927.502.549,00.-TL), % 11'i (374.479.080,00.-TL) ise Anadolu Yakası'nda odaklanmıştır. Bina yatırımları ağırlıklı olarak daha önce şirket varlığında olan bina niteliğindeki gayrimenkullerdir.

Grafik 5.6 İstanbul Yatırımları 2010 Yılı Bina Değeri [45].



5.3.2 Avrupa Yakası Bina Yatırımları (2010)

Şirketlerin Avrupa Yakası'ndaki yatırımları genel olarak üç bölgede yoğunlaşmaktadır. Buna göre büyük ölçekli alış-veriş merkezleri, şirket merkezlerinin yer seçtiği gökdelenler, rezidanslar, nitelikli ve korunaklı konut siteleri İstanbul'un merkezi iş alanı olan Beyoğlu, Şişli, Beşiktaş Bölgesi'nde yoğunlaşmıştır. Özellikle Sirkeci-Taksim-Harbiye-Mecidiyeköy-Zincirlikuyu-Levent-Maslak merkezleri üzerinde, Büyükdere Aksı odağında kira değerlerinin yüksek olduğu görülmüştür. Bakırköy gibi alt bölgeler de yüksek nitelikli konutlar ve alış-veriş merkezi projeleri yer seçmektedir.

İkinci olarak özellikle kent dışında TEM otoyolu boyunca, Emlak Konut GYO A.Ş. ve Sinpaş GYO A.Ş. tarafından arsa-proje-bina dönüşümünü tamamlamış ve henüz satışı gerçekleştirilmemiş konutların portföyde gösterildiği görülmektedir. Küçükçekmece bu tip portföylerin yer seçtiği en önemli lokasyondur.

Üçüncü lokasyon bölgesinde Beylikdüzü ve Arnavutköy gibi üçüncü derece merkezlerdir. Bu bölgede ağırlıklı olarak fabrika yatırımlarını ve alışveriş merkezlerini yatırımları gözlenmektedir.

Çizelge 5.7 Avrupa Yakası Bina Yatırımları (2010) [45].

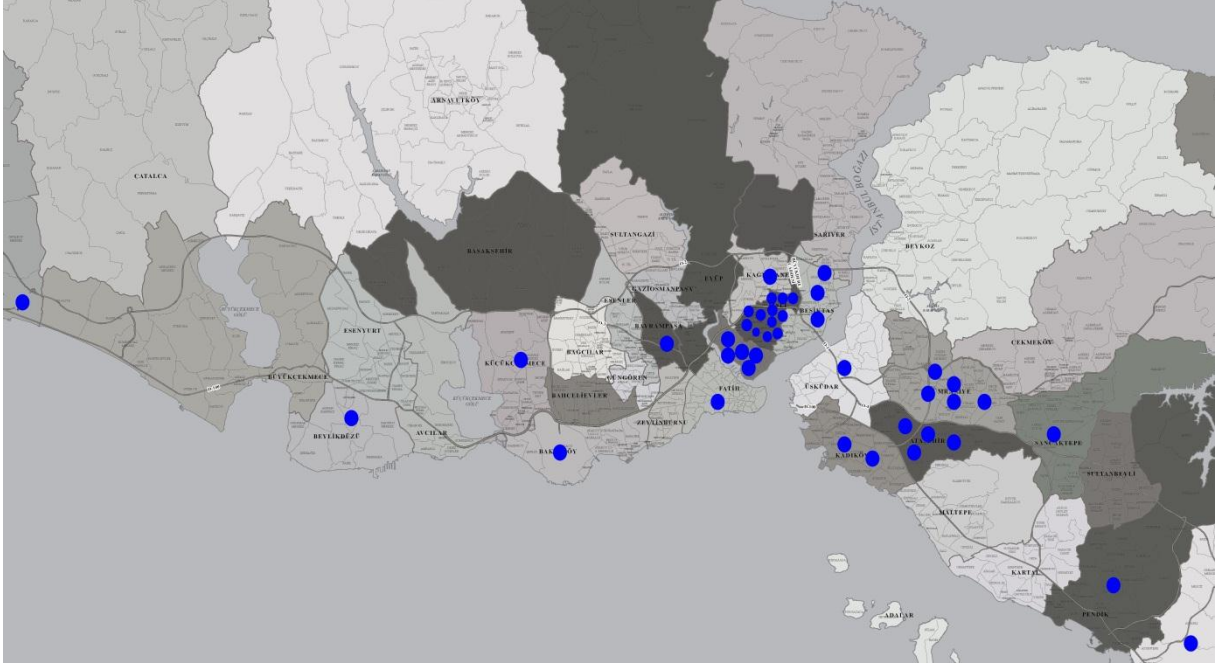
İL	İLÇE	MEVKİİ	PORTFÖY DEĞERİ	BİNA İŞLEVİ	MÜLKİYET
İSTANBUL	AVRUPA YAKASI				
İSTANBUL	ARNAVUTKÖY	MERKEZ	14.305.000,00	İŞ MERKEZİ	SAĞLAM GYO A.Ş.
İSTANBUL	ARNAVUTKÖY	HADIMKÖY	19.075.000,00	FABRİKA BİNASI	SAĞLAM GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAKIRKÖY	FAHRİ KORUTÜRK CADDESİ	5.500.000,00	OFİS	VAKIF GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAKIRKÖY	KARTALTEPE	60.185.000,00	NOVUS RESİDENCE PROJESİ 133 ADET	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAŞAKŞEHİR	İKİTELLİ	54.596.000,00	MİSİSTANBUL'DA BAĞIMSIZ BÖLÜMLER 301 ADET	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAYRAMPAŞA	MERKEZ	23.996.000,00	İŞ MERKEZİ	ATAKULE GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	4. LEVENT	410.000.000,00	KİRALANABİLİR OFİS KATLARI	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	6.805.000,00	Alkent Sitesi/39 Adet Dükkan	ALARKO GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	809.457.000,00	AVM	AKMERKEZ GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	LEVENT	2.805.000,00	OFİS	ÖZDERİCİ GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEŞİKTAŞ	ETİLER	7.635.000,00	OFİS	VAKIF GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYLİKDÜZÜ	BEYLİKDÜZÜ	67.000.000,00	ALIŞVERİŞ MERKEZİ	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYOĞLU	TAKSİM	21.000.000,00	8 KATLI BİNA	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYOĞLU	ŞİŞHANE	1.590.000,00	3 kat Büro	ALARKO GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYOĞLU	KARAKÖY	1.300.000,00	İş Merkezi	ALARKO GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYOĞLU	KARAKÖY	6.265.000,00	İŞ MERKEZİ	TSKB GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYOĞLU	FINDIKLI	76.980.000,00	10 KATLI OFİS BİNALARI	TSKB GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYOĞLU	NARMANLI HAN	6.585.000,00	HAN	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	BEYOĞLU	KEMANKEŞ BİNASI	12.072.990,00	17 PARSEL, 7 ADET DÜKKAN VE 1 ADET GARAJ ARSAS	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BATIKÖY MAHALLESİ KENT PLUS MİMAR S	13.058.500,00	KENT PLUS MİMARŞİNAN SİTESİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜMLER 202 ADET	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ESENYURT	MERKEZ	549.875.520,00	TORİUM AVM	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	FATİH	SİRKECİ	24.560.000,00	İŞ HANI	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	KAĞITHANE	KAĞITHANE OFİSPARK	5.407.780,00	OFİS PARK	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	GÜNEŞLİ	35.000.000,00	BİNA	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	K.ÇEKMECE	HALKALI	66.912.035,00	BOSPHORIUS CITY PROJESİNDE 7 ADET DAİRE NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	SİNPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	SARIYER	ZEKERİYAKÖY	3.305.794,00	RUMELİ KONAKLARINDA 7 ADET DAİRE NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	SİNPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	SİLİVRİ	SELİMPAŞA	90.775.000,00	SİLİVRİ SELİMPAŞA EMLAK KONUTLAR	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	45.000.000,00	KİRALANABİLİR OFİS KATLARI	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	4 LEVENT	285.000.000,00	152 ADET MAĞAZA	İŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	4.910.000,00	İŞ MERKEZİ (OFİS)	SAĞLAM GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	10.285.000,00	İŞ MERKEZİ	AVRASYA GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY MAHALLESİ	13.285.000,00	İŞ MERKEZİ	AVRASYA GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	16.895.000,00	İŞ MERKEZİNDE 7 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM	NUROL GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MASLAK	147.113.292,00	İŞ MERKEZİ (DOĞUŞ POWER CENTER)	DOĞUŞ GE GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	ELİT RESİDENCE	4.046.000,00	RESİDENCE	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	1.088.100,00	LOFT BAHÇE 1	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	1.088.100,00	LOFT BAHÇE 2	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	775.000,00	LOFT BAHÇE 3	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	1.179.938,00	LOFT BAHÇE 4	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	LEVENT	790.500,00	LOFT BAHÇE 5	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	BOMONTI	5.032.996	APARTMAN	YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.

5.3. Anadolu Yakası Bina Yatırımları (2010)

Şirketlerin Anadolu Yakası'ndaki portföylerini incelediğimizde Ataşehir, Sancaktepe Ümraniye başta olmak üzere İstanbul'un Anadolu Yakası'nın gelişme bölgelerinde yer seçtiği ve bu alanlarda konut yatırımlarını yoğunlaştığı belirlenmiştir. Diğer bölgelerde ise depo ve ofis yatırımları düzensiz olarak bulunmaktadır.

Çizelge 5.8 Anadolu Yakası Bina Yatırımları (2010) [45].

