



**T.C.
NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI**

**TÜRKİYE'DE GAYRİ MENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ
VE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ
FİNANSAL PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Zabiullah DARWISH**

**Niğde
Haziran, 2020**

T.C.
NİĞDE ÖMER HALİDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE’DE GAYRİ MENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ
VE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ
FİNANSAL PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan

Zabiullah DARWISH

Danışman : Prof. Dr. Metin AKTAŞ

Niğde

Haziran, 2020

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum ‘Türkiye’de Gayri Menkul Yatırım Ortaklıklarının Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Finansal Performanslarının Karşılaştırılması’ Başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde tez yazım kılavuzuna uygun olarak tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiği ve çalışmanın içinde kullandıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım (12/06/2020).

(imza)

Zabiullah DARWISH

ÖNSÖZ

Bu uzun ve yorucu çalışmamda, tecrübe, bilgi ve görüşleri ile bana yol gösteren, motive eden, benim her zaman yanımda olan tez danışmanım, değerli Hocam Sayın Prof. Dr. Metin AKTAŞ'a sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Tez çalışmam sürecinde, kıymetli zamanlarını ayırarak, daha iyi bir çalışma ortaya koyabilmem için öneri ve eleştirileriyle bana yol gösteren değerli Hocam Sayın Prof. Dr. Ömer İSKENDEROĞLU'na değerli görüşleri ve tezime yaptıkları katkılarından dolayı teşekkür ederim.

Ayrıca yüksek lisans dönemi boyunca, fikir ve görüşleri ile beni yönlendiren değerli Mohammad Afzal SADIQPOOR'a teşekkür ederim.

Zabiullah DARWISH

Haziran/ 2020

ÖZET
YÜKSEK LİSANS TEZİ
TÜRKİYE'DE GAYRİ MENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ VE GİRİŞİM
SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ FİNANSAL
PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

DARWISH, Zabiullah
İşletme Anabilim Dalı
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Metin AKTAŞ
Haziran 2020, 168 sayfa

Bu çalışmada, Türkiye’de faaliyette bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının (GSYO) finansal performanslarının karşılaştırılması yapılmaktadır. Böylece, ilgili sektörlerin özellikle risklilik durumlarına göre karlılıklarının uyumlu olup olmadığını belirlemektir. Buna yönelik olarak, her bir gayrimenkul yatırım ortaklığının ve girişim sermayesi yatırım ortaklığının finansal performansları analiz edilmekte, daha sonra, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performansları kendi içlerinde karşılaştırılmakta ve son olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performansları sektör olarak karşılaştırılmaktadır. Tezin uygulama kısmında, oran analizi yöntemi ve Türkiye’de faaliyet gösteren 32 GYO şirketi ile 7 GSYO şirketinin, 2014-2019 dönemine ait yıllık yatırım, karlılık, sermaye yapısı ve borsa performans oranları veri olarak kullanılmaktadır. Yatırım oranları olarak; nakit ve nakit benzeri varlıklar/toplam aktif, yatırım amaçlı gayrimenkuller/toplam aktif, girişim sermayesi yatırımları/toplam aktif, sermaye yapısı oranları olarak; toplam öz sermaye/toplam pasif, kısa vadeli borç/toplam pasif, uzun vadeli borç/toplam pasif, karlılık oranları olarak; net kar/öz sermaye, net kar/toplam aktif, borsa performans oranları olarak; fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı, hisse başına kar oranları kullanılmaktadır. Yapılan oran analizi sonucunda, genel anlamda elde edilen sonuçlardan öne çıkan bazıları; gayri menkul yatırım ortaklığı sektörünün, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörüne göre riskli yatırımlarının daha fazla olduğu, daha az öz sermaye kullandığı, daha fazla uzun vadeli borç kullandığı, öz sermaye ve aktif karlılıklarının daha yüksek olduğu, fiyat/kazanç oranının daha düşük olduğu, piyasa değeri/defter değeri oranının daha düşük olduğu ve son olarak hisse başına kar oranının daha yüksek olduğu şeklindedir.

Anahtar Kelimeler: Gayrimenkul yatırımı, Girişim Sermayesi, Oran Analizi

ABSTRACT
MASTER THESIS

**FINANCIAL PERFORMANCE COMPARISON OF REAL ESTATE INVESTMENT
TRUST AND VENTURE CAPITAL INVESTMENT TRUST COMPANIES IN
TURKEY**

DARWISH, Zabiullah
Business Administration
Supervisor: Professor Metin AKTAŞ
June 2020, 168 pages.

In this study, Is to analyze financial performances of each real estate investment trust (REITs) firms and venture capital investment trust (VCITs) of the Turkish firms. In addition, it aims to find out whether the making profit of those same functioned sectors have harmony with each other; especially according to taking risk or not. On the consequences of this study, the financial performances of real estate investment trusts, and venture capital investment trusts are compared within themselves. Finally, the financial performance of real estate investment trusts and venture capital trusts are compared as two sectors. For conducting this thesis, ratio analysis method and the 32 REITs with 7 investment trust companies operating in Turkey, annual investment, profitability, capital structure, and stock market performance rates for the period of 2014-2019 are used. The investment rates which are used consist of cash or cash equivalents / total assets, investment properties / total assets, venture capital investments / total assets, and capital structure ratios. Additionally, the total equity or total liabilities that involve; short term debt / total liabilities, long term debt / total liabilities, and profitability ratios. Moreover, the net profit or equity which is also used are the followings; stock market performance rates; price / earnings ratio, market value / book value ratio, profit per share ratios. Therefore, real estate investment trust sector is riskier investments than venture capital investment trust sector. Venture capital is riskier than the investment partnership sector and uses less equity capital use more long-term debt, equity and asset profitability are higher than the price / earnings ratio is lower, the market value / book value ratio is lower, and finally the rate of profit per share is higher.

Key Words: Real estate, Venture Capital, Ratio Analysis.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GRAFİKLER LİSTESİ.....	xi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI İLE İLGİLİ TEMEL KONULAR

1.1. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI.....	4
1.1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Tanımı.....	5
1.1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Amacı.....	6
1.1.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına Ait Temel Bilgiler	7
1.1.3.1. Esas Sözleşme.....	7
1.1.3.2. İzahname.....	7
1.1.3.3. Sirküler	7
1.1.3.4. Finansal Tablolar.....	8
1.1.3.5. Yönetim Kurulu Faaliyet Raporları.....	8
1.1.4. Gayrimenkul Yatırımlarının Özellikleri.....	8
1.1.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Finansal Modeli.....	9
1.1.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Türleri.....	9
1.1.6.1. Öz Sermaye GYO.....	9
1.1.6.2. İpotek GYO.....	10
1.1.6.3. Hibrit GYO.....	10
1.1.7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Bulunabileceği Faaliyetler.....	10

1.1.8. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının İşleyiş Yapısı.....	12
1.1.8.1. Müteahhit.....	12
1.1.8.2. İşletmeci Şirket.....	12
1.1.8.3. Danışman Şirket.....	13
1.1.8.4. Gayrimenkul Değerleme Şirketi.....	13
1.1.9. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Tipleri.....	13
1.1.9.1. Ofis GYO'ları.....	13
1.1.9.2. Endüstriyel GYO'ları	13
1.1.9.3. Perakende GYO'ları	14
1.1.9.4. Konut GYO'ları	14
1.1.9.5. Pansiyon GYO'ları	14
1.1.9.6. Ormanlık Arazi GYO'ları	14
1.1.9.7. Sağlık GYO'ları	14
1.1.9.8. Altyapı GYO'ları	14
1.1.10. Gayrimenkul Yatırımlarının Avantajları	15
1.1.10.1. Gayrimenkul Yatırımlarının Anlaşılmasının Daha Kolay Olması15	
1.1.10.2. Gayrimenkullerin Geliştirebilir Olması.....	16
1.1.10.3. Gayrimenkullerin Enflasyona Karşı bir Koruma Sağlaması.....	16
1.1.10.4. Gayrimenkul Varlıklarının Etkin Olmayan Piyasada Olmaları....	16
1.1.11. Gayrimenkul Yatırımlarının Dezavantajları.....	16
1.1.11.1. Gayrimenkullerin İşlem Maliyetlerinin Yüksek olması.....	16
1.1.11.2. Gayrimenkullerin Likiditesinin Düşük Olması	17
1.1.11.3. Gayrimenkullerin Yönetim ve Bakım ger çektirmesi	17
1.2. DÜNYA'DA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	17
1.2.1. Amerika Birleşik Devletleri.....	17
1.2.2. İngiltere.....	18
1.2.3. Almanya.....	20
1.2.4. Fransa.....	21
1.2.5. Kanada.....	22
1.2.6. Avustralya.....	23
1.2.7. Japonya.....	24

1.3. TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	25
1.3.1. Türkiye'de Gayrimenkul.....	25
1.3.2. Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü.....	26
1.3.3. Türkiye'de Yabancı Yatırım.....	27
1.3.4. Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	28
1.3.4.1. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	28
1.3.4.2. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	29
1.3.4.3. Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	30
1.3.4.4. Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	31
1.3.4.5. İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	32
1.3.4.6. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	32
1.3.4.7. Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	33
1.3.4.8. Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	34
1.3.4.9. Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	34
1.3.4.10. Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	35
1.3.4.11. Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	35
1.3.4.12. Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	36
1.3.4.13. Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	36
1.3.4.14. Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	37
1.3.4.15. Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	38
1.3.4.16. İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	38
1.3.4.17. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	38
1.3.4.18. Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	39
1.3.4.19. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	39
1.3.4.20. Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	41
1.3.4.21. Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	41
1.3.4.22. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	42
1.3.4.23. Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	42