İSTANBUL ANADOLU YAKASI	İLÇE	MEVKİİ	PORTFÖY DEĞERİ	ARSA İŞLEVİ	MÜLKİYET
İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAİKÖY	2.262.000,00	DIAMOND BLOKLARI - BAĞIMSIZ BÖLÜMLER 7 ADET	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAİKÖY	2.109.000,00	STARLAND BLOKLARI - BAĞIMSIZ BÖLÜMLER 3 ADET	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAİKÖY	664.000,00	EQUINOX BLOKLARI - BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	KÜÇÜKBAKKAİKÖY	7.892.000,00	ATAŞEHİR'DE 55 ADET TİCARİ ÜNİTE	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	KADIKÖY	BAĞDAT CADDESİ	2.000.000,00	OFİS	VAKIF GYO A.Ş.
İSTANBUL	KADIKÖY	MERKEZ	2.600.000,00	OFİS	VAKIF GYO A.Ş.
İSTANBUL	PENDİK	MERKEZ	195.290.000,00	ALİŞ-VERİŞ MERKEZİ	TSKB GYO A.Ş.
İSTANBUL	SANCAKTEPE	SANCAKTEPE	16.850.000,00	DEPO	REYŞAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	SANCAKTEPE	SAMANDRA	97.635.286,00	LAGÜN SİTESİNDE 180 ADET DAİRE, 2 ADET TİCARİ ÜNİTE NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	SİNPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	TUZLA	ORHANLI-DEPO	23.200.000,00	DEPO	REYŞAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENEŞEHİR MAHALLESİ, IDEALİST KENT	415.000,00	1 ADET DAİRE NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	IDEALİST GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENEŞEHİR MAHALLESİ, IDEALİST KENT	1.700.000,00	2 ADET VİLLA NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	IDEALİST GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENEŞEHİR MAHALLESİ, IDEALİST KENT	606.000,00	2 ADET DAİRE NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	IDEALİST GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜMRANİYE	ESENEŞEHİR MAHALLESİ, IDEALİST KENT	8.900.000,00	10 ADET VİLLA NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	IDEALİST GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜSKÜDAR	ALTUNIZADE MAHALLESİ	9.050.000,00	OFİS	SAGLAM GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜMRANİYE	ÇAKMAK	3.305.794,00	AVANGARDEN SİTESİ'NDE 6 ADET DAİRE NİTELİĞİNDE BAĞIMSIZ BÖLÜM	SİNPAŞ GYO A.Ş.

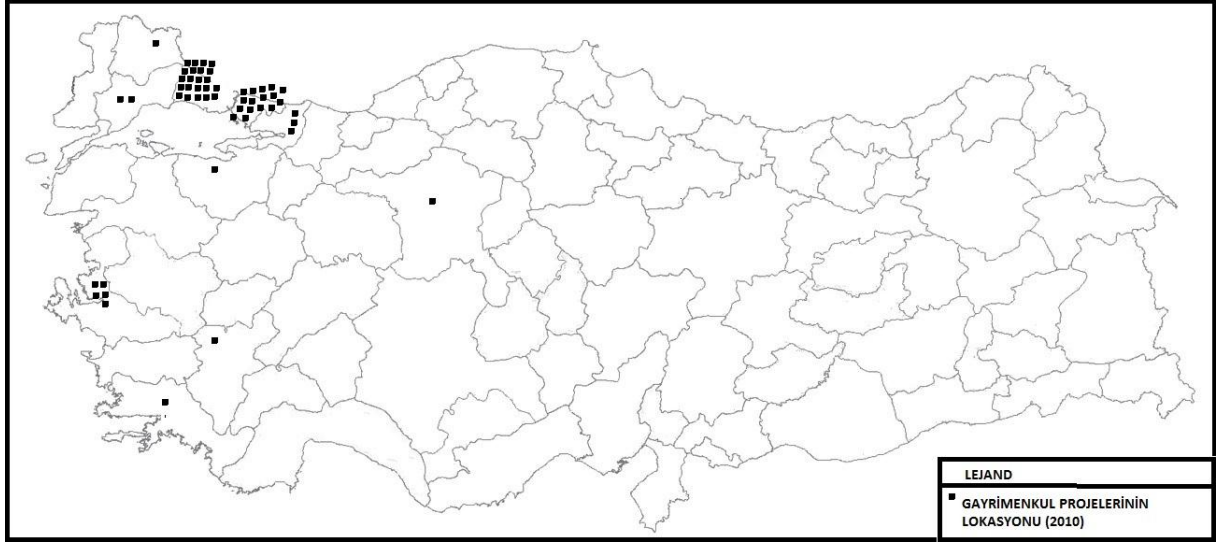


Şekil 5.5 GYO'ların İstanbul içindeki Bina Yatırımları (2010) [45].

5.4. Gayrimenkul Projeleri

Şirketlerin gayrimenkul proje yatırımlarını incelediğimizde lokasyon bağlamında incelediğimizde % 72,13 oranında İstanbul içinde yatırımlarını odakladığı görülmüştür. İstanbul dışındaki yatırımları ise portföyün % 17,87 oranındadır. İstanbul içindeki yatırımları incelediğimizde % 49,68 ile Emlak Konut GYO A.Ş., %18,43 ile Sinpaş GYO A.Ş. ilk iki sırayı paylaşmaktadır. İstanbul içindeki yatırımlar genel olarak gelişen bölgelerde yoğunlaşmaktadır. Özellikle konut yatırımları yeni ilçe haline getirilmiş bölgelerde sürmektedir.

İstanbul dışındaki yatırımlarını incelediğimizde Emlak Konut GYO A.Ş. % 18,93 düzeyinde, Pera GYO A.Ş. %3,78 düzeyinde, Sinpaş GYO A.Ş. % 2,89 düzeyinde, Martı GYO A.Ş. % 1,13 düzeyindedir. Diğer şirketler ise %1'in altındadır.

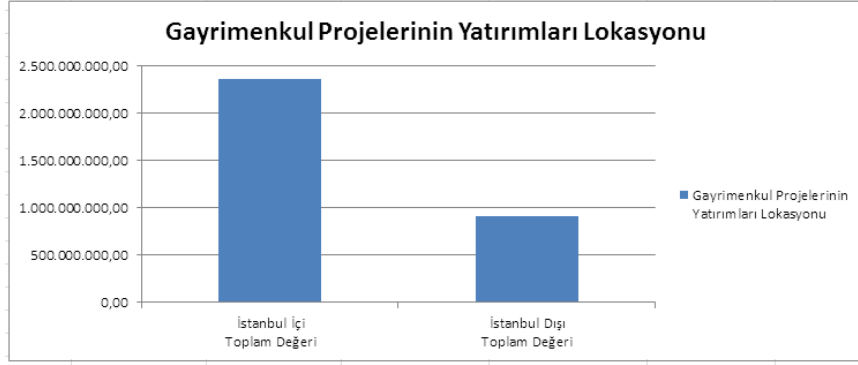


Şekil 5.6 Gayrimenkul Projeleri (2010) [45].

Çizelge 5.9 Gayrimenkul Projeleri [45].

Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları Lokasyonu	İstanbul İçi Toplam Gayrimenkul Projelerinin Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul İçi Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları Oranı	Toplam Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Gayrimenkul Projelerinin Oranı	İstanbul Dışı Toplam Gayrimenkul Projelerinin Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul Dışı Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları Oranı	Toplam Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Gayrimenkul Projelerinin Oranı	Toplam Gayrimenkul Projelerinin Değeri
1. Akmerkez GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
2. Alarko GYO A.Ş.	25.200.568,00	9,30	0,77	-	-	-	25.200.568,00
3. Atakule GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
4. Avrasya GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	1.623.318.722,59	21,00	49,68	618.407.132,41	4,00	18,93	2.241.725.855,00
8. İdealist GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
9. İş GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
10. Martı GYO A.Ş.	-	-	-	37.019.927,00	18,00	1,13	37.019.927,00
11. Nurol GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
12. Özderici GYO A.Ş.	68.216.000,00	73,60	2,09	-	-	-	68.216.000,00
13. Pera GYO A.Ş.	-	-	-	123.456.000,00	82,25	3,78	123.456.000,00
14. Reysaş GYO A.Ş.	15.021.765,60	6,13	0,46	1.078.234,40	-	0,03	16.100.000,00
15. Sağlam GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
16. Sinpaş GYO A.Ş.	602.132.598,83	36,30	18,43	94.383.870,17	5,30	2,89	696.516.469,00
17. Torunlar GYO A.Ş.	22.898.000,00	1,00	0,70	0,00	-	0,00	22.898.000,00
18. TSKB GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
19. Vakıf GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
20. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.	-	-	-	22.381.171,00	20,11	0,68	22.381.171,00
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	93,00	-	13.870.726,00	-	0,42	13.870.726,00
Toplam	2.356.787.655,01		72,13	910.597.060,99		27,87	3.267.384.716,00

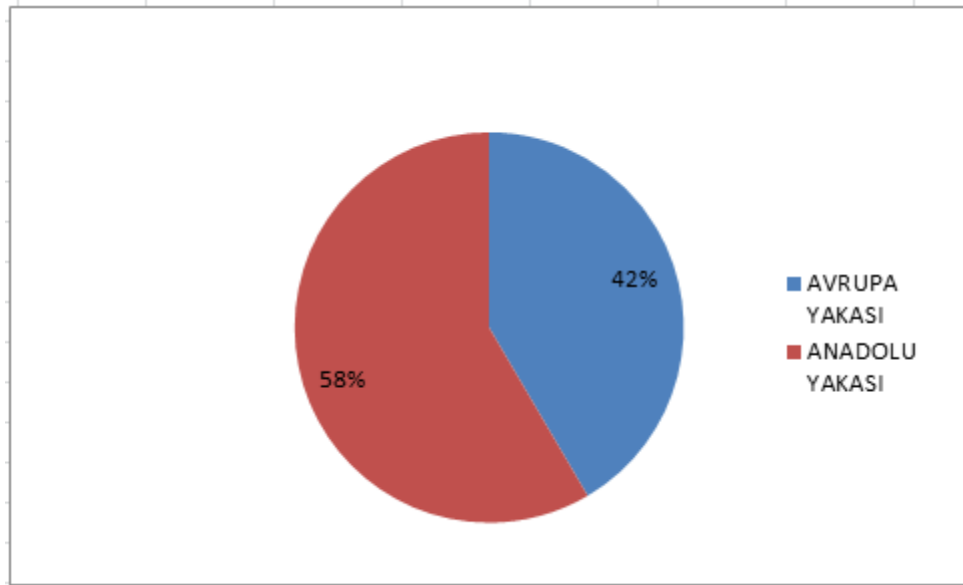
Çizelge 5.7 Gayrimenkul Projeleri [45].



5.4.1 Gayrimenkul Proje Yatırımlarının İstanbul Perspektifinde Değerlendirilmesi (2010)

İstanbul genelinde toplam 5.378.988,29 M² alanda proje yatırımları yapılmıştır. Bu yatırımların 2.927.502.549,00 M² alanı Avrupa Yakasında, 3.144.370,29 M² alan Anadolu Yakasında yer almaktadır. 2010 yılı proje yatırımlarında yüzölçümü bakımından değerlendirildiğinde Anadolu Yakasındaki proje yatırımları tüm portföyün % 58'ni, ise Avrupa Yakası % 42'sini oluşturmaktadır.