1.3.4.24. Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	42
1.3.4.25. Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	43
1.3.4.26. Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	43
1.3.4.27. Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	44
1.3.4.28. Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	44
1.3.4.29. Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	45
1.3.4.30. Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	45
1.3.4.31. TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	45
1.3.4.32. Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	46
1.3.4.33. Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....	46

İKİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI

2.1. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI.....	48
2.1.1. Girişim Sermayesinin Tanımı	48
2.1.2. Girişim Sermayesi ile Sağlanan Finansman.....	50
2.1.3. Girişim Sermayesi Piyasasının Yapısı	51
2.1.4. Girişim Sermayedarı	51
2.1.5. Girişim Sermayesi Türleri.....	52
2.1.5.1. Özel Girişim Sermayesi Ortaklıkları.....	52
2.1.5.2. Endüstriyel Girişim Sermayesi.....	52
2.1.5.3. Yatırım Bankacılığı Firmaları.....	52
2.1.6. Girişim Sermayesi Aşamaları.....	52
2.1.6.1. Fikir Geliştirme Aşaması	53
2.1.6.2. Uygulama Aşaması	53
2.1.6.3. Tüylendirme Aşaması	53
2.1.6.4. Kuruluş Aşaması	53

2.1.7. Girişim Sermayesinin Özellikleri.....	54
2.1.8. Girişim Sermayesinin Avantajları.....	54
2.1.8.1. Şirketin Büyümesi İçin Fırsat olması.....	54
2.1.8.2. Rehberlik Ve Uzmanlık Bilgisi Sağlaması	55
2.1.8.3. Piyasadaki Şirket ve Müşteri İletişim Ağlarından Yararlanma İmkânı Sağlaması.....	55
2.1.8.4. Geri Ödeme Yükümlülüğünün Olmaması.....	55
2.1.8.5. Girişim Sermayedarlarının Güvenilir Olması.....	55
2.1.8.6. Kolayca Ulaşılabilir Olması.....	55
2.1.9. Girişim Sermayesinin Dezavantajları.....	56
2.1.9.1. Ortaklığı ve Şirketin Kontrol Gücünü Zayıflatması.....	56
2.1.9.2. Girişim Sermayedarının Yatırımdan Erken Çıkması.....	56
2.1.9.3. Karmaşık ve Zaman Alıcı Bir Süreç Olması.....	56
2.1.9.4. Girişim Sermayedarının Karar Vermesinin Uzun Zaman Alması....	56
2.1.9.5. Orijinal Yatırım Üzerinden Yüksek Getiri Gerektirmesi	57
2.1.9.6. Finansmanın Parça Parça Sağlanması.....	57
2.1.9.7. Değer Düşüklüğüne Neden Olması.	57
2.2. DÜNYA’DA GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI.....	57
2.2.1. Avrupa’da Girişim Sermayesi.....	58
2.2.2. ABD’de Girişim Sermayesi.....	59
2.2.3. Almanya da Girişim Sermayesi.....	60
2.2.4. Avustralya da Girişim Sermayesi.....	61
2.2.5. İngiltere’de Girişim Sermayesi.....	63
2.2.6. Fransa’da Girişim Sermayesi.....	64
2.2.7. Japonya’da Girişim Sermayesi	65
2.2.8. Kanada’da Girişim Sermayesi.....	66
2.3. TÜRKİYE’DE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI.....	67
2.3.1. Türkiye’de Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları.....	69
2.3.1.1. Egeli İle Co. Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.....	69

2.3.1.2. Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.....	70
2.3.1.3. Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.....	70
2.3.1.4. Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.....	71
2.3.1.5. İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	71
2.3.1.6. Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	72
2.3.1.7. Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.....	72

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL ORAN ANALİZİ YÖNTEMİ

3.1. FİNANSAL ORAN ANALİZİ	73
3.2. FİNANSAL ORAN ANALİZİNİN ÖNEMİ VE KULLANIM ALANLARI..75	
3.1.1. Mali Tabloları Analiz Etmesi.....	75
3.1.2. Firmaların Kârlılığını Anlamada Yardımcı Olması	75
3.1.3. Firmaların Faaliyet Verimliliğini Analiz Etmesi.....	75
3.1.4. Firmaların Likidite Durumlarını Analiz Etmesi.....	75
3.1.5. Firmaların Ticari Risklerini Belirlemeye Yardımcı Olması.....	76
3.1.6. Firmaların Finansal Risklerini Belirlemeye Yardımcı Olması.....	76
3.1.7. Firmaların Planlama yapmak ve Geleceklerini Tahmin Etmek İçin Kullanılması	76
3.1.8. Firmaların Performanslarını Karşılaştırma İmkânı Sağlaması.....	76
3.1.8.1. Şirketin Performansını Takip Etmek.....	77
3.1.8.2. Şirketin Performansı İle İlgili Karşılaştırmalı Kararlar Vermek....	77
3.3. FİNANSAL ORANLAR.....	77
3.3.1. Likidite Oranları	78
3.3.1.1. Cari Oran	78
3.3.1.2. Asit- Test (Likidite) Oranı.....	78
3.3.1.3. Nakit Oranı.....	79
3.3.2. Karlılık Oranları	79
3.3.2.1. Net Kar marjı.....	80
3.3.2.2. Brüt Kar Marjı.....	80

3.3.2.3. Aktif karlılık Oranı.....	81
3.3.2.4. Özkaynak Karlılık Oranı.....	81
3.3.3. Sermaye Yapısı Oranları (Kaldıraç Oranları).....	81
3.3.3.1. Yabancı kaynak Oranı	82
3.3.3.2. Öz kaynak Oranı.....	82
3.3.3.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı.....	82
3.3.3.4. Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı.....	83
3.3.4. Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları.....	83
3.3.4.1. Alacak Devir Hızı.....	83
3.3.4.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi	83
3.3.4.3. Stok Devir Hızı.....	84
3.3.4.4. Stok Devir Süresi.....	84
3.3.4.5. Aktif Devir Hızı.....	84
3.3.5. Piyasa Performans Oranları.....	85
3.3.5.1. Fiyat / Kazanç Oranı	85
3.3.5.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı.....	86
3.3.5.3. Kar Payı Oranları	86

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI İLE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1. TEZ ÇALIŞMASININ AMACI	87
4.2. TEZ ÇALIŞMASININ KAPSAMI	87
4.3. TEZ ÇALIŞMASINDA KULLANILAN YÖNTEM.....	87
4.4. TEZ ÇALIŞMASINDA KULLANILAN FİNANSAL ORANLAR	88
4.5. VERİLERİN ANALİZ EDİLMESİ	88
4.5.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının Analiz Edilmesi.....	89

4.5.1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Şirket Bazında Performanslarının Analiz Edilmesi.....	89
4.5.1.1.1. Emlak Konut Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	90
4.5.1.1.2. Torunlar Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	91
4.5.1.1.3. Akiş Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	92
4.5.1.1.4. Doğu Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	93
4.5.1.1.5. Is Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	94
4.5.1.1.6. Akfen Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	95
4.5.1.1.7. Deniz Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	96
4.5.1.1.8. Halk Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi	97
4.5.1.1.9. Vakıf Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	98
4.5.1.1.10. Yapi Kredi Koray Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	99
4.5.1.1.11. Akmerkez Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi	100
4.5.1.1.12. Alarko Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	101
4.5.1.1.13. Ata Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi	102
4.5.1.1.14. Atakule Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	103
4.5.1.1.15. Avrasya Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	104
4.5.1.1.16. İdealist Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi	105
4.5.1.1.17. Kiler Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	106
4.5.1.1.18. Körfez Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	107
4.5.1.1.19. Martı Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	108

4.5.1.1.20. Mistral Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	109
4.5.1.1.21. Nurol Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	110
4.5.1.1.22. Özak Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	111
4.5.1.1.23. Özderici Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi	112
4.5.1.1.24. Panora Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	113
4.5.1.1.25. Peker Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	114
4.5.1.1.26. Pera Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	115
4.5.1.1.27. Reysas Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	116
4.5.1.1.28. Sinpas Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	117
4.5.1.1.29. Trend Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi	118
4.5.1.1.30. TSKB Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	119
4.5.1.1.31. Yeni Gimat Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi	120
4.5.1.1.32. Yeşil Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi.....	121
4.5.1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının Karşılaştırması	122
4.5.1.2.1. Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	123
4.5.1.2.2. Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/Toplam Aktifler Oranı Açısından Karşılaştırma.....	124
4.5.1.2.3. Toplam Öz sermaye/Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	125
4.5.1.2.4. Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	126
4.5.1.2.5. Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	127

4.5.1.2.6. Öz sermaye karlılık Oranı Açısından Karşılaştırma.....	128
4.5.1.2.7. Aktif karlılık Oranı Açısından Karşılaştırma.....	129
4.5.1.2.8. Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırma.....	130
4.5.1.2.9. Piyasa Değeri/Defter değeri Oranı Açısından Karşılaştırma.....	131
4.5.1.2.10. Hisse Başına Kar Oranı Açısından Karşılaştırma.....	132
4.5.2. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ PERFORMANSLARININ ANALİZ EDİLMESİ.....	135
4.5.2.1. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Şirket Bazında Performanslarının Analiz Edilmesi.....	135
4.5.2.1.1. Egeli İle Co. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi.....	135
4.5.2.1.2. Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi.....	136
4.5.2.1.3. Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi.....	137
4.5.2.1.4. Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi.....	138
4.5.2.1.5. İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi.....	139
4.5.2.1.6. Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi.....	140
4.5.2.1.7. Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi.....	141
4.5.2.2. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının Karşılaştırılması.....	143

4.5.3. GAYRİMENKUL VE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ SEKTÖR BAZINDA PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI.....	146
4.5.3.1. Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma	146
4.5.3.2. Riskli Yatırımlar /Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	147
4.5.3.3. Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	148
4.5.1.4. Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	149
4.5.1.5. Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	150
4.5.3.6. Net Kar/Toplam Öz Sermaye Oranı Açısından Karşılaştırma.....	150
4.5.3.7. Net Kar/Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma.....	151
4.5.3.8. Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırma.....	152
4.5.3.9. Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı Açısından Karşılaştırma.....	153
4.5.3.10. Hisse Başına Kar Oranı Açısından Karşılaştırma.....	153
SONUÇ VE ÖNERİLER.....	155
KAYNAKLAR.....	160
ÖZGEÇMİŞ.....	168

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: 2019 yılında Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü	18
Tablo 2: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş ABD Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.....	18
Tablo 3: 2019 Yılında İngiltere'deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü.....	19
Tablo 4: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş İngiltere Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	19
Tablo 5: 2019 Yılında Almanya'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü	20

Tablo 6: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İki Almanya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.....	20
Tablo 7: 2019 Yılında Fransa'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü	21
Tablo 8: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş Fransa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.....	21
Tablo 9: 2019 Yılında Kanada'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü.....	22
Tablo 10: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş Kanada Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.....	22
Tablo 11: 2019 Yılında Avustralya'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü.....	23
Tablo 12: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş Avustralya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.....	23
Tablo 13: 2019 Yılında Japonya'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü.....	24
Tablo 14: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş Japon Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.....	25
Tablo 15: 2019 yılında Türkiye'deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörünün Durumu.....	26
Tablo 16: 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk İki Türk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.....	26
Tablo 17: Çalışmada Kullanılan Oranlar Ve Hesaplama Şekilleri.....	88
Tablo 18: Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	90
Tablo 19: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	91
Tablo 20: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	92
Tablo 21: Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	93
Tablo 22: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	94
Tablo 23: Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	95

Tablo 24: Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	96
Tablo 25: Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	97
Tablo 26: Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	98
Tablo 27: Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	99
Tablo 28: Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	100
Tablo 29: Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	101
Tablo 30: Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	102
Tablo 31: Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	103
Tablo 32: Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	104
Tablo 33: İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	105
Tablo 34: Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	106
Tablo 35: Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	107
Tablo 36: Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	108
Tablo 37: Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	109
Tablo 38: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	110
Tablo 39: Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	111

Tablo 40: Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	112
Tablo 41: Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	113
Tablo 42: Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	114
Tablo 43: Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	115
Tablo 44: Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	116
Tablo 45: Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	117
Tablo 46: Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	118
Tablo 47: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	119
Tablo 48: Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	120
Tablo 49: Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	121
Tablo 50: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif Oranı Ortalaması.....	123
Tablo 51: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller / Toplam Aktifler Oranı Ortalaması.....	124
Tablo 52: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Toplam Öz sermaye / Toplam Pasif Oranı Ortalaması.....	125
Tablo 53: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Ortalaması.....	126
Tablo 54: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Ortalaması.....	127
Tablo 55: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Öz Sermaye Karlılık Oranı Ortalaması.....	128

Tablo 56: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Aktif Karlılık Oranı Ortalaması.....	129
Tablo 57: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Fiyat/Kazanç Oranı Ortalaması.....	130
Tablo 58: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Ortalaması.....	131
Tablo 59: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Hisse Başına Kar Oranı Ortalaması.....	132
Tablo 60: Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	135
Tablo 61: Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	136
Tablo 62: Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	137
Tablo 63: Hedef Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	138
Tablo 64: İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	139
Tablo 65: Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	140
Tablo 66: Verusatürk Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları.....	141
Tablo 67: Türkiye'deki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Ortalama Finansal Oranları.....	143
Tablo 68: Türkiye'deki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Ortalama Finansal Oranlarının.....	144

GRAFİKLER LİSTESİ

- Grafik 1:** Türkiye’de Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Nakit Ve Nakit Benzeri Yatırımlarının Toplam Aktif İçindeki Payları.....147
- Grafik 2:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Riskli Yatırımlarının Toplam Aktif İçindeki Payları.....148
- Grafik 3:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif Oranları.....148
- Grafik 4:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Sektörlerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranları.....149
- Grafik 5:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranları.....150
- Grafik 6:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Net Kar / Toplam Öz Sermaye Oranları151
- Grafik 7:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Net Kar/Toplam Aktif Oranları.....152
- Grafik 8:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Fiyat/Kazanç Oranları.....152
- Grafik 9:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranları.....153
- Grafik 10:** Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Hisse Başına Kar Oranları.....154

KISALTMALAR

- AKMGY** Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- AKSGY** Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ALGYO** Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- AVGYO** Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ATAGY** Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- AKFGY** Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- AGYO** Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ABD:** Amerika Birleşik Devletleri
- ARD:** American Research and Development

BİST:	Borsa İstanbul
BVK:	Alman Girişim Sermayesi Birliği
CDC:	Canadian Development Corp
EGCYO:	Egeli İle Co. Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
EVCA:	European Venture Capital Association
EKGYO	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GDKGS:	Gedik Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GOZDE:	Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GSYO:	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına
HDFGS:	Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ICFC:	Industrial and Commercial Finance Corporation
ISGSY:	İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İTÜ:	İstanbul Teknik Üniversitesi
KOBİ:	Küçük ve Orta Boy İşletmeler
KÜSGET:	Küçük Sanayi Geliştirme Teşkilatı
KVK:	Kurumlar Vergisi Kanunu
NASDAQ:	Gelişmekte Olan Şirketler Borsası
RHEAG:	Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
SPK:	Sermaye Piyasası Kurulu
TEKMER:	Teknoloji Geliştirme Merkezi
VRSGS:	Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
GYO :	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
NAREIT:	National Association Of Real Estate Investment Trust
EPRA:	European Public Real Estate Association
UK:	United Kingdom
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
TOKİ	Türkiye Toplu Konut İdaresi Başkanlığı,

PAGYO	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
OZGYO	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ISGYO	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
TRGYO	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
YGYO	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
HLGYO	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
OZKGY	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
VKGYO	Vakif Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
TSGYO	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
SNGYO	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
RYGYO	Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
PEGYO	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
OZGYO	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MARGYO	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
KLGYO	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DGGYO	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
NUGYO	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
SRVGY	Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
MSGYO	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DZGYO	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
KRGYO	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
IDGYO	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

GİRİŞ

Türkiye’de gayrimenkul sektöründe son yıllarda önemli bir gelişme görülmektedir. Gayrimenkul sektörü giderek uluslararası nitelik kazanırken konut ve ticari gayrimenkuller için düzenli piyasalar oluşmaktadır. Buna bağlı olarak gayrimenkul sektöründe yerli ve yabancı aktörlerin yatırımları genişlemiştir. Bu bağlamda gayrimenkul yatırımları doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak Türkiye ve özellikle İstanbul’da en önemli sektörlerden biri haline gelmiştir. Türkiye’de gayrimenkul sektörünün kurumsal bir yapı içerisinde gelişebilmesi için, sektöre uzun vadeli fonların gelmesi önemli bir ihtiyaç olmaktadır. Gelecekte gayrimenkul piyasasında hızlı gelişme beklenmesinin başlıca nedeni, Türkiye ekonomisinin istikrarlı bir büyüme göstereceğine olan inançtır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO), en genel ifadeyle portföylerinde gayrimenkul bulunduran, onları işleten veya finanse eden kuruluşlardır. Her ülkede farklı kuruluş şartları ve mevzuat hükümlerine tabi olsalar da, temel amaçları küçük tasarruf sahiplerini bir araya getirerek büyük gayrimenkul projelerine yatırım yapmalarını sağlamaktadır. Bu sayede, kendileri de büyük projeler için finansman sorununa çözüm bulmakta ve kendilerine sunulan birçok vergi avantajından yararlanmaktadırlar

Bunun yanında, globalleşmenin hızla devam ettiği günümüz ekonomisinde, kişilerin ve kurumların yeni fikirleri hayata geçirebilmeleri için en önemli problemlerin başında finansman eksikliği gelmektedir. Bu problemin çözülebilmesi için geliştirilen alternatif finansman tekniklerinden birisi de girişim sermayesi yatırım ortaklıklarıdır (GSYO). Bu kurumlar, sahip oldukları fonları, yüksek rekabet ve büyüme potansiyeline sahip şirketlere uzun vadeli yatırım yaparak, gerek şirketlere değer kazandırmayı gerekse yatırımcılarına kazanç sağlamayı hedeflemektedir. Bu sayede, gelecek vadeden projelerin hayata geçirilmesi, işsizliğin azaltılması ve ülke ekonomisine katkı sağlanması amaçlanmaktadır. Girişim sermayesi finansman yöntemi ekonominin lokomotif durumunda olan KOBİ’lerin finansman ve yönetim sorunlarını çözmek için ortaya çıkmıştır.

Girişim sermayesi finansman yönteminin temel karakteristiği yüksek risk, yüksek kazanç ve yüksek teknolojidir. Girişim sermayesi düşük ihtimalle yüksek kar ve büyük ihtimalle düşük zararın sentez edildiği bir finansal yatırım türüdür. Girişim sermayedarı

genellikle aktif yatırımcıdır. Girişim sermayedarları finans, pazarlama, personel ve planlama alanlarında yatırıma teknik ve yönetsel destek verecek yetenektedirler.

Dünya'nın her yerinde girişimciler yeni yatırım fırsatları keşfetmektedirler. Bu yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi ancak doğru sermayedarın bulunup, ikna edilmesiyle gerçekleşmektedir. Doğru sermayedarın bulunup uygun koşullarla finansman imkânı sağlanması ancak girişimci ile sermayedarın birbirlerinden tam olarak haberdar olmalarıyla mümkün olabilmektedir.