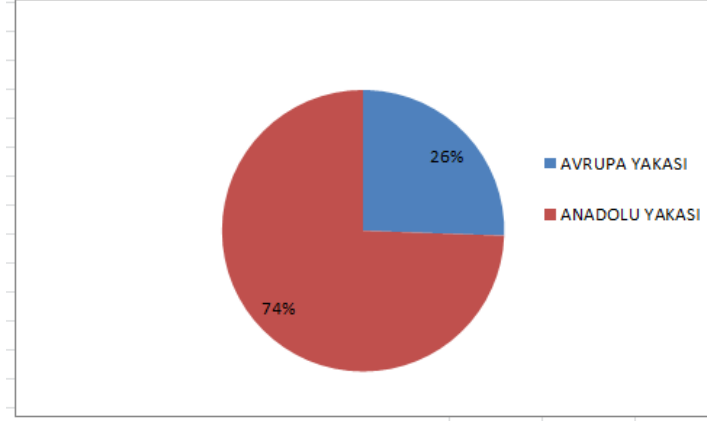
Grafik 5.8 2010 Yılı Gayrimenkul Projelerinin Yüzölçümü Bakımından Değerlendirilmesi [45].



İstanbul genelinde toplam 5.378.988,29 M² alanda proje yatırımlarının toplam değeri 3.949.727.363,09.-TL'dir. Bu yatırımların 1.009.688.217,68.-'lik kısmı Avrupa Yakasında, 2.940.039.145,41.-TL'lik kısmı Anadolu Yakasında yer almaktadır. 2010 yılı

proje yatırımlarında değer bakımından değerlendirildiğinde Anadolu Yakasındaki proje yatırımları tüm portföyün % 74'ünü , Avrupa Yakası % 26'sını oluşturmaktadır. Dikkat çeken bir diğer nokta da arsa ve bina yatırımları İstanbul'da Avrupa Yakasında öne çıkarken, gayrimenkul proje yatırımlarının Anadolu Yakasında ağırlıkta olmasıdır. Anadolu yakasındaki yatırımlarda konut yatırımları öne çıkmaktadır.

Grafik 5.9 2010 Yılı Gayrimenkul Projelerinin Değer Bakımından Değerlendirilmesi [45].



5.4.2 Avrupa Yakası Gayrimenkul Proje Yatırımları (2010)

Şirketlerin Avrupa Yakasındaki yatırımlarını incelediğimizde özellikle ücretli orta sınıfa yönelik olarak üretilen korunaklı konut sitelerinin TEM ve bağlantı yolları odaklı gelişen Başakşehir, Avcılar İspartakule, Esenyurt, Küçükçekmece Halkalı'da yapıldığı görülmektedir. Bu bölgelerin ulaşım bağlantıları yatırımların yer seçiminde önemli rol oynadığı görülmektedir.

Çizelge 5.10 Avrupa Yakası 2010 Yılı Gayrimenkul Projeleri Yatırımları [45].

İL	İLÇE	MEVKİİ	YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ	ARSA İŞLEVİ	MÜLKİYET
İSTANBUL	AVRUPA YAKASI					
İSTANBUL	AVCILAR	FIRUZKÖY MAHALLESİ	25.870,16	16.888.578,75	İSTANBUL BAĞÇEŞEHİR İSPARTAKULE 1. BÖLGE 3. KISIM PROJESİ (Artaş, Fidelus, Gün-Er)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	AVCILAR	FIRUZKÖY MAHALLESİ	60.085,38	23.618.518,53	İSTANBUL BAĞÇEŞEHİR İSPARTAKULE 2. BÖLGE 3. KISIM PROJESİ (İhlas Bizimevler-4)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇELİEVLER	YENİ BOSNA	32.889,90	1.011.000,00	NİSHİSTANBUL 8 ADET OFİS	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇELİEVLER	YENİ BOSNA	32.889,90	13.860.000,00	NİSHİSTANBULOFİSLER	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇEŞEHİR	İKİTELLİ MAHALLESİ	198.476,22	284.508.424,01	BAĞÇEŞEHİR İKİTELLİ AYAZMA 1. ETAP PROJESİ (My World Europe)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇEŞEHİR	TULİP TURKUVAZ PROJESİ FİRÜZKÖY MAHALLESİ	116.483,35	106.376.534,53	İSPARTAKULE DE 3 ADET ARSADA YER ALAN KONUT PROJESİ 1	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇEŞEHİR	AGAĞLU MY TOWN PROJESİ FİRÜZKÖY MAHALLESİ	38.214,74	25.982.406,30	AGAĞLU MY TOWN PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇEŞEHİR	BİZİM EVLER 3 PROJESİ FİRÜZKÖY MAHALLESİ	57.132,95	39.285.368,36	BİZİM EVLER 3 PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇEŞEHİR	AVRUPA KONUTLARI İSPARTAKULE FİRÜZKÖY MAHALLESİ	35.462,00	23.150.250,88	İSTANBUL BAĞÇEŞEHİR İSPARTAKULE 1. BÖLGE 2. KISIM PROJESİ (Artaş, Gün-Er)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BAĞÇEŞEHİR	FİRÜZKÖY MAHALLESİ	24.532,21	32.000.000,00	BAĞÇEŞEHİR KAYABAŞI 1. ETAP PROJESİ (Kayaşehir 1. Etap)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	555.000,00	1.618.132	GÜZELŞEHİR PROJESİNDE 5000 M ² PARSEL ÜZERİNDE 5 ADET VİLLA	Y&Y GYO A.Ş.
İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	BÜYÜKÇEKMECE	555.000,00	6.570.000	GÜZELŞEHİR PROJESİNDE ALIŞVERİŞ MERKEZİNDE 12 ADET İŞ YERİ	Y&Y GYO A.Ş.
İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	169.212,91	3.572.202	INNOVIA PROJESİNDE 1. ETAPTAN 26 DAİRE	Y&Y GYO A.Ş.
İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESENYURT	169.212,91	2.110.393	INNOVIA 1. ETAPTAN 10 ADET DAİRE	Y&Y GYO A.Ş.
İSTANBUL	BÜYÜKÇEKMECE	ESKİKE KÖYÜ	239.466,00	25.200.568,00	1 ADET SOSYAL TESİS VE 56 ADET VİLLA NİTELİĞİNDE B. BÖLÜM	ALARKO GYO A.Ş.
İSTANBUL	ESENYURT	MERKEZ	44.571,38	5.027.000,00	TORİUM KONUT PROJELERİ	TORUNLAR GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI MAHALLESİ	36.625,58	57.277.220,68	İSTANBUL KÜÇÜKÇEKMECE HALKALI 1. ETAP (Şua İnşaat)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI MAHALLESİ	91.693,03	102.312.000,00	İSTANBUL KÜÇÜKÇEKMECE HALKALI 3. ETAP (Soyak)3	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI MAHALLESİ	193.693,76	264.000.000,00	İSTANBUL KÜÇÜKÇEKMECE HALKALI 4. ETAP (Atakent 3)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	26.000,00	344.904.027,00	BOSPHORUS PROJESİ	SİNPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	KÜÇÜKÇEKMECE	HALKALI	119.500,00	197.096.675,00	SARAYLAR PROJESİ	SİNPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	ŞİŞLİ	MECİDİYEKÖY	34.640,43	0,00	ALİSAMİYEN STADYUMU ARSASI ÜZERİNDE GELİŞTİRİLECEK GELİR PAYLAŞIMI PROJESİ	TORUNLAR GYO A.Ş.
AVRUPA YAKASI TOPLAM			2.234.618,00	1.009.688.217,68		

5.4.3 Anadolu Yakası Gayrimenkul Proje Yatırımları (2010)

Anadolu yakasındaki gayrimenkul proje yatırımlarını incelediğimizde Ataşehir, Çekmeköy gibi yeni ilçe olmuş merkezler ile Maltepe, Tuzla, Üsküdar, Ümraniye gibi gelişme alanları bulunan ilçe merkezlerinde yatırımların yoğunlaştığı görülmüştür. Arsa yatırımlarını incelediğimizde genel olarak yine TEM odaklı bir yatırım yoğunlaşması görülmektedir.

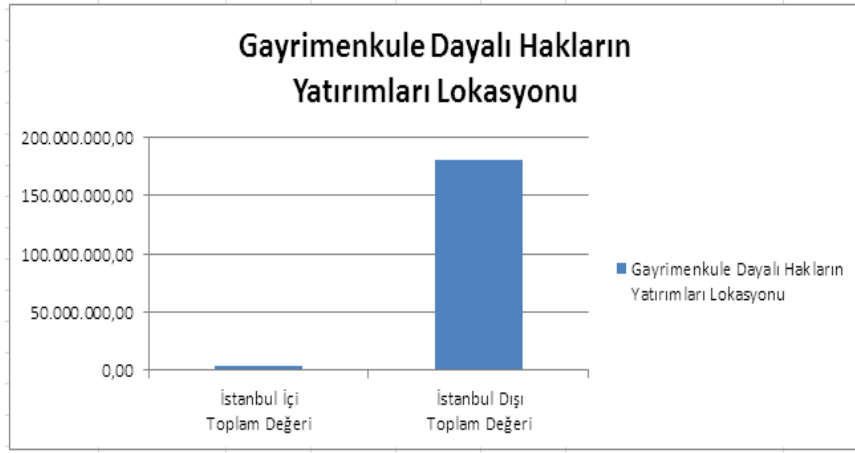
Çizelge 5.11 Anadolu Yakası Gayrimenkul Projeleri Yatırımları (2010) [45].