Bahsedilen bu gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, üretimi desteklemek ve işsizliği azaltmak açısından ekonomi için çok önemli olduğundan, bunlar hakkında araştırma yapmak da önem arz etmektedir. Bunun yanında, gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının her ikisi de yüksek risk içeren finansman modelleri olmasının yanında, bu modellere dayalı kurulmuş olan gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının içerdiği risk seviyeleri de, yapmış oldukları yatırımların risklilik durumlarına göre farklılık arz etmektedir. Dolayısı ile bu çalışma, yatırımcıların risk tercihlerine göre hangi gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına yatırım yapmalarının uygun olacağı konusunda yatırımcılara bilgi sağlaması açısından da önem arz etmektedir.

Bu tezin amacı, Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performanslarının karşılaştırılmasını yapmaktır. Bunun için her bir şirketin finansal durumu analiz edilmekte, daha sonra, şirketlerin finansal durumları karşılaştırılmakta ve son olarak şirketlerin finansal durumları grafiksel olarak incelenmektedir. Analizde, 32 tane Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) şirketinin ve 7 tane Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) şirketinin yatırım durumu, karlılık durumu, sermaye yapısı durumu ve borsa performans durumu incelenmekte ve veri olarak şirketlerin 2014-2019 dönemine ait bilanço, gelir tablosu ve faaliyet raporlarındaki bilgilerden yararlanılarak finansal oranlar hesaplanmakta ve daha sonra hesaplanan oranlardan yararlanılarak oran analizi ve grafiksel analiz yapılmaktadır.

Bu çalışmada dört bölüm yer almaktadır. Birinci bölümde; Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ile ilgili temel kavramlar, gayrimenkul yatırım ortaklığının işleyiş yapısı, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Sektörleri, Gayrimenkul Yatırımlarının Avantaj ve Dezavantajı, dünya'da gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgili bilgiler verilmektedir. İkinci bölümde; girişim sermayesi

yatırım ortaklıkları ile ilgili temel kavramlar, dünya’da girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve Türkiye’de girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının gelişimi anlatılmaktadır. Üçüncü bölümde; finansal oran analizi yönteminin amacı, önemi ve kullanımından bahsedilmektedir. Son bölümde ise, Türkiye’deki gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının performanslarının karşılaştırılması ile ilgili uygulama yer almaktadır.



BİRİNCİ BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI İLE İLGİLİ TEMEL KONULAR

1.1. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır(www.spk.gov.tr , 2020).

GYO'lar, bireysel ve kurumsal yatırımcılardan sermaye toplayan ve bu sermayeleri gayrimenkul, ipotek kredisi ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapan finansal araçlardır. Krewson-Kelly ve Thomas'a (2016) göre, GYO'lar gelir getirici mülkiyete sahip olan veya finansman yoluyla gelir elde eden işletmelerdir. ABD'de bu fonların oluşumu ve ticareti, 1960'tan itibaren Amerikan Emlak Yatırım Ortaklığı Yasası ile sağlanmıştır. ABD'de GYO'ların faaliyetlerini düzenleyen mevzuatlar, yaklaşık 10 yıl sonra Yeni Zelanda, Hollanda ve Avustralya'da uygulanmaya konurken, bu fonların dünyanın diğer bölgelerinde kullanımı 20. yüzyılın sonrasında ve 21 yüzyılın başlarında ortaya çıkmıştır.

GYO'lar 1960'da Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkarken, 1960-1990 döneminde çok az sayıda ülke bu yapıyı benimsemiştir. Bazı piyasalarda 1990'lı yıllarda GYO tipi enstrumanlar tanıtıldı. Mesela, Belçika (1995), Brezilya (1993), Kanada (1994) ve İspanya (1994) yıllarında bu enstrumanlar piyasalarında kullanıldı. Ancak büyük büyüme dönemi 2000 sonrasında gerçekleşti. Mesela Japonya (2000), Hong Kong (2003) ve Singapur (2002) gibi büyük Asya pazarlarının tümünde, mileniyumun başlamasından hemen sonra 359 GYO piyasaya çıkarken, Fransa, 2003 yılında bir GYO'yu piyasaya süren ilk büyük Avrupa ülkesi olmuştur. İngiltere ve Almanya'da ise 2007'de başlatılmıştır (Stevenson, 2013, 18).

GYO'lara yapılan yatırımların yatırımcılar açısından temel avantajları likidite, güvenlik ve yatırım getirisidir. Yatırımların likidliği, bu fonların hisselerinin borsadaki paylarının nispeten hızlı bir şekilde satılması durumundan kaynaklanmaktadır;

güvenlik ile, değişik bölgelerdeki gayrimenkullere yatırım yaparak, çeşitlendirme sayesinde riskin azaltılması ifade edilmektedir. GYO hisselerinin satın alınması, gayrimenkul piyasasında yatırımları çeşitlendirmenin en kolay yolunu temsil etmekte ve yatırımların çeşitlendirilmesi ise, varlıkların güvenliğini sağlamanın en iyi yoludur. Yatırımın getirisi ise, bu ortaklıklarda yıllık karın %90'nın ortaklıklara dağıtılma zorunluluğunun olması ile artmaktadır. Gayrimenkul fonları gelir vergisinden muaf olma hakkına sahiptir (Jagodiš, 2012).

Bu şekilde, GYO'lara yatırım yapmanın ekonomik avantajı ve motivasyonu artmaktadır. Bununla birlikte, bir GYO'nun kârının en az % 90'ını kar payı olarak ödeme yükümlülüğü, kendi fonlarından finanse edilebilecek büyüme potansiyelini önemli ölçüde azaltmaktadır (Mašiš, 2009: 146).

1.1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Tanımı

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, elli yıldan fazla bir süredir kullanılmaktadır. Bireysel yatırımcıların büyük ölçekli, gelir getiren emlaklara yatırım yapmalarını sağlamak için 1960 yılında GYO'lar kurulmuştur. GYO'lar, bireysel yatırımcıların ticari gayrimenkul alım ve satımı yapmadan, ortaklığın hisselerini alarak kar sağlamlarına imka tanımaktadır (Çelik, 2019:28).

Gayrimenkul yatırım ortaklığının amacı, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı elde etmektir. Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kar sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, yılsonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtabilmekte ve bu suretle gayrimenkul gelirini ortaklarına aktarabilmektedir. Böylece gayrimenkul yatırım ortaklığının paylarını satın alarak ortak olan bir yatırımcı, yüksek getirili gayrimenkullerin gelirlerinden dolayı olarak yararlanmış olmaktadır. Yatırımcılar gayrimenkul yatırım ortaklıklarının temettülerine ortak olmak yanında, bu ortaklıkların paylarının borsada oluşan olası fiyat artışlarından da yararlanma imkanına sahiptirler. Gayrimenkul yatırım ortaklığı sisteminde, likiditesi daha düşük olan gayrimenkulün kendisinden ziyade, ona yatırım yapan bir şirketin paylarının satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır (Çelik, 2016:4).

GYO, gelir getiren gayrimenkul veya gayrimenkulle ilgili varlıklara sahip olan bir şirkettir. GYO'nun sahip olduğu gelir getirici gayrimenkul varlıkları arasında ofis binaları, alışveriş merkezleri, apartmanlar, oteller, tatil köyleri, depolama tesisleri ve depolar yer alabilir. GYO'ların çoğu, apartman daireler gibi tek bir alanda uzmanlaşmaktadır. Az sayıda olmak üzere perakende GYO'lar, ofis GYO'ları, konut GYO'ları, sağlık GYO'ları ve endüstriyel GYO'lar vardır. GYO'ları gayrimenkul şirketlerinden ayıran temel özellik, GYO'nun, geliştikten sonra mülklerini satmak yerine, kendi yatırım portföyünün bir parçası olarak faaliyet göstermek için tutma zorunluluğunun olmasıdır.

GYO, daireler, ofis binaları, depolar, alışveriş merkezleri gibi gelir getirici gayrimenkuller işleten bir şirkettir. Bazı GYO'lar da gayrimenkul finansmanı ile uğraşmaktadır. GYO'ların hisseleri borsalarda işlem görmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sadece gayrimenkule dayalı portföyün işletilmesi kapsamında faaliyet gösterebilirler. Bunun doğal bir sonucu olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları aktiflerinde makine ve ekipman bulunduramazlar. Ayrıca, inşaat işlerini kendileri üstlenemez, proje yürütemez, ancak inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlayabilirler. Şirketlerin mevcut faaliyetlerini gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyetlerine değiştirmesi koşuluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesi mümkündür (Yener, 2017:5).

1.1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Amacı

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nın amacı, kar sağlama potansiyeli yüksek gayrimenkul projelerine yatırım yaparak, ortaklar için gayrimenkullerden kira geliri elde etmektir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının hissedarı olan bir yatırımcı, dolaylı olarak yüksek getirili gayrimenkullerden yararlanmaktadır. Ayrıca, portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kar elde eden gayrimenkul yatırım ortaklıkları, bu karları da, pay sahiplerine dönem içinde temettü olarak dağıtmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının temel amacı, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmaktır. Böylece portföylerinde bulunan gayrimenkullerden kira geliri ve alım satımdan kazanç elde ederler. Gayrimenkul yatırımı yapmak isteyen küçük yatırımcılar mali güçleri yetmediğinden bu yatırımları için kredi kanalına başvurmakta, bu da onlara faiz yükü getirmektedir.

GYO'lar sayesinde küçük yatırımcılar gayrimenkullere yatırım fırsatı elde ederler. Böylece yatırımcılar ellerinde hisse bulduklarını için temettülere ortak olurlar ve borsada oluşan fiyat dalgalanmalarından yararlanma imkânına sahip olurlar (Uyar, 2009:46).

GYO'ların kurulması ile, nakde nakde dönüşümü zor olan gayrimenkuller için menkul kıymetleştirme yolu açılmıştır. GYO'lar halka arz edilmekte ve borsada işlem görmektedir. Yatırımcılar hisse senedi alımı yoluyla, GYO'lara ortak olabilmektedirler. Yatırımcı, bu yatırımını dilediği zaman hisselerini satarak nakde çevirme imkânına sahiptir.

1.1.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına Ait Temel Bilgiler

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının paylarının halka arzı sırasında ve sonrasında yatırımcılar ihtiyaç duydukları bilgileri aşağıdaki kaynaklardan elde edebilirler (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409>, 2020).

1.1.3.1. Esas Sözleşme

Şirketin kuruluşuna ilişkin olarak Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatı çerçevesinde düzenlenen ve şirketin ticaret unvanı, amacı ve faaliyet konusu, süresi, yetkili organları gibi konuları içeren bir belgedir. Şirket, esas sözleşmenin tescili ile tüzel kişilik kazanır.

1.1.3.2. İzahname

Halka arzda, şirketin paylarını satın almak suretiyle şirkete ortak olacak yatırımcılara şirketin amacı, süresi, ticaret unvanı, tescil tarihi ve numarası, halka arz edilecek payların tutarı ve oranı, şirketin faaliyet ve yatırımları, şirketin finansal tabloları, imtiyazlı paylar gibi konularda bilgi vermeyi amaçlayan bir kamuyu aydınlatma aracıdır.

1.1.3.3. Sirküler

Şirket paylarını satın almak suretiyle şirkete ortak olacak yatırımcıların, halka arza çağırılması amacıyla yayınlanan bir duyurudur.

İzahname ve sirküler, başvuru yerlerinde yatırımcıların incelemesine açık tutulur ve ayrıca, Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.gov.tr) ile şirketin internet sitesinde de yayımlanır.

1.1.3.4. Finansal Tablolar

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları Sermaye Piyasası Kurulu'nun finansal raporlamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde finansal tablolarını hazırlar ve kamuya açıklarlar.

1.1.3.5. Yönetim Kurulu Faaliyet Raporları

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, üçer aylık dönemler itibarıyla yönetim kurulu faaliyet raporları düzenlerler. Bu raporlarda asgari olarak, portföyde yer alan varlıklara ilişkin olarak hazırlanan değerlendirme raporlarının özetine, son üç aylık döneme ilişkin gelişmelerin özetine, projelere ilişkin mevcut durum, tamamlanma oranı ve süresi, öngörülerin gerçekleşme durumu, sorunlar gibi ilave açıklamalara, portföyde yer alan varlıklardan kiraya verilenler ile ilgili ayrıntılı bilgilere, ortaklığın ilgili hesap dönemine ait karşılaştırmalı finansal tablolarına ve portföy sınırlamalarının kontrolüne ilişkin bilgilere yer verilir.

1.1.4. Gayrimenkul Yatırımlarının Özellikleri

Gayrimenkulün bazı özellikleri onu alternatif yatırımlardan (hisse senetleri, tahviller, döviz vb.) ayırmaktadır. Bu özellikler şunlardır (Chinloy, 1987):

Bilgi farklılıkları: Gayrimenkul işlemlerinde, alıcı ile satıcı açısından bilgilerde farklılıklar bulunmaktadır.

Yerelleştirilmiş pazarlar: Piyasalar fiziksel varlıklar açısından yereldir ve ulusal bir borsada işlem yapılmamaktadır.

Heterojen özellikler: Bütün özellikler aynı değildir ve özelliklerde çok fazla farklılık vardır.

Düşük Likidite: Gayrimenkuller hareketli veya taşınabilir değildir ve bölünülebilirliği düşük olduğundan işlemler zordur.

Vergi Muamelesi: Gayrimenkuller, olumlu veya olumsuz vergi uygulamalarına sahiptir ve vergi avantajları yatırım kararlarında dikkate alınan önemli faktörlerdir.

Arz kısıtlamaları: gayrimenkul arzı, nispeten esnek olmayan bir yapıya sahiptir.

1.1.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Finansal Modeli

GYO'larla ilgili en önemli noktalardan birisi, enflasyon riskine karşı en iyi koruma sağlamasıdır. Gayrimenkuller bazı makroekonomik nedenlerden dolayı yatırımcılar için avantajlı görülmektedir. Yüksek faiz oranları ve inşaat maliyetleri nedeniyle gayrimenkuller yatırımcılar için karlı bir yatırımcı aracıdır. Gayrimenkul gelirleri döviz ve borsa piyasalarından daha fazladır. Yatırımcılar faiz oranlarındaki artıştan zarar görebilirler. Ancak, faiz oranları genellikle enflasyonla birlikte artmakta ve enflasyon gayrimenkullerin değerlerini artırmaktadır. Borsadan bağımsız olan bazı gayrimenkuller olsa da, GYO piyasası borsaya bağımlı olmakta ve boşadaki değişmeden etkenlenmektedir (Irwin, 1998:164).

İki farklı gayrimenkul fonu bulunmakta olup, bunlar açık uçlu fonlar ve kapalı uçlu fonlardır. Açık uçlu gayrimenkul fonlarının avantajı likit olmasıdır.

Kapalı uçlu fonlar, ilk olarak 1970'lerin sonunda Amerika Birleşik Devletleri'nde kullanılmaya başlandı. Bu fon tipinin likiditesinin düşük olması, gayrimenkul yatırımlarının uzun vadeli olmasından kaynaklanmaktadır (Raijin,1998:48). Bu GYO fon türünün faydalarından bazıları şunlardır: gelirlerinin tahmin edilebilirliğinin yüksek olması ve pay sahiplerinin gayrimenkul değer artışlarından yararlanabiliyor olmasıdır (Meretsky, 1998:17).

1.1.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Türleri

Gayrimenkul Yatırım ortaklıkları farklı bir yapıya sahiptir ve yatırımcılara cazip fırsatlar sunmaktadır. GYO'lar için üç farklı yatırım yaklaşımı vardır. Bunlar; öz sermaye, ipotek ve hibrit yatırım şekilleridir (Akkaya, Kutay ve Tükenmez, 2005:41).

1.1.6.1. Öz Sermaye GYO

Öz sermaye GYO, gelirleri esas olarak kira gelirlerinden oluşmaktadır. Bu tür GYO'lar en yaygın olanlardır. Yatırımcılar nispeten istikrarlı bir temettü ödemesine sahiptir ve gayrimenkul genellikle sermaye kazancı da sağlamaktadır. Genel olarak yatırımları, ofis binalarını, evleri, daireleri ve alışveriş merkezlerini içermektedir.

1.1.6.2. İpotek GYO

İpotek GYO'lar gayrimenkul sahiplerine borç para vermektedir. Gelirler, ipotekli kredilerinden kazanılan faizlerdir. Ayrıca bazı ipotek GYO'ları ipoteğe dayalı menkullere de yatırım yapmaktadır. Mortgage GYO'lar, genellikle mülk sahibi değildir ve gelirleri, faiz oranlarındaki ve kredi temerrütlerindeki dalgalanmalardan etkilenebilmektedir (Investor.com, 2019).

1.1.6.3. Hibrit GYO

Hibrit GYO'lar, öz sermaye ve ipotek GYO'larının bir karışımı olup gayrimenkul varlıklara sahip olmakta ve gayrimenkul sahiplerine kredi vermektedir. Öz sermaye ve ipotek GYO'ların bütün avantajlarına sahiptir. Sermaye artışı kazancına ve zarar etme ihtimaline sahip iken aynı zamanda gelir sağlanmakta ve ana paranın geri ödenmesi ile son bulmamaktadır (Irwin, 1998).

1.1.7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Bulunabileceği Faaliyetler

Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler.

Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri, akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler.

Otel, hastane veya buna benzer faaliyetleri gerçekleştirebilmek için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler.

Mülkiyeti başka kişilere ait olan gayrimenkuller üzerinde kendi lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devren mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakları üçüncü kişilere devredebilirler.

Mülkiyetine sahip oldukları gayrimenkuller üzerinde başka kişiler lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devren mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakların üçüncü kişilere devrine izin verebilirler (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409> , 2020).

Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla, Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, düzenlemelerde belirtilen şartların sağlanması koşuluyla kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilirler.

Aracılık faaliyeti kapsamında olmamak kaydıyla sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, Takasbank para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat veya katılma hesabı açtırabilirler ve sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilirler. Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde yapılacak bir sözleşme ile herhangi bir anda portföylerindeki sermaye piyasası araçlarının piyasa değerinin en fazla %50'si tutarındaki sermaye piyasası araçlarını, gerekli teminatın sağlanması koşuluyla ödünç verebilirler.

İşletmeci şirketlere, diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarına, Yap-işlet-devret projeleri kapsamında kurulan şirketlere, belirli gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere, gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az %75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere, portföylerinde yer alan ve/veya yer alması planlanan gayrimenkul, gayrimenkule dayalı hak veya gayrimenkul projelerine ilişkin altyapı hizmetlerinin; ilgili mevzuatta yer alan yasal zorunluluklar gereği yalnızca bu hizmetlerin yerine getirilmesi amacıyla sınırlı olarak kurulmuş veya kurulacak şirketler tarafından yapılmasının zorunlu olması halinde, bu şirketlere iştirak edebilirler (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409> , 2020).

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 işlemleri yapabilirler, opsiyon yazabilirler, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri alabilirler.

Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edebilirler. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni hakları tesis edebilirler.

Kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla, hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan konsolide olmayan öz sermayelerinin beş katı kadar kredi kullanabilirler.

Sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma aracı ihraç edebilirler.

Kurul düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul sertifikası ve portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacakları ile kira gelirlerinin teminatı altında varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebilirler.