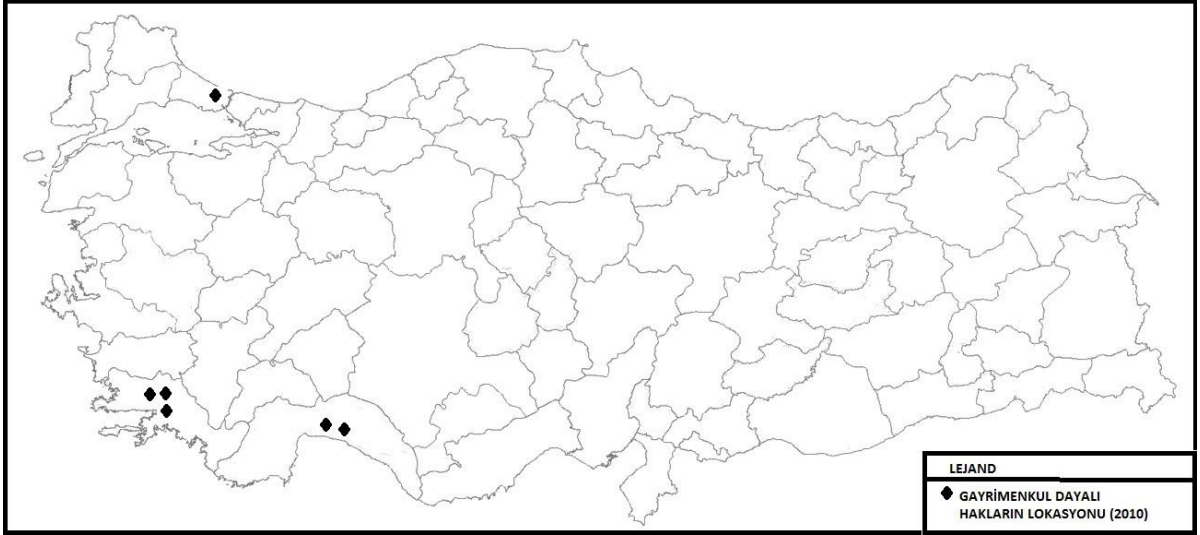
İL	İLÇE	MEVKİİ	YÜZÖLÇÜMÜ	PORTFÖY DEĞERİ	ARSA İŞLEVİ	MÜLKİYET
İSTANBUL	ANADOLU					
İSTANBUL	ATAŞEHİR	MY TOWERLAND PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	19.405,69		TOWERLAND A BLOK PROJESİ+TİCARET BLOĞU	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	MY TOWERLAND PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	18.827,17	161.222.658,71	TOWERLAND SKYTOWERS PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	21.767,98		VARYAP MERİDİAN PROJESİ (3333 Ada)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	23.589,72		VARYAP MERİDİAN PROJESİ (3346 Ada)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	22.574,76		VARYAP MERİDİAN PROJESİ (3347 Ada)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	4.216,65		VARYAP MERİDİAN PROJESİ (3349 Ada)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	11.397,22		VARYAP MERİDİAN PROJESİ (3328 Ada)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	VARYAP MERİDİAN PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ	9.198,46	374.578.034,95	VARYAP MERİDİAN PROJESİ (3348 Ada)	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ATAŞEHİR	MY WORLD PROJESİ KÜÇÜKBAKKALKÖY UYDUKENT PROJESİ	4.619,18	20.235.000,00	AGAĞLU MY SHOP TİCARET MERKEZİ PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÇEKMEKÖY	ALEMDAĞ	86.047,00	113.825.000,00	ALEMDAĞ EMLAK KONUT PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	MALTEPE	GÜLSUVU	52.199,00	6821.6000	NUVO DRAGOS PROJESİNDE DAİRE NİTELİĞİNDE 1007 ADET B. BÖLÜM	ÖZDERİCİ GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜSKÜDAR	BURHANİYE MAHALLESİ	52.619,61	161.776.714,99	ÜSKÜDAR BURHANİYE PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	ÜMRANİYE	SARIGAZI	55.969,36	59.880.597,00	AQUA CITY PROJESİ	SİNPAŞ GYO A.Ş.
İSTANBUL	TUZLA	AYDINTEPE MAHALLESİ	85.856,26	34.545.000,00	TUZLA EMLAK KONUTLARI 1. ETAP 2. KISIM PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	TUZLA	AYDINTEPE MAHALLESİ	48.764,46	17.940.000,00	TUZLA EMLAK KONUTLARI 1. ETAP 1. KISIM PROJESİ	EMLAK KONUT GYO A.Ş.
İSTANBUL	TUZLA	ORHANLI	245.150,00	16.100.000,00	DEPO İŞLEVİ	REYŞAŞ GYO A.Ş.
ANADOLU YAKASI TOPLAM			3.144.370,29	2.940.039.145,41		

Çizelge 5.12 Gayrimenkule Dayalı Haklar

Gayrimenkule Dayalı Haklar Yatırımları Lokasyonu	İstanbul İçi Toplam Gayrimenkule Dayalı Haklar Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul İçi Gayrimenkule Dayalı Haklar Yatırımları Oranı	Toplam Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Gayrimenkule Dayalı Haklar Oranı	İstanbul Dışı Toplam Gayrimenkule Dayalı Haklar Değeri	Kendi Portföyü İçindeki İstanbul Dışı Gayrimenkule Dayalı Haklar Yatırımları Oranı	Toplam Gayrimenkul Projelerinin Yatırımları İçindeki İstanbul İçi Gayrimenkule Dayalı Haklar Oranı	Toplam Gayrimenkule Dayalı Hakların Değeri
1. Akmerkez GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
2. Alarko GYO A.Ş.	-	-	-	55.110.000,00	20,34	20,34	55.110.000,00
3. Atakule GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
4. Avrasya GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
5. Doğuş GE GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
6. EGS GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
7. Emlak Konut GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
8. İdealist GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
9. İğ GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
10. Marbi GYO A.Ş.	-	-	-	125.887.998,00	62,00	62,00	125.887.998,00
11. Nural GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
12. Özderici GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
13. Pera GYO A.Ş.	3.515.000,00	2,34	2,34	-	-	-	3.515.000,00
14. Reysaş GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
15. Sağlam GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
16. Sinpaş GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
17. Torunlar GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
18. TSKB GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
19. Vakıf GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
20. Yapı Kredi Korey GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
21. Yeşil GYO A.Ş.	-	-	-	-	-	-	-
Toplam	3.515.000,00		2,34	180.997.998,00		19,88	184.512.998,00

Grafik 5.10 Gayrimenkule Dayalı Haklar





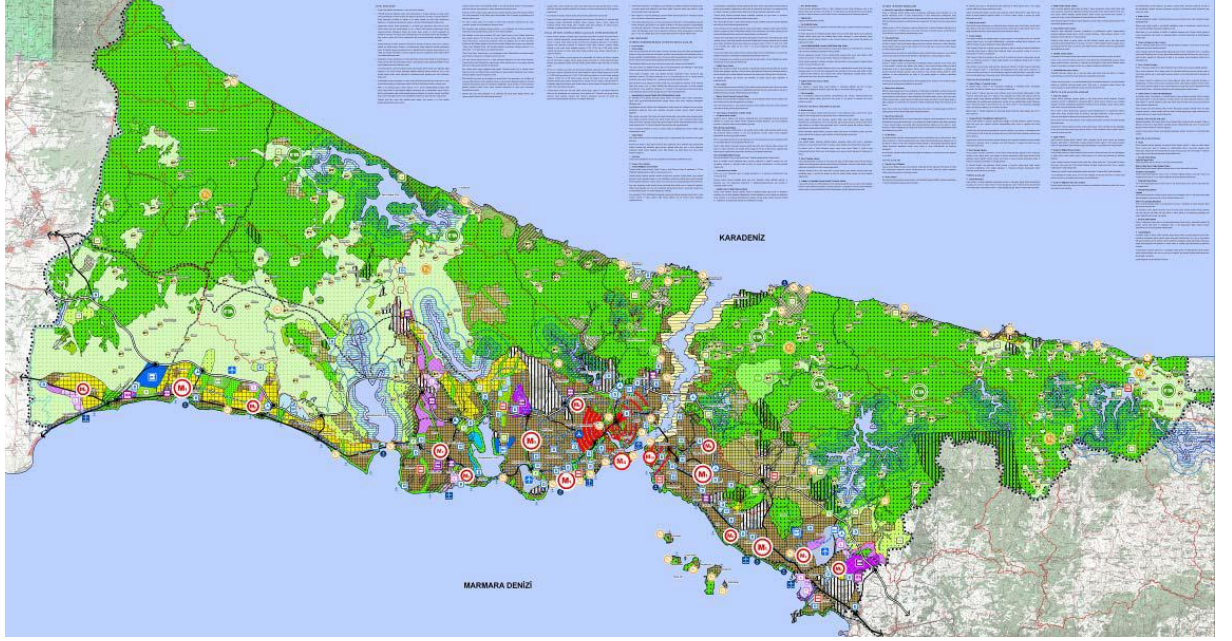
Şekil 5.8 Gayrimenkule Dayalı Hakların Lokasyonu (2010) [45].

5.6 Bölüm Sonucu

2009 yılında onaylanan 1/100.000 Ölçekli İstanbul Çevre Düzeni Planı kapsamında gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföyünde bulunan arsa, bina, gayrimenkul projeleri yatırımlarını değerlendirmemiz sonucunda İstanbul için yeni mekânsal perspektifler elde edilebilmektedir.

İstanbul Çevre Düzeni Planı'nın mekânsal kararlarını aşağıdaki gibi ortaya konmaktadır:

- İnsan faaliyetlerinin yaşam destek sistemlerine, hassas ve kritik ekosistemlere zarar vermeyecek nitelik ve nicelik gerçekleştirilmesi,
- Kentin kuzeyinde yer alan hassas ekosistemlerinin korunması amacı ile kuzeye gelişme eğilimi gösteren kent gelişiminin kontrol altına alınarak; doğu batı aksında ve Marmara Denizi boyunca kademelenmiş, çok merkezli ve sıçramalı gelişiminin sağlanması,
- Merkez ticaret alanı ve alt merkezler belirlenerek, merkezler kademelenmesinin sağlanması, kentin iki yakasında nüfus ve istihdam dengesinin sağlanarak, Boğaz geçişlerindeki yolculuk talebinin azalması,
- Kentin doğrusal, kademelenirilmiş, çok merkezli ve sıçramalı gelişimini destekleyecek yüksek kapasiteli, raylı ve denizyolu ağırlıklı toplu taşıma sisteminin oluşturulması



Şekil 5.9 15.06.2009 Tarihli 1/100.000 Ölçekli İstanbul Çevre Düzeni Planı [46].

Planın öngördüğü merkez kademelenmesini incelediğimizde, “İstanbul’da çok merkezli kademeli doğrusal bir makroform önerisi doğrultusunda, merkezi iş alanının tarihi merkezden daha batıya, coğrafi ve yoğunluk merkezine (Topkapı, Maltepe, Bayrampaşa Bölgesine) yönlendirilmesi, her iki yakada MİA’nın yükünü azaltacak yeni çekim merkezleri ile raylı sistemlere birbirine entegre olmuş alt kademe merkezlerinin oluşturulması kararları alınmıştır. Buna göre, Avrupa Yakasında Bakırköy, Yenibosna Basın Ekspres Aksı, ve Silivri’de, Anadolu Yakasında ise kartal ve Ataşehir Kozyatağı’nda birinci derece merkezler önerilmiştir. İkinci derece merkezler olarak Avrupa Yakası’nda iki göl arasında Esenyurt-Haramidere Çevresi ile sanayiden hizmet dönüşme eğilimi olan Pendik-Şeyhli Sanayi alanının güney bölümü önerilmiştir.