Münhasıran bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla, bir veya birkaç ortakla adi ortaklık oluşturabilirler (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409> , 2020).

1.1.8. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının İşleyiş Yapısı

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları aşağıdaki beş şirket vasıtası ile faaliyetlerini yürütmektedirler (www.spk.gov.tr , 2020).

1.1.8.1. Müteahhit

Gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yürütmeyi taahhüt eden gerçek veya tüzel kişilerdir.

1.1.8.2. İşletmeciler Şirket

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları; otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi ticari parklar, ticari depolar, konut mülkleri, süpermarketler ve ticari amaçlı benzeri gayrimenkullerin sahibi olan veya kiralayan şirketlerdir. İşletmeciler şirket ise, bu gayrimenkulleri, GYO adına işleten şirketlerdir.

1.1.8.3. Danışman Şirket

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ile imzalanan bir sözleşme kapsamında, proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere gayrimenkul portföyü geliştirme ve alternatif yatırım fırsatlarını belirleme amacı ile GYO'lara danışmanlık yapan şirketlerdir.

1.1.8.4. Gayrimenkul Değerleme Şirketi

Bu şirketler, sermaye piyasası mevzuatına uygun olarak gayrimenkul, gayrimenkul esaslı haklar ve gayrimenkul projeleri için değerlendirme hizmeti sağlayacak şirketler listesinde yer almaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listelenen bağımsız bir gayrimenkul değerlendirme şirketinin işlemine konu olan varlık ve hakların gerçeğe uygun değerlerini belirlemekle yükümlüdür. Dolayısıyla, bu değerlendirme faaliyetini, gayrimenkul değerlendirme şirketi vasıtası ile gerçekleştirmektedir.

1.1.9. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Tipleri

GYO'ların özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde birçok değişik yatırım tipi vardır. Apartmanlar, ofisler, depolar, perakende merkezleri, sağlık tesisleri, veri merkezleri, altyapı ve oteller GYO'ların en yaygın tipleridir. GYO'ların çoğu belirli bir gayrimenkul üzerine uzmanlaşmıştır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Birliği (NAREIT) GYO'ları, aşağıdaki tiplerde gruplandırmaktadır:

1.1.9.1. Ofis GYO'ları

Ofis GYO'ları, ofis binalarına veya gayrimenkullere yatırımda bulunur ve onları yönetir. Ayrıca bu gayrimenkulleri kiracılara kiralarlar. Bunlardan bazıları, iş merkezi alanları gibi belirli sektör türleri üzerinde uzmanlaşmıştır. Özellikle devlet daireleri veya biyoteknoloji işletmeleri gibi kiracılarla ilgilenmektedirler.

1.1.9.2. Endüstriyel GYO'ları

Endüstriyel GYO'lar, endüstriyel alanlara sahip, endüstriyel alanları yöneten ve endüstriyel alanları kiralayan şirketlerdir. Depolar ve dağıtım merkezleri bu tip gayrimenkullere örnek verilebilir.

1.1.9.3. Perakende GYO'ları

Perakende GYO'lar, perakende satış mülklerine sahip olmakta, bunları yönetmekte ve kiracılara kiralmaktadır. Özellikle, büyük bölgesel alışveriş merkezleri, outlet merkezleri, market bağlantılı alışveriş merkezleri ve enerji merkezleri, Perakende GYO'lardan bazılarıdır. Normal kiralama dışında, bu gayrimenkullerin finansal

kiralama işlemleri, Perakende GYO'lar için önemli bir gelirdir. Bu şekilde, bu GYO'ların kiracıları sadece kira değil, aynı zamanda bir gayrimenkulun işletme giderlerinin büyük bir kısmını da öderler (Sumer, 2017:25).

1.1.9.4. Konut GYO'ları

Konut GYO'ları, birçok konut türüne sahip olarak bunları yönetir ve kiracılara kiralarlar. Bazı konut GYO örnekleri arasında apartmanlar, öğrenci konutları ve müstakil aile evleri bulunmaktadır.

1.1.9.5. Pansiyon GYO'ları

Pansiyon GYO'ları, tatil yerlerine ve otellere ve kiralık alanlara sahip almakta ve bunları yöneterek kiralamaktadır. Pansiyon GYO'ları çeşitli otellere sahip olup bu oteller ile işadamlarından tatilcilere kadar çeşitli müşterilere hizmet vermektedir.

1.1.9.6. Ormanlık Arazi GYO'ları

Ormanlık arazi GYO'lar, farklı türlerde ormanlık alanlara sahiptir ve bunları yönetmektedir. Bu GYO'lar özellikle kereste üretim ve satımıyla ilgilenmektedirler.

1.1.9.7. Sağlık GYO'ları

Sağlık GYO'ları, sağlıkla ilgili gayrimenkullere sahip olarak onları yönetir ve kiralayarak gelir elde ederler. Yaşlı bakım tesisleri, hastaneler ve tıbbi ofis binaları, Sağlık GYO'ların türleridir.

1.1.9.8. Altyapı GYO'ları

Altyapı GYO'ları, altyapı ile ilgili gayrimenkullere sahip olarak bunları yönetir ve müşterilere kiralarlar. Fiber kablolar, kablosuz altyapı, telekomünikasyon kuleleri ve enerji boru hatları, varlık türlerinden bazılarıdır.

1.1.10. Gayrimenkul Yatırımlarının Avantajları

Bir gayrimenkul veya bir projenin ne şekilde finanse edileceği kararı, projenin büyüklüğüne, kullanım ve inşaat haklarına, şirketin karlılık potansiyeline, finansman maliyetine bağlıdır. Devletin konut ve gayrimenkul sorununu kamusal bir olgu olarak algılaması neticesinde uygulanan vergi teşvikleri, gayrimenkul finansmanında gayrimenkul yatırım ortaklığını cazip hale getirmektedir.

Yatırımcılar açısından ise, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı yatırımların psikolojik bir güven unsuru oluşturduğu inkar edilemez. Ayrıca, çeşitlendirme yoluyla riskin azaltılabilmesi, yatırımın borçlanma ile finanse edilebilmesi ve amortisman ayrılabilmesi gibi hususlar yatırımcılar için gayrimenkul yatırımını cazip kılan unsurlardır.

Yatırımcılar gayrimenkul yatırım ortaklığı paylarını borsada satabilmenin yanında, bu payların borsada oluşan olası fiyat artışlarından da yararlanma imkanına sahiptirler. Ayrıca, şirket portföyü gayrimenkul alanında uzman kişiler tarafından yönetildiğinden, herhangi bir kişinin kendi başına yatırım yapmasından daha etkin sonuçlar elde edilebilmektedir.

Bu şirketlere yatırım yapan yatırımcıların bir kısmının da uluslararası kuruluşlar olduğu görülmektedir. Bu kuruluşlar, gelişmekte olan ülkelerdeki gayrimenkul getirilerinden faydalanmak amacıyla, organize bir şekilde işleyen ikincil piyasalarda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı paylarını almayı, doğrudan gayrimenkul yatırımına tercih etmektedirler (Özcan, 2018: 5-7).

1.1.10.1. Gayrimenkul Yatırımlarının Anlaşılmasının Daha Kolay Olması

Yatırım yapmaya başlarken, kar etmek için bilinmesi gereken her şeyi bilmek zor olabilir. Birçok yatırım türü, özellikle anlaşılması zor olan soyut kavramlara ve karmaşık algoritmalara dayanmaktadır.

Buna karşın gayrimenkul, fiziksel mülk satın alınmasını içermekte ve çoğu kişi belli bir dereceye kadar gayri menkuller hakkında bilgi olmaktadır. Gayrimenkullere yatırım yapmak, matematikçiler tarafından geliştirilen karmaşık modellere dayalı yatırımlardan daha kolay anlaşılabilir.

1.1.10.2. Gayrimenkullerin Geleştiribilir Olması

Bir hisse satın alındıktan sonra, bir süre bekletirilir ve kâr etmek için satılır. hissenin başarısı, şirket yönetimine ve kontrolünüz dışındaki şirket başarısına bağlıdır.

Buna korşın, gayrimenkul yatırımları doğrudan kontrol altındadır. Demografik ve ekonomik değişiklikler kontrol edilemese de, fiziksel varlıklar ve kiracılar ile ilgili birçok şey kontrol edebilir. Genel olarak, gayremenkul portföyünün iyi yönetimi ile yatırımın değeri somut bir şekilde artırılabilir.

1.1.10.3. Gayrimenkullerin Enflasyona Karşı bir Koruma Sağlaması

Gayremenkuller enflasyona karşı aynı oranda tepki veren az sayıdaki varlıklardan birisidir. Enflasyon arttıkça, konut değerleri ve kiralari da artar.

Genel olarak gayremenkuller, enflasyona karşı iyi bir koruma sağlamasına rağmen, her yıl yeniden kiralanana kiralık gayremenkuller için daha etkilidir. Çünkü aylık kiralar, enflasyonlu dönemlerde yukarı doğru ayarlanmaktadır.

Bu nedenle gayrimenkullere yatırım, bir yatırım portföyünü enflasyona karşı koruma altına almanın en iyi yollarından biridir.

1.1.10.4. Gayrimenkul Varlıklarının Etkin Olmayan Piyasada Olmaları

Borsadan farklı olarak, gayrimenkul piyasası bir çok etkinsiz duruma sahiptir. Mesela, varlıklar ile ilgili şeffaflığın olmaması gibi. Bu da, gayri menkul yatırımlarının çok yüksek kar potansiyeline sahip olduğu anlamına gelmektedir.

Araştırmalara dayalı olarak yatırım yapan gayrimenkul yatırımcıları, büyük oranda gayrimenkul kazançları sağlayabilirler.