Avrupa Yakası’nda Avcılar, Selimpaşa, Çanta, Anadolu Yakası’nda ise Ümraniye, Maltepe ve Tuzla-Orhanlı alt merkezler olarak gelişmesi öngörülmüştür. Çevre düzeni planına göre Anadolu Yakası’nda oturanların oranı % 25’den % 37’ye çıkacaktır.

Avrupa Yakası’nda yatırımların lokasyon olarak Küçükçekmece Halkalı, Başakşehir İkitelli, Avcılar İspartakule, Sultangazi Habipler Köyü, Esenyurt, Şişli Ayazağa ve Büyükçekmece gibi gelişme bölgesinde odaklandığını görülmektedir. Habipler gibi su havzasında yer alan bölgelerin de bulunmasına karşın yatırımlar genel olarak plan ile çelişmemektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Şişli Bomonti, Esentepe, Sarıyer Maslak Hattında birçok arsa yatırımının bulunması ise gayrimenkul şirketlerinin rezidans, alış-veriş merkezi, konut yatırımları üzerine uzmanlaşmasıdır.

İstanbul Anadolu Yakası'nın en önemli gelişme bölgesi Ataşehir'de yatırımlarının yoğunlaştığı, Beykoz Riva Bölgesi, Tuzla, Ümraniye, Sultanbeyli, Kartal ve Pendik gibi gelişme alanlarına ağırlıklı olarak konut imarlı büyük ölçekli arsaların portföyde bulundurulması ise yine plan kararları ile çelişmediği gözlenmiştir.

Bina yatırımları; İstanbul'un merkezi iş alanı olan Beyoğlu, Şişli, Beşiktaş Bölgesi'nde yoğunlaşmıştır. Özellikle Sirkeci-Taksim- Harbiye-Mecidiyeköy-Zincirlikuyu-Levent-Maslak merkezleri üzerinde odaklanmıştır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin temel amacı kar elde etmek olduğundan, özellikle altyapısı tamamlanmış prestijli MİA alanında bina yatırımlarının yoğunlaştığı gözlenmiştir. Bu yatırımlarının plan kararları doğrultusunda olmadığı gösterilmiştir.

Şirketlerin Anadolu Yakası'ndaki portföylerini incelediğimizde Ataşehir, Sancaktepe Ümraniye başta olmak üzere İstanbul'un Anadolu Yakası'nın gelişme bölgelerinde yer seçtiği ve bu alanlarda konut yatırımlarının yoğunlaştığı belirlenmiştir. Diğer bölgelerde depo, ofis yatırımları düzensiz olarak bulunmaktadır. Özellikle depo yatırımlarının planda lojistik yer seçim bölgelerinde yoğunlaştığı görülmüştür.

Gayrimenkul projelerinin ise TEM ve bağlantı yolları odaklı gelişen Başakşehir, Avcılar İspirtakule, Esenyurt, Küçükçekmece Halkalı bölgeleri öne çıkmaktadır. Bu yatırımlarının plan kararları ile uyum sağladığı görülmüştür.

Anadolu yakasındaki gayrimenkul proje yatırımlarını incelediğimizde Ataşehir, Çekmeköy gibi yeni ilçe olmuş merkezler ile Maltepe, Tuzla, Üsküdar, Ümraniye gibi gelişme alanları bulunan ilçe merkezlerinde yatırımların yoğunlaştığı görülmüştür. Arsa yatırımlarını incelediğimizde genel olarak yine TEM odaklı bir yatırım yoğunlaşması görülmektedir. Plan kararları da bu yönde gelişimi desteklemektedir. Ayrıca gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin ağırlıklı olarak Anadolu Yakası'nda ağırlıkta olması nedeniyle Anadolu yakasında nüfusu arttırma kararı ile uyum sağladığı görülmüştür.

BÖLÜM 6

SONUÇ

Türkiye’de 21 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı borsada işlem görmektedir. 13 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı da kuruluş izni almıştır. Son olarak 2011 yılında iki gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi (Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.) 2011 Yılında halka arzını gerçekleştirmiştir.

Halka açık olmayan gayrimenkul yatırım ortaklıklarını, yani kuruluş izni almış gayrimenkul yatırım ortaklıklarını değerlendirdiğimizde, portföylerini oluşturan ve oluşturmayan olarak iki farklı şirket tipinin ortaya çıktığı görülmektedir. Portföylerini oluşturan 9 şirket bulunurken 4 farklı şirket henüz portföylerini oluşturamamıştır. Portföylerini oluşturamamış şirketlerin önemli bir bölümü (% 75) inşaat kökenlidir. Bir şirket (Vakıf GYO A.Ş.) tez yazım sürecinde iken halka arzlarını gerçekleştirme aşamasındadır. Diğer şirketler ise uygun zaman diliminde halka arzlarını gerçekleştirmek için bekleme sürecindedirler. Bir başka şirket (Albayrak GYO A.Ş.) ise şirketi tasfiye edilme sürecindedir. Tez kapsamında halka açık olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının temel özellikleri, portföy yapısı ve mekânsal özellikleri bağlamında bir dizi sonuç çıkarılmıştır.

6.1. Temel özellikleri itibariyle GYO’lar

Ülkemizde son yıllarda yapılan hukuksal düzenlemeler ile gayrimenkul yatırım ortaklığının sayısı belirgin bir biçimde artmıştır. 1995 yılında yapılan düzenleme ile 2001 yılına kadar geçen süre içerisinde toplam 8 adet, 2007 Mortgage Kanunu’nun yasallaşması ile birlikte ise toplam 9 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi faaliyete başlamıştır.

İstisnai durumlar olmakla birlikte, gayrimenkul yatırım ortaklıkları birkaç yıl içinde halka açılmıştır. Tez kapsamında yapılan derinlemesine görüşmeler, halka açılmanın gecikmesinin en önemli nedenleri arasında ekonomik krizlerin olduğuna işaret etmektedir. Halka açık olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarını değerlendirdiğimizde genel olarak bankaların ve inşaat sektöründeki grupların % 71,4'ünün gayrimenkul yatırım ortaklığı yatırımlarına girdiğini gözlemliyoruz. Diğer taraftan, gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinde kamu şirketleri önemli bir paya sahiptirler.

GYO'ların kayıtlı sermayelerini incelediğimizde Türkiye'de 6 tip gayrimenkul yatırım ortaklığı bulunmaktadır:

Birinci grupta kökeni kamu nitelikli olan İş GYO A.Ş. ve Emlak Konut GYO A.Ş. tüm sektörün yaklaşık % 40'ını oluşturmaktadır. Ayrıca İş GYO A.Ş.'nin TSKB GYO A.Ş.'de Emlak Konut GYO A.Ş.'nin Vakıf GYO A.Ş.'de iştiraki bulunmaktadır. İştirakleri ile birlikte sektördeki ağırlığı % 43'lere ulaşmaktadır.

İkinci grupta son dönemdeki yatırımları ile gündeme gelen Torunlar GYO A.Ş. Ve Sinpaş GYO A.Ş.'nin kayıtlı sermaye değeri toplam % 20'sine denk düşmektedir. Bu iki gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi yatırımları artarak sürdürmekte olan şirketlerdir. Ayrıca Sinpaş GYO A.Ş.'nin kuruluş izni almış olan Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de bir iştiraki bulunmaktadır.

Üçüncü grupta; 300.000.000.-TL ile 500.000.000 arasında büyüklüklere sahip olan Doğu GE GYO A.Ş., Reysaş GYO A.Ş., Sağlam GYO A.Ş., Yeşil GYO A.Ş., Avrasya GYO A.Ş. olmak üzere toplam 5 adet şirket bulunmaktadır. Bu gruptaki şirketlerin sektördeki ağırlığı % 24 düzeyindedir.

Dördüncü grupta; 150.000.000.TL-300.000.000-TL arasında büyüklüklere sahip olan Atakule GYO A.Ş., Pera GYO A.Ş., İdealist GYO A.Ş., Martı GYO A.Ş. TSKB GYO A.Ş. olmak üzere toplam 5 adet şirket bulunmaktadır. Bu gruptaki şirketlerin sektördeki ağırlığı % 11'dir.

Beşinci grupta; 70.000.000.-TL ile 150.000.000.-TL arasında büyüklüklere sahip olan EGS GYO A.Ş., Özderici GYO A.Ş., Vakıf GYO A.Ş., Yapı Kredi Koray GYO A.Ş. şirketleri yer almaktadır. Bu gruptaki şirketlerin sektördeki ağırlığı yaklaşık % 4'dür.

Altıncı grupta ise kayıtlı sermaye değeri 70.000.000.-TL'den düşük şirketler yer almaktadır. Akmerkez GYO A.Ş., Atakule GYO A.Ş., Nurool GYO A.Ş. şirketleri bu grupta yer almaktadır. Bu şirketlerin sektör içindeki ağırlığı % 1'in altındadır. düzeyindedir.

6.2. Portföy yapısı itibariyle GYO'lar

GYO'ların portföy çeşitliğini incelediğimizde şirketlerin portföy çeşitliliğini genel olarak 2 ve 3 farklı portföy oluşturabilenlerin % 55 oranında, 4-5 farklı portföy oluşturabilenlerin %45 düzeyinde olduğu belirlenmiştir. Genel olarak bina, arsa, para ve çeşitli piyasa araçlarının şirketlerin portföyünde yaygın olarak bulunduğu, ancak portföy çeşitliliğinin dengesinin tam olarak oluşturulamadığı gözlenmektedir. Nöktada Türkiye'deki gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin krizlerden etkilenme olasılıklarının yüksek olduğu belirlenmektedir.

Portföydeki ağırlık oranlarını incelediğimizde binaların 12 şirkette, gayrimenkul projelerinin 4 şirkette, gayrimenkule dayalı hakların 1 şirkette, arsaların 1 şirkette , para ve sermaye piyasası araçlarının 1 şirkette, iştiraklerin 1 şirkette değer bakımından ağırlıkta olduğu görülmektedir. Sonuç olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin henüz kuruluş aşamasında olduğu, daha önce kendi mülkiyetlerinde olan özellikle arsa ve binalar başta olmak üzere bazı gayrimenkulleri şirket kurulurken kendi portföyelerine aldıkları ve şirketi kurdukları veya dönüştürdükleri görülmektedir.

2010 yılı itibariyle Türkiye'deki GYO'ların toplam portföy değeri 16.891.654.080,00-TL dir. 2011 yılındaki halka açılmalar ile birlikte toplam portföy değerinin 20.000.000.000.-TL sınırını aşması beklenmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları küçük ölçekli, orta ölçekli ve büyük ölçekli olarak sınıflandırılabilir. Daha doğru bir tanımlama ile portföy değeri küçük ölçekli şirketleri pasif şirketler, orta ölçekli şirketleri yarı aktif şirketler ve büyük ölçekli şirketleri aktif şirketler olarak tanımlamak mümkün olmaktadır. Pasif olarak

tanımlanabilecek şirket sayısı 7, yarı aktif olarak tanımlanabilecek şirket sayısı toplam 9, aktif olarak tanımlanabilecek şirket sayısı toplam 4 adettir.