1.1.11. Gayrimenkul Yatırımlarının Dezavantajları

1.1.11.1. Gayrimenkullerin İşlem Maliyetlerinin Yüksek olması

Hisse senedi satın alımında, işlem maliyeti çok düşük olurken gayrimenkul satın alımında işlem maliyeti oldukça yüksek olmaktadır.

Diğer yatırım türlerinin aksine, gayrimenkul yatırımlarında işlem maliyetleri yatırımın değerini önemli ölçüde etkileyebilir ve kar elde etmeyi zorlaştırabilir (Tawfeeq, 2018: 13-17).

1.1.11.2. Gayrimenkullerin Likiditesinin Düşük Olması

Pek çok yatırım oldukça olduğundan, yüksek miktarda alım satım yapılarak saniyeler içinde kâr elde etmek mümkün olabilir. Ancak gayrimenkul yatırımları nispeten likit değildir. Çünkü gayrimenkullerin değerinde önemli bir düşüş olmadan hızlı ve kolay bir şekilde satılması zordur.

Gayrimenkul yatırımcılarının, gayrimenkulleri özellikle aylık yada yıllık olarak kiralamak durumunda, iyi ve uzun dönemli bir araştırma yapmaları gerekir.

1.1.11.3. Gayrimenkullerin Yönetim ve Bakım Gerektirmesi

Bir yatırımcı gayrimenkul satın aldığı anda, onun yeniden biçimlendirilmesi, bakımının yapılması ve yönetilmesi gerektirir. Özellikle gayrimenkullerin uzun bir dönem boş kalmaları durumunda, finansman ödemeleri, gayrimenkul vergileri, sigorta, yönetim giderleri ve bakım giderleri hızlı bir şekilde artış gösterebilir.

1.2. DÜNYA'DA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

1.2.1. Amerika Birleşik Devletleri

ABD'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) sistemi 1960'da ABD Kongresi'nin çıkardığı yasa ile yürürlüğe girmiştir. Kongre, GYO'ların özkaynaklarını satın alarak küçük ölçekli yatırımcıların, büyük ölçekli gayrimenkul yatırımlarına katılabilmeleri gerektiğini ifade etmiştir (EPRA, 2019). Dolayısıyla, GYO'ların kurulmasının amacı, özellikle küçük yatırımcıların gelir getirici büyük gayrimenkullere ulaşmalarını sağlamaktır (Bruggeman ve Fisher, 2011; NAREIT, 2019).

Diğer şirketlerin hissedarları gibi GYO hissedarları da, ticari mülkleri ile gelir getiren GYO'lardan faydalanabilirler. Ayrıca, büyük ölçekli ve çeşitlendirilmiş portföyleri ile hissedarlara, tek bir yatırıma göre daha fazla yarar sağlamaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde GYO'ların yönetiminde bir veya daha fazla müteveli veya yönetici olmak zorunluluğu vardır. Gayrimenkul konusunda tecrübe

sahibi olan profesyoneller, GYO'ların yöneticileridir. GYO'ların Kurumlar vergisinden muaf olmak gibi vergi avantajları da vardır. GYO'lar yalnızca vergilendirilebilir kazançlarını ve mülklerinin satışından elde ettikleri sermaye kazançlarını hissedarlarına dağıtmaktadırlar (EPRA, 2017; NAREIT, 2018).

Amerika Birleşik Devletleri'nde 192 GYO faaliyete bulunmaktadır. Aşağıdaki Tablo-1'de, ABD'deki GYO sektörü ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo-1. 2019 Yılında Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Amerika	192	124	€ 1,040,060	64.98%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019.

Ayrıca, aşağıdaki Tablo-2'de, European Public Real Estate (EPRA)'da yer alan ilk beş ABD Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-2. 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş ABD Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Prologis	€ 44,368	28.99%	2.65%	3.85%
Simon Property Group	€ 43,347	0.90%	5.07%	3.76%
Public Storage	€ 36,500	11.89%	3.36%	2.70%
Welltower Inc.	€ 28,991	40.37%	4.27%	2.53%
Avalonbay Communities	€ 24,872	25.40%	2.99%	2.16%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.2.2. İngiltere

İngiltere'de GYO'lar sistemi, 2007 yılında Birleşik Krallık'taki 2006 Mali Yasası ile başlamıştır. Sistem, İngiltere-GYO şeklinde isimlendirilmektedir. 2010 yılında yürürlüğe giren GYO'larla ilgili yasa, gayrimenkul şirketlerinin sayısında artış

sağlamıştır. Ayrıca, mevzuatta yapılan iyileştirmeler ile, UK-GYO kurumsal kuruluşları, çeşitlendirilebilir yatırım yapabilme, esnek nakit yönetimi ve daha basit vergi işlemleri gibi esnek uygulamalar imkanına kavuşmuştur.

İngiltere'de 55 GYO faaliyette bulunmakta ve bunların 33 tanesi EPRA GYO Endeksinde yer almaktadır ve sektör Piyasa değeri 63,988 milyon Euro'dur. Aynı zamanda, küresel GYO Endeksinin % 4.79'una eşittir.

Aşağıdaki Tablo-3'te İngiltere'deki GYO sektörü ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo-3. 2019 Yılında İngiltere'deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
İngiltere	55	33	€ 63,988	4.79%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

Aşağıdaki Tablo-4'te, EPRA'da yer alan ilk beş İngiltere Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-4. 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş İngiltere Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Segro	€ 8,907	11.90%	2.57%	0.78%
Land Securities Group	€ 6,904	-8.17%	5.47%	0.58%
British Land Co	€ 5,712	-15.29%	5.76%	0.50%
Derwent London	€ 3,888	2.46%	2.11%	0.30%
Tritax Big Box REIT	€ 2,944	4.42%	4.12%	0.26%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.2.3. Almanya

Almanya, 2007’de Alman Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’nı (G-GYO) kurdu. G-GYO, GYO kanunları tarafından belirlenen ve özel kuralları olan bir anonim şirkettir. GYO kanunu, 1 Haziran 2007 tarihinde yürürlüğe girmiştir ve 1 Ocak 2007 tarihinden itibaren geriye dönük etkisi bulunmaktadır. GYO kanunu, Alman Gelir Vergisi Kanunu ve Yatırım Vergisi Kanunu gibi çeşitli vergi kanunlarındaki değişikliklerle desteklenmektedir.

Almanya’da 5 GYO faaliyette bulunmakta ve bunların 2 tanesi EPRA GYO Endeksinde yer almaktadır ve sektör piyasa değeri 4,241 milyon Euro’dur. Aynı zamanda, küresel GYO Endeksinin % 0.25’ine şittir.

Aşağıdaki Tablo-5’de, Almanya’daki GYO sektörü ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo-5. 2019 Yılında Almanya’daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Almanya	5	2	EUR 4,241	0.25%%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

Aşağıdaki Tablo-6’da, EPRA Endeksinde yer alan iki Almanya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-6. 2019 Yılında Avrupa’daki EPRA Endeksi’nde Yer Alan İki Almanya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Alstria office REIT AG	EUR 2,526	14.81%	3.65%	0.20%
Hamborner REIT AG	EUR 718	3.94%	5.11%	0.05%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.2.4. Fransa

2003 tarihli Maliye Kanunu'nun 11. Maddesi (30 Aralık 2002 tarihli ve 2002-1575 sayılı Kanun), seçim ve şartlara bağlı olarak borsada işlem gören gayrimenkul yatırım şirketlerine uygulanacak özel bir kurumlar vergisi muafiyeti getirmiştir.

Fransa'da 30 GYO faaliyette bulunmakta ve bunların 6 tanesi EPRA GYO Endeksinde yer almaktadır ve sektör piyasa değeri 51,010 milyon Euro'dur. Aynı zamanda, küresel GYO Endeksinin % 1.77'ine eşittir.

Aşağıdaki Tablo-7'de Fransa'daki GYO sektörü ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo-7 2019 Yılında Fransa'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Fransa	30	6	EUR 51,010	1.77%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

Aşağıdaki Tablo-8'de, Avrupadaki EPRA Endeksi'nde yer alan ilk beş Fransa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-8. 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş Fransa Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Gecina	€ 9,755	-6.19%	4.10%	0.60%
Klépierre	€ 8,564	-5.36%	3.56%	0.49%
Covivio	€ 7,643	8.47%	5.00%	0.35%
Icade	€ 2,146	3.46%	9.53%	0.04%
Carmila SA	€ 1,064	-27.99%	9.65%	0.06%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.2.5. Kanada

Kanada’da GYO’lar sistemi yasal olarak 1994’te başlamıştır. Kanada GYO’ları (C-GYO) için minimum sermaye gereksinimi söz konuyu değildir. Kanada’nın yasal sistemine göre en az 150 hissedarın olması gerekmektedir. C-GYO’lar, borsadaki halka arz yoluyla hisse senedi ihraç etmek zorundadırlar. C-GYO sistemi, Kanada Gelir Vergisi Kanunu (ITA) tarafından yönetilen yatırım fonu tröstleri (MFT’ler) olarak adlandırılmaktadır.

Aşağıdaki Tablo-7’de görüluğe gibi Kanada’da 46 tane C-GYO faaliyette bulunmaktadır. Bunların 19 tanesi EPRA GYO Endeksinde yer almaktadır ve sektör piyasa değeri 53,170 milyon Euro’dur. Bu rakam aynı zamanda, küresel GYO Endeksinin % 3,23’üne tekabül etmektedir.