Halka açık olan gayrimenkul yatırım ortaklığının toplam 14 şirketin 2008 Eylül itibarı ile 4.134.000.000.-TL olan net aktif değeri, 2009 mart ayı itibarı ile 4.280.000.TL'ye yükselmiştir. 2010 yılında yeni halka açılmalar ile birlikte toplam 20 şirketin net aktif değeri 13.702.269.588.-TL değere yükselmiştir.

Portföy içinde gayrimenkul yatırımı portföy içindeki oranı mevzuata göre minimum % 50 olması gerekmektedir. Gayrimenkul yatırımı % 90 oranının üstünde olan şirketlerin sayısı 11 olarak belirlenmiştir. Gayrimenkul yatırımı % 80 oranının üstünde olan 2 olarak belirlenmiştir. % 70 oranının üstünde olan şirket sayısı 2 olarak belirlenmiştir. % 60 oranının üstünde 2 şirket bulunmaktadır. %50 oranının üstünde olan 3 adet şirket bulunmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının arsa yatırımlarını incelediğimizde toplam arsa yatırımlarının 5.284.779.493,00.-TL olarak belirlenmiştir. Bu değer tüm portföy değerinin yaklaşık % 31'dir. Arsa yatırımlarında özellikle aktif olarak nitelendirdiğimiz şirketler öne çıkmaktadır. Bir kamu yatırımı olan Emlak Konut GYO A.Ş.'nin kendi portföyü içindeki arsa yatırımı oranı %49 ile diğer şirketlerden farklılaştığı görülmektedir. Kamunun elinde bulunan arsaların piyasaya gayrimenkul yatırım ortaklığı yolu ile arz edildiği görülmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bina yatırımlarını incelediğimizde toplam bina yatırımlarının 4.761.094.367,00.-TL olduğunu görmekteyiz. Bu değer toplam portföyün %28'ine karşılık gelmektedir. Torunlar GYO A.Ş. yaklaşık % 27 ile öne çıkarken Emlak Konut GYO A.Ş.'nin bina yatırımları değerinin tüm portföyün % 1,26'sını oluşturmaktadır. Emlak Konut GYO A.Ş. piyasaya arz ettiği arsayı, projelendirip, binaya dönüştürerek ve satışını gerçekleştirerek portföy dışına çıkardığı gözlenmiştir.

Gayrimenkul projelerinin toplam değeri ise 3.267.384.716,00.-TL'dir. Bu kulvarda Emlak Konut GYO A.Ş. başat konumda olup tüm değer % 68,61 oranını oluşturmaktadır. Diğer taraftan, gayrimenkul dayalı hakların toplam değeri 184.512.998,00.-TL'dir ve toplam portföyün yaklaşık % 1'ini oluşturmaktadır. Martı GYO A.Ş. gayrimenkule dayalı hakların toplam değerinin yaklaşık % 68'ni, Alarko GYO

A.Ş. % 30'unu düzeyini, Pera GYO A.Ş. ise % 2'sini oluşturmaktadır. Her üç şirketin de ortak özelliği turizm yatırımlarının bulunmasıdır.

GYO'ların iştirak yatırımlarını incelediğimizde 7 adet şirketin toplam 546.431.374,00.-TL yatırımının bulunduğunu görüyoruz. Bu, tüm portföy değerinin % 3,24'üne karşılık gelmektedir. Torunlar GYO A.Ş. tüm iştirak değerinin % 61,88'ini oluşturmaktadır. Özellikle Yapı Kredi GYO A.Ş.'nin portföy değerinin % 47,27'sini iştirakler oluşturmaktadır. Portföydeki iştirak değerlerinin artması beklenmektedir.

Son olarak, para ve sermaye piyasa araçlarını incelediğimizde 19 adet şirketin toplam 2.571.663.429,00.-TL yatırımının bulunduğunu görmekteyiz. Bu rakam tüm portföyün % 15,23'ünü oluşturmakta, bu alanda Emlak Konut GYO A.Ş. % 57,2 gibi yüksek bir oranla başat konumundadır.

6.3. Mekânsal özellikler bakımından GYO'lar

Gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin dünyadaki gelişimlerini incelediğimizde 1960lar, 1990lar ve 2000 yıllar gibi 3 farklı kuruluş dalgasında geliştikleri gözlenmiştir. İlk gayrimenkul yatırım ortaklığının 1995 yılında kurulduğunu düşünürsek, Türkiye'de ikinci gelişim dalgasında yer almaktadır. Merkezi yönetimin gayrimenkul yatırımlarının kurumsallaşmasını yasal düzenlemeler ve vergi teşvikleri ile desteklemesi, kamunun gerek TOKİ ve kamusal (Vakıf GYO A.Ş.) ve yarı kamusal (İş Bankası GYO A.Ş.) nitelikli bankalar ile sektörün direkt olarak içinde olması, yabancı sermayenin sürdürülen politikalar ile paralel olarak Türkiye'yi tercih etmesi nedeniyle sektörün 15 yıllık bir süreç içinde geldiği nokta ve küresel sektör bağlamındaki konumu şaşırtıcı görülmemektedir. Yapılan teşvikler ve sağlanan kolaylıklar çevresinde gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri daha önce şirket mülkiyetinde bulunan daha çok kısa zaman diliminde gelir getiren kiralık gayrimenkulleri portföy içinde bina olarak yer verirken zamanla gayrimenkul geliştiriciliğine kaymış ve portföyde gayrimenkul projeleri olarak ağırlıkları artmıştır. Bu nedenle konut ve alış-veriş merkezleri yatırımları sektörün içindeki ağırlığı artmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımlar genel olarak rant yaratmak temel amaç iken gelişmekte olan ülkelerde ise alternatif bir yatırım aracıdır. Türkiye'de ise ekonomik gelişimine bağlı olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri alternatif yatırım aracı olma özelliğini kazanma sürecindedir.

Her ne kadar küresel sektörde ilk onda yer olsa da kentsel gelişmeye katkıları henüz yeterli düzeyde değildir. İlgili tebliğ gereğince Gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri portföyde yer verdiği arsalar için 5 yıl içinde projeler gerçekleştirmek zorundadır. Bu nedenle gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri, arsa seçiminde kısa vadeli nakit akışını sağlamak için rant getirisi yüksek arsaları tercih etmektedir. Bu nedenle lüks olarak nitelendirilebilecek konutlara, rezidanslara ve yüksek getiri getirmesi beklenen alış-veriş merkezlerine yatırım yapmayı tercih etmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının şirket merkezleri olarak ağırlıklı olarak İstanbul, kısmen de Ankara'da yer almaktadır. Benzer bir biçimde, şirketlerin arsa yatırımları da (%77,15 oranında) İstanbul içinde yer almaktadır. İstanbul dışındaki yatırımları ise portföyün % 22,85'ine karşılık gelmektedir.

Şirketlerin bina yatırımlarını incelediğimizde %66,73 oranında İstanbul içinde yatırımlarını odakladığı görülmüştür. İstanbul dışındaki yatırımları ise portföyün % 33,08'i oranındadır. İstanbul içindeki yatırımlarını incelediğimizde en yüksek yatırım oranına sahip İş Bankası GYO A.Ş., %20,1 ile öne çıkmaktadır. Şirketlerin gayrimenkul proje yatırımlarını lokasyon bağlamında incelediğimizde de %72,13 oranında yatırımların yine İstanbul'da yapıldığı görülmüştür.

Ancak, GYO'ların gayrimenkule dayalı haklarının mekansal yapısı yukarıdaki yatırımlardan farklılaşmaktadır; gayrimenkule dayalı haklarının sadece %2,3'ü İstanbul içinde yapılmaktadır. İstanbul dışındaki yatırımlar ise portföyün % 97,7'sine karşılık gelmektedir. Gayrimenkule dayalı hakların İstanbul dışında yoğunlaşmasının nedenleri arasında turizm yatırımları gösterilmektedir.

6.4. Gelecek için öngörüler

İpotekli konut finansman sistemi içinde katalizör olarak tanımlanabilecek gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ekonomik açıdan ve kentleşme açısından birçok olumlu yönde etkisi olacaktır. Ayrıca gayrimenkul yatırım ortaklığına yatırım yapan yatırımcılara da önemli katkılar sağlamaktadır. Buna göre gayrimenkul yatırım ortaklıkları;

- İstihdamın artmasına katkıda sağlamayacaktır.
- Hisse senetlerinin uluslararası piyasalarda dolaşması nedeniyle inşaat ve finansal standartların oluşmasını destekleyecektir.
- Yeni finansal araçlar getirmesi nedeniyle, finansal piyasaların derinleşmesini sağlayacaktır.
- Derinleşen finansal piyasalar ise, tasarrufların ve yatırımların artırılmasını destekleyecektir.
- Ülkeye giren dolaylı yabancı sermaye yatırımlarını dolaylı olarak artıracaktır.
- Kayıt dışı ekonominin kayda alınmasında önemli bir etken olacaktır.
- Tasarrufların doğrudan yatırıma göre daha az riskli olabilecek yatırım araçlarına yönlendirilecektir. Örneğin uluslararası bir yatırımcı yatırım amacı ile bina almak yerine o binayı portföyünde bulunduran gayrimenkul yatırım ortaklığının hissesini satın alarak riski düşürecektir.
- Büyük ölçekli projeleri kendi özkaynakları veya borçlanma yolu ile değil de halka açılma yolu ile finanse edebilme olanağı sağlayarak, şirketler için önemli bir yük olan özkaynak maliyetini ve borçlanma maliyetini önemli ölçüde düşürecektir.
- Sektörde uzmanlaşma, kurumsallaşma, standartlaşma gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri ile sağlanacaktır.
- Yabancı yatırımcıların portföydeki gayrimenkul hisselerine yatırım yaparak ülkeye yabancı sermaye yatırımlarının düzenlenebileceği ve yabancı sermaye girişinin hızlanacağı görülecektir.
- Yabancı sermaye yatırımı ile ülkede yeni gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin kurulacağı gözlenebilecektir.
- Gayrimenkul yatırım ortaklığının ekonomik yaklaşımının yanı sıra kentleşme açısından da birçok olumlu yönde katkısı olabileceği öngörülmüştür. Bu doğrultudaki beklentiler ise şöyledir:

- Kısıtlı olan kentsel toprağın üretim alanını belirlemede gayrimenkul finansmanı önemli rol oynayacaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri de kısıtlı olan kentsel toprağın değerlendirmesine önemli rol oynayacaktır.
- Atıl kalan arazilerin değerlendirilmesi uygun finansman koşulları ile desteklenecektir.
- Altyapı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurulması ile birlikte altyapı yatırımlarının finansmanında daha uygun ölçekte finansman sağlanacaktır.
- Şirketlerin portföylerinin çeşitlenmesi ve yaygınlaşması ile birlikte, hastane, okul, fabrika gibi projelerin hayata geçirilebilecek projelerin finansmanı sağlanabilecektir.
- Deprem şartı olduğu için evler depreme dayanıklı olacaktır.
- Yapı kalitesini yükseltecektir.
- İmar kaçağı büyük ölçüde önlenilecektir.
- Sağlıklı kentleşmenin ve şehir planlamacılığının etkin bir noktaya gelmesine yardımcı olacaktır.
- Sadece konut talebini değil, konut arzını da artıracaktır. Sistemin, özelde konut piyasasına, genelde ekonomiye orta ve uzun vadede katkısı olacaktır. Konutta el değişimi hızlanacaktır. Böylece, kişi başına konut sayısı artacaktır.
- Nitelikli konut ihtiyacının karşılanmasına yardımcı olacaktır.
- Gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri aracılığı ile uzun vadeli finansman araçlarının kullanılması ile birlikte özellikle altyapı projelerinin hayata geçirilmesi kolaylaşacaktır.
- Kısıtlı birikimleri ile verimli bir gayrimenkul yatırımı yapamayan tasarruf sahiplerinin yaratılan değer artışından faydalanabileceklerdir. Diğer bir taraftan da sektör finansman ihtiyacını karşılarken diğer yandan da yatırımcıların tek başına

satın alamayacağı gayrimenkullere gayrimenkul yatırım ortaklıklarına yatırım yaparak kendi isteği gayrimenkule ortak olabilecektir [3].

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları farklı ihtiyaçlar için çeşitli hizmetler tasarlamaktadır. Bu nedenle kendi içinde uzmanlaştıkları ve uzmanlaşma ile birlikte gelişimlerini sürdürmektedirler. Yalnızca alışveriş merkezi üzerine uzmanlaşmış olan Akmerkez GYO A.Ş., turizm yatırımları üzerine uzmanlaşmış olan Martı GYO A.Ş. ve Alarko GYO A.Ş., para ve piyasa araçlarını öncelik olarak gören ve bunun yanında gayrimenkul yatırımları da olan Atakule GYO A.Ş. ve Avrasya GYO A.Ş., İdealist GYO A.Ş., Nurol GYO A.Ş., Öz Derici GYO A.Ş., Pera GYO A.Ş., lojistik yatırımları üzerine uzmanlaşmasını sürdüren Reysaş GYO A.Ş., konut ve alışveriş üzerine uzmanlaşmış bulunan Sinpaş GYO A.Ş., Emlak Konut GYO A.Ş., Torunlar GYO A.Ş. diğer şirketlerden farklılaşmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin gelecek yıllardaki konumu Türkiye'nin ekonomik durumu ile yakından ilgili olduğu öngörülmektedir. Kamu iştirakli kurumların, kamusal niteliği olmayan şirketlerin kurulmaları ile birlikte tüm sektördeki payının düşmesi öngörülmektedir. Gayrimenkul yatırımları yüksek olan kişi veya kurumların mülkiyetindeki gayrimenkulleri, gayrimenkul yatırım ortaklığı kurarak değerlendirebilecektir. Örneğin son Galatasaray Başkanlığı seçiminde başkan adaylarından biri Galatasaray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı kurulması vaadinde bulunmuştur. Bu örnekle hareket ile özellikle vakıfların, belediyelerin ve derneklerin de gayrimenkul yatırım ortaklığı kurması beklentiler arasındadır.

Çizelge 6.1 İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İş Alanları (2011) [47].

No	Şirket Adı	İş Alanı
1	EMLAK KONUT GYO	Konut
2	TORUNLAR GYO	Ticari, Konut, Ofis
3	İŞ GYO	Ticari, Ofis, Otel, Konut
4	SINPAŞ GYO	Konut
5	KİLER GYO	Ticari, Konut, Ofis
6	AKMERKEZ GYO	Ticari
7	AKFEN GYO	Otel
8	REYSAŞ GYO	Depo
9	ALARKO GYO	Ofis, Konut, Otel
10	MARTI GYO	Konut, Otel
11	ATAKULE GYO	Ticari, Ofis, Otel, Konut
12	TSKB GYO	Ofis, Konut, Otel
13	YEŞİL GYO	Ticari, Konut
14	DOĞUŞ GYO	Ticari, Konut, Ofis
15	PERA GYO	Ticari, Otel, Ofis
16	VAKIF GYO	Ofis
17	ÖZDERİCİ GYO	Ofis, Konut
18	YAPI KREDİ KORAY GYO	Ofis, Konut
19	AVRASYA GYO	Ofis
20	SAGLAM GYO	Ofis, Konut, Fabrika
21	NURUL GYO	Ticari, Konut, Ofis
22	EGS GYO	Ticari
23	IDEALIST GYO	Konut

Özellikle 1999 yılındaki Marmara depreminden sonra gayrimenkul yatırım ortaklıklarının üretmiş olduğu gayrimenkullerin depremde etkilenmemesi nedeni ile bu şirketlerin ürünlerine talep artmıştır. Orta büyüklükte şirketlerden daha çok sorumluluk alarak modern pazarlama teknikleri uygulayan bu şirketlerin piyasa performansları ve büyüklükleri istenildiği anda incelenebilmekte ve tüketiciler yol gösterici olabilmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının büyümesi ve kentleşme sürecindeki ağırlıklarının daha da arttırılması için İngiltere'nin 1980'lerde yaşanan kentleşme deneyimi örnek olarak alınabilir. Kentsel Geliştirme Şirketleri (Urban Development Corporations), Konut Hizmet Trustları (Housing Action Trusts-HATS), Yapı Ortaklıkları (Building Partnerships) deneyimleri de Türkiye'deki yapılanmalara yol gösterecektir. Yine gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kendi içinde farklılaşarak uzmanlaşacakları, altyapı yatırım ortaklıklarının kurulacağı, GYO'ların İstanbul dışında daha fazla yatırım imkanına ulaşacağı öngörülmektedir. Kentsel dönüşüm projelerini hedefleri içine almış olan Martı GYO A.Ş. gibi şirketler de dış ülkelerdeki örneklerine benzer şekilde projelerde öncelik sağlayabileceklerdir.

2008 Yılında yaşanan ekonomik kriz nedeniyle şirket hisselerinin halka açılışının ertelenmiş olması, Uluslararası para fonunun (IMF) gayrimenkul yatırım ortaklıklarına vergi koyma isteği, borsa katılımcılarının sınırlı olması ve borsada büyümenin limitlerinin olması, arsa arzının kısıtlı olmasına karşın gayrimenkul yatırım ortaklıklarının büyümesinin süreceği öngörülmektedir. Yapılan araştırmalar Türkiye'nin genç nüfus yapısının varlığını uzun süre koruyacağı ve bu nüfusun konut ihtiyaçlarının devam edeceğini göstermektedir.

Kentleşme açısından değerlendirdiğimizde özellikle 1980'li yıllardan sonra Türkiye'de kentlerin daha önceki yüksek yoğunluklu yapısını parçalayarak, desantralize edecek bazı süreçlerin geliştiği görülmektedir. Bunlar kent içi taşımada özel araç kullanımının payının artması, kamu özel kesimde büyük kuruluşların çalışanlarına servis sağlaması, konut arzının yapsatçılıktan toplu konut biçiminde arza geçişi, sanayi yer seçiminde küçük sanayi siteleri ve organize sanayi bölgelerinin payının artışı, kamu hizmeti veren kuruluşların kampüsler oluşturarak kentten kopuşu sayılabilmektedir [1].

Bu noktada, finans ve gayrimenkul boyutlarını bir merkezde toplayarak sermaye yetersizliğine farklı bir çözüm yolu getiren gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri yakın bir gelecekte kentsel alanda çok daha önemli roller üstlenebileceklerdir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları şirketlerinin büyük ölçekli inşaat şirketlerinden en temel farkı, mekan ve finans boyutunu yönlendirme kapasitesine sahip olmalarıdır. Kentlerin, Tekeli'nin deyişi ile artık tek tek yapıların eklenmesiyle değil, büyük parçalar halinde yapılanması sürecinde, gayrimenkul yatırım ortaklıkları şirketlerine daha fazla ihtiyaç duyulacağı düşünülmektedir. Ancak diğer taraftan, GYO'ların faaliyetlerinin hızlanması ile birlikte korunaklı site, alışveriş merkezi, kentten kopuş, kentsel ayrışma, dışlanma, yeni gettolaşma gibi sorunlar, kentleşme açısından acilen tartışılması gereken konular olarak ortaya çıkmaktadır.

KAYNAKLAR

- [1] Tekeli, İ., (2009). Kentsel Arsa, Altyapı ve Kentsel Hizmetler, İlhan Tekeli Toplu Eserler-6, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul:90
- [2] Alptürk E., (2007). Soru ve Cevaplarıyla Mortgage Sistemi (Tutsat), Yaklaşım Yayıncılık, Ankara: 297, 125
- [3] Hepşen A., (2010). Gayrimenkul Piyasaları ve Finansmanı, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2010
- [4] Oy O. Ve Güngüler G., (2010). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Beta Yayınları, İstanbul
- [5] Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
http://www.martigyo.com.tr/gayrimenkul_yatirim_ortakliklari_genel_bilgi.asp, 25.03.2011
- [6] Menkul Kıymetler Sitesi, <http://menkulkiymet-nedir.cix1.com/>, 30.04.2011
- [7] Borsa Sitesi, http://borsa.terimleri.com/Gayrimenkul_Sertifikalari.html, 31.04.2011
- [8] Sermaye Piyasası Kurulu Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisanslama Sınavları İçin Mesleki Mevzuat, Karacan Akademi Yayınları, 2010
- [7] MuhasabeSitesi,
http://www.muhasabetr.com/guncelmevzuat/mevzuat_oku.php?mevzuat_id=293, 25.03.2011
- [10] Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.akfengyo.com.tr>, 20.08.2011
- [11] Albayrak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.albayrakgyo.com>, 31.01.2011
- [12] Cumhuriyet Gazetesi, <http://www.cumhuriyet.com.tr/?hn=254430>, 19.06.2011
- [13] Bayraktar Holding, www.bayraktar.com, 04.01.2011
- [14] Büyükhanlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.buyukhanli.com.tr/finansalbilgiler.htm>, 05.01.2011

- [15] Finans Gayrimenkul Yatırım A.Ş., www.fibagayrimenkul.com, 06.01.2011
- [16] Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., http://www.halkgyo.com.tr/Yatirimcilliskileri/gyo_portfoy_tablosu.pdf, 07.01.2011
- [17] Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. <http://www.kilergyo.com>, 31.08.2011
- [18] Kuyumcukent Kooperatif Ortaklığı, http://www.kuyumcukent.com.tr/www/sayfalar/sirketlerimiz_kuyas.asp, 08.01.2011
- [19] Maya İnşaat A.Ş., http://www.maya.com.tr/ma_02_04_02a.htm, 08.01.2011
- [20] Mesa Grup, <http://www.mesa.com.tr>, 09.01.2011
- [21] Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.ozakgyo.com>, 30.08.2011
- [22] Tuna Gayrimenkul Yatırım A.Ş., <http://tunagyo.com.tr>, 10.01.2011
- [23] Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. <http://www.servetgyo.com.tr>, 11.01.2011
- [24] Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. <http://www.akmgyo.com/finance5.asp?aksiyon=3&AkId=99#>, 11.03.2011
- [25] Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.alarkoyatirim.com.tr/Portfoy/form.asp>, 12.03.2011
- [26] Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., http://www.atakulegyo.com.tr/tr/belgeler/portfoy_tablolari/2010_4_donem.pdf, 13.03.2011
- [27] Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., http://www.avrasyagyo.com.tr/portfoy_degeri_tablosu/portfoy_degeri_tablosu.pdf, 14.03.2011
- [28] Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.dogusgegyo.com/content/DGGYO30EYLUL2010PORTFOYIMKB.pdf>, 15.03.2011
- [29] Günlük Borsa Bilgilerinin Yer Aldığı Borsa Sitesi, <http://www.borsadiyalog.com/etiket.php?id=egs+gayrimenkul+yat%FDr%FDm+ortakl%FD%F0%FD+a.%FE>, 15.04.2011
- [30] Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., http://www.emlakkonut.com.tr/images/stories/halkaarz/kesintalep/Emlak_Konut_31_12_2010_Potfoy_Tablosu, 16.03.2011
- [31] İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.; <http://www.idealistgyo.com/tr.php?Hakkimizda&id=3&ortaklik-yapisi>, 17.03.2011

- [32] İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.;
<http://www.idealistgyo.com/tr.php?Hakimizda&id=3&ortaklik-yapisi>,
18.03.2011
- [33] Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
http://www.martigyo.com.tr/download/portfoy_tablosu,18.03.2011
- [34] Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.nurolgyo.com.tr/>,19.03.2011
- [35] Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.ozdericigyo.com.tr/tablolari/Portfoytablosu1.pdf>, 20.03.2011
- [36] Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
http://www.peragyo.com/portfoy_deger_tablosu.asp, 21.03.2011
- [37] Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
http://www.reysasgyo.com.tr/portfoy_tablosu.aspx, 21.03.2011
- [38] Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
http://www.saglamgyo.com.tr/dosyalar/portföytablosu_30092010.pdf,
22.03.2011
- [39] Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.sinpasgyo.com/tr-TR/IstanbulSaraylari.aspx>, 22.03.2011
- [40] Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
[http://www.torunlargyo.com.tr/pdf/yatirimciiliskileri/portfoy_tablolari/TRGY_O_31_12_2010_Portfoy_Tablosu.\)](http://www.torunlargyo.com.tr/pdf/yatirimciiliskileri/portfoy_tablolari/TRGY_O_31_12_2010_Portfoy_Tablosu.)), 23.03.2011
- [41] TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., <http://www.tskbggyo.com.tr>,
23.03.2011
- [42] Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
http://www.vakifgyo.com.tr/Resimler/Sitelcerik/VKGYO311220101_2011012_115820.pdf, 23.03.2011
- [43] Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.yesilgyo.com/files/portfoy-tablolari/yygyo-portfoy-tablosu-30.09.2010.pdf>, 23.03.2011
- [44] Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.yapikredikoray.com/portfoytablosu.asp>, 23.03.2011
- [45] Yazar Tarafından Alan Çalışması Kapsamında Derlenmiştir.
- [46] İstanbul Büyükşehir Başkanlığı Sitesi, www.ibb.gov.tr, 20.05.2011
- [47] Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Şirketleri Derneği, www.gyoder.com,
20.05.2011

- [48] Renaud, B.;"Housing Finance Systems in Emerging Markets: An Overview of Current Issues, The World Bank. 2003:21.
- [49] Yazar tarafından ilgili kanunlardan, tebliğlerden derlenmiştir.
- [50] Arslan R., (1997) Arazi Kullanış Ekonomisi, Yıldız Teknik Üniversitesi Basım-Yayın Merkezi, 1. Baskı, İstanbul,
- [51] Özden P., (2008) Kentsel Yenileme, İmge Kitabevi, İstanbul
- [52] Sermaye Piyasası Kanunu ve Seri:VI, No:11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliğ
- [53] Dinçer İ., Küreselleşme-Mekan-Planlama, Dünya Şehircilik Günü, 23. Kolokiyumu, Yıldız Teknik Üniversitesi Basım-Yayın Merkezi, İstanbul, 1999
- [54] Dörtgöz G. Ö., (2009) Bankacılık ve Tapu Sicili Yönünden İpotek, Ankara
- [55] Gupra A., (1993), Üçüncü Dünya Ülkelerinde Çevre ve Kalkınma, Kabalcı Yayınları,1993
- [56] Keleş R., (2006), Kentleşme Politikası, İmge Kitapevi, 10. Baskı, Ankara
- [57] Kurtuluş H., (2005), İstanbul'da Kentsel Ayrışma, Bağlam Yayınları, İstanbul
- [58] Sağlam F. ve Erözen O, (2006), Anayasa Hukuku Dersleri, Yıldız Teknik Üniversitesi Basım-Yayın Merkezi, 1. Baskı, İstanbul
- [59] Robert J., (1999), Kent ve Halk, Ütopya Yayınları, İstanbul,
- [60] Şanlı K. ve İskefli T.; "Konutta Bol Seçenekli Fırsat Dönemi", Fortune Emlak Özel Sayısı, Aralık-2010:48-55,
- [61] Teker M. B.,(1996) Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, SPK Yayınları, Yayın No: 43, Ankara
- [62] Topaloğlu M., (2007), İpoteğe Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler", Karahan Kitapevi, İstanbul
- [63] Yırtıcı H., (2009), Çağdaş Kapitalizmin Mekânsal Örgütlenmesi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, 2. Baskı
- [63] Adıgüzel B.(2007), İpotekli Sermaye Piyasası Araçları, T.C Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Hukuk Anabilim Dalı, Özel Hukuk Bilim Dalı, Doktora Tezi,
- [65] Yıldız S., (Haziran 2010) Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (Tms-40) ve Bir Uygulama, T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe Ve Denetim Yüksek Lisans Programı, İstanbul,
- [66] Selimoğlu A.T., (Haziran 2006), Türkiye'de Konut Finansmanı Mortgage Konusunun İlgili Yasa Tasarısı Çerçevesinde İncelenmesi, İstanbul Teknik

Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü

- [67] Saris R., (2009), Türkiye’ De Konut Ve Perakende Sektöründeki Gayrimenkul Yatırımları ve İktisadi Etkileri, T.C Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı İktisat Teorisi Bilim Dalı, İstanbul
- [68] Nural M. T., (Eylül 2006) Mortgage Sistemi, Dünya Üzerindeki Uygulamaları ve Türkiye’ deki Uygulanırlığı, T.C Haliç Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Fakültesi
- [69] Cebe, Y.,(2007), İpotekli Konut Kredi Sistemi ve Türkiye Uygulaması, T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı Finansman Bilim Dalı, Ankara
- [70] Dağlaroğlu, A., (2006), Türkiye’de İpoteğe Dayalı Konut Finansman Sistemi ve İkincil Piyasaların Oluşumu, T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Konya
- [71] Değirmenciler E., (2008), Kentsel Gelişim Sürecinde Türkiye’de Gayrimenkul Değerleme Sorunları ve Çözüm Önerileri, Yüksek Lisans Tezi, Anabilim Dalı: Siyaset Bilimi Ve Kamu Yönetimi Programı : Kentleşme Ve Çevre Sorunları, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli
- [72] Demirdöven M. (2009), Türkiye’de Gayrimenkul Sektörünün Gelişimi Ve Gayrimenkul Finansmanı, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslar Arası İktisat Bilim Dalı, Yüksek Lisan Tezi, İstanbul,
- [73] Erdoğan S., (2008) Türkiye’de ve Dünya’da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Temel Yasal Düzenlemeleri, Gelir Yapıları ve Sermaye Piyasalarından Sağladıkları Fon, İstanbul Teknik Üniversitesi , Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul
- [74] Gemici Ş. A., (2006), Türkiye’de Konut Finansmanı ‘Mortgage’ Konusunun İlgili Yasa Tasarısı Çerçevesinde İncelenmesi, İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul
- [75] Kaçıra, F. B., (2008), Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Özel Hukuk Yüksek Lisans Programı, İstanbul
- [76] United Nations (UN),(2000) Housing Finance For Developing Countries: A Methodology For Designing Housing Finance Institutions, United Nations Center For Human Settlements (Habitat), Training Material Series, Nairobi, 1991,S:37, Aktaran Eser: Ali Alp, Modern Konut Finansmanı, 2. Basım, SPK Yayınları, NO:51, Ankara, Eylül
- [77] Castel R., (2005), Sosyal Güvensizlik, İletişim Yayınları, İstanbul

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı Soyadı :Önder ÖZCAN
Doğum Tarihi ve Yeri :13.12.1979
Yabancı Dili :İngilizce (İyi Düzey)
E-posta :ozondercan@gmail.com

ÖĞRENİM DURUMU

Derece	Alan	Okul/Üniversite	Mezuniyet Yılı
Y. Lisans	Kentsel Mekan Organizasyon ve Tasarım Programı	Yıldız Teknik Üniversitesi	2011
Lisans	Şehir Ve Bölge Planlama	Yıldız Teknik Üniversitesi	2005
Lise	Fen Bilimleri	Vatan Anadolu Lisesi	1998

İŞ TECRÜBESİ

Yıl	Firma/Kurum	Görevi
2004	Otonom A.Ş.	Veri Giriş Uzmanı
2005	Reel Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	Değerleme Uzmanı (Devam)