Aşağıdaki Tablo-9’da, Kanada’daki GYO sektörü ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo 9. 2019 Yılında Kanada'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Canada	46	19	€ 53,170	3.23%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

Aşağıdaki Tablo-10’da, Avrupadaki EPRA Endeksi’nde yer alan ilk beş Kanada Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-10. 2019 Yılında Avrupa’daki EPRA Endeksi’nde Yer Alan İlk Beş Kanada Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Riocan REIT	€ 5,359	16.64%	5.54%	0.47%
Canadian Apartment Props REIT	€ 4,761	22.22%	2.85%	0.41%
H & R REIT	€ 4,385	26.34%	6.04%	0.38%
Allied Properties REIT	€ 3,473	25.10%	3.37%	0.30%

Smart Centre's Real Estate Investment Trust	€ 3,166	20.51%	5.38%	0.24%
---	---------	--------	-------	-------

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.2.6. Avustralya

Avustralya'da ilk GYO mevzuatı 1985'te yürürlüğe girmiştir. Kazanılan gelirin vergilendirilmesi, Gelir Vergisi Kanunu'nun düzenlediği güvene dayalı ortaklık gelir kuralları uyarınca, ITAA 1936'nın 6. Bölümü tarafından ayarlanır. Güvene dayalı ortaklıklar veya listelenen güvene dayalı ortaklıklar borsaya kote olmak zorunda değildirler. Ancak borsaya kote olmuşlarsa, en az 50 yatırımcıya sahip olmaları veya emeklilik fonlarının asgari% 20'sini kapsayacak bir yapıya sahip olmaları gerekir.

Avustralya'da 44 GYO faaliyette bulunmakta ve bunların 11 tanesi EPRA GYO Endeksinde yer almaktadır ve sektör pdeğeri 86,776 milyon Euro'dur. Aynı zamanda, küresel GYO Endeksinin% 5.91 'ine eşittir

Aşağıdaki Tablo-11'de, Avustralya'daki GYO sektörünün durumu görülmektedir.

Tablo 11. 2019 Yılında Avustralya'daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Avustralya	44	11	€ 86,776	5.91%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019.

Aşağıdaki Tablo-12'te, Avrupa Endeksi'nde yer alan ilk beş Avustralya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-12. 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk Beş Avustralya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Goodman Group	16,800	55.20%	2.00%	1.44%

Scentre Group	12,582	-10.50%	5.77%	1.05%
Dexus Property Group	8,731	36.04%	3.87%	0.76%
Mirvac Group	7,544	46.66%	3.71%	0.66%
GPT Group	7,340	26.24%	4.22%	0.64%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.2.7. Japonya

Japonya’da Yatırım Ortaklığı (J-GYO), 2000 yılında Yatırım Ortaklığı ve Yatırım Ortaklığı Kanunu mevzuatına uygun olarak başlamıştır. J-GYO Sistemi, Yatırım Ortaklığı ve Yatırım Ortaklığı Kanunu, Finansal Araçlar ve Borsa Kanunu’nu içermektedir. Yatırım Ortaklığı Kanunu, J-GYO’ların “yatırım ortakları” ve “yatırım şirketleri (toshi hojin)” olmak üzere iki türüne sahip olmasını gerektirmektedir. Tüm J-GYO’lar, Tokyo Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem görmektedir.

Japonya’da 66 GYO faaliyette bulunmakta ve bunların 36 tanesi EPRA GYO Endeksinde yer almaktadır ve sektör piyasa değeri 118,827 milyon Euro’dur. Aynı zamanda, küresel GYO Endeksinin% 6,71’ine eşittir.

Aşağıdaki Tablo-13’te Japonya’daki GYO sektörü ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo-13. 2019 Yılında Japonya’daki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Japonya	66	36	€ 118,827	8.23%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019.

Aşağıdaki Tablo-14’te, Avrupadaki EPRA Endeksi’nde yer alan ilk beş Japon Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-14. 2019 Yılında Avrupa’daki EPRA Endeksi’nde Yer Alan İlk Beş Japon Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Nippon Building Fund Inc	€8,493	25.31%	2.81%	0.66%
Japan Real Estate Investment Corporation	€7,406	21.68%	2.93%	0.61%
Nomura Real Estate Master Fund	€6,141	16.51%	3.75%	0.51%
Nippon Prologis REIT	€4,750	18.75%	3.55%	0.36%
Japan Retail Fund Investment	€4,652	19.99%	4.06%	0.41%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.3. TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

1.3.1. Türkiye'de Gayrimenkul

Türkiye'de güven düzeyi düşük olduğundan, GYO'lar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olarak yapılandırılmıştır. GYO'lar, gayrimenkule yatırım yapabilecek bir sermaye piyasası kurumu, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı ortaklıklardır. Gerekli yasal düzenlemelerin Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından tamamlanmasından sonra, 1995 yılında uygulamaya konmuştur. Türk GYO'ları, İstanbul'da organize bir borsaya kote olması gereken ve kurumlar vergisi istisnası olan sermaye ortaklıklarıdır. Türkiye emlak piyasası çok hızlı bir şekilde büyüyerek son birkaç yıl içinde olağanüstü bir performans göstermiştir. Talepteki artışa ve yüksek kaliteli ofis ve perakende alanına paralel olarak, yeni ipotek sisteminin oluşturulması ve faiz oranlarının düşürülmesi, emlak piyasasının kayda değer büyümesinde temel faktörler olmuştur (spk.gov.tr, 2020).

GYO Türkiye emlak piyasasına, devasa gayrimenkul portföylerinin kârına kolay erişim sağlayan avantajlı bir araç olarak girmiştir. Bu yüzden GYO'lar, yurtiçi ve yurtdışı yatırımcıların ilgisini çekmiştir. Borsadaki, GYO'ların toplam aktif değeri, 31 Mart 2018 itibariyle yaklaşık 13,310 milyon AVRO seviyesine ulaşmıştır. GYO'lara ilişkin hukuki açıdan ilk ayrı ve önemli düzenleme, 28 Mayıs 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayınlanan 48.1 Seri III sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Prensiplerine İlişkin Tebliğ'dir. Bu tebliğ, GYO'larda kuruluş, yasal form, sermaye, yönetim yapısı ve benzeri genel ve temel ilkeleri ortaya koymaktadır.

Aşağıdaki Tablo-15'te, Türkiye'deki GYO sektörü ile ilgili bilgiler yer almaktadır.

Tablo-15. 2019 yılında Türkiye'deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörünün Durumu

Ülke	GYO Sayısı	EPRA GYO Endeksindeki GYO Sayısı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Türkiye	33	4	EUR 2,582	0.04%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

Aşağıdaki Tablo-16'da, Avrupadaki EPRA Endeksinde yer alan Türkiye'deki ilk dört Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı görülmektedir.

Tablo-16. 2019 Yılında Avrupa'daki EPRA Endeksi'nde Yer Alan İlk İki Türk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirket Adı	Sektör Piyasa Değeri (EUR €m)	1 Yıllık Değişim	Kar payı Getirisi	Global GYO Endeksindeki Yüzdesi
Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	€ 631	-52.02%	2.86%	0.028%
Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	€ 293	-42.45%	2.59%	0.004%
AKİŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	€ 154	-5.21%	11.97%	0.004%
İş Gayrimenkul Yatırım Ortak	€ 147	-16.96%	7.08%	0.006%

Kaynak: EPRA Global Survey, 2019

1.3.2. Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü

Gayrimenkul, emek yoğun bir sektör olduğundan ve yaklaşık 240 alt sektörü beslediğinden, Türkiye ekonomisinin önde gelen sektörlerinden birisidir. Bu nedenle, işsizlikle mücadelede ve toplam üretim ve gelirin artırılmasında büyük rol oynamaktadır. Devlet Planlama Teşkilatı verilerine göre, gayrimenkul sektörüne bir birim yatırım yapılması, ülke ekonomisine 2.5 birim katkı sağlamaktadır.

Türkiye'de emlak sektörü son yıllarda hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Nitekim, son yıllarda gayrimenkul ve inşaat sektörleri 539,9 milyar YTL'ye yükselen

Gayri Safi Milli Hasıla'nın yaklaşık yüzde 10'unu oluşturmuştur (devlet hesaplarına göre 381 milyar dolar). Ayrıca, gayrimenkul yatırımlarının Türkiye'deki toplam sermaye yatırımlarının yüzde 40'ına sahip olduğu tahmin edilmektedir (Teker, Murat: 2000).

Gayrimenkullerin hızlı artmasının altındaki en önemli sebeplerden birisi, Türkiye'nin genç ve dinamik bir nüfusa sahip olmasıdır. Devlet İstatistik Enstitüsü'ne göre, Türkiye nüfusunun yarısından fazlası 30 yaşın altında bulunmakta ve bu kişiler büyümekte, evlenmekte, iş kurmakta ve ev almaktadır. Böylece, özellikle Türkiye nüfusunun neredeyse yarısının ikamet ettiği İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa ve Adana gibi büyük şehirlerde gayrimenkul talebi sürekli olarak artmaktadır.

Buna paralel olarak, 1996 ve 2006 yılları arasında kentli hanelerin sayısında bu dönemde yüzde 33'lük bir artış ile bir patlama yaşanmıştır. Kentsel hane halklarındaki artışın büyük kısmı, kırsal kesimden olan göç artışından kaynaklanmaktadır. Çünkü geleneksel emek yoğun tarım yöntemlerinin yerini makineler almaktadır. Buna karşılık, kırsal kesimdeki hane sayısı aynı dönemde yalnızca yüzde 3 artarak 5,1 milyona ulaşmıştır. Bütün ülkedeki hane sahipleri sayısındaki artış, 2001 ve 2006 arasında yüzde 8'lik nüfus artışına bağlanabilir. Özellikle 1996'dan bu yana, Türkiye'de hane sahibi sayısında çarpıcı bir artış olmuş ve 2006'da toplam 15.7 milyon olarak yüzde 22'lik bir artış olmuştur.

1.3.3. Türkiye'de Yabancı Yatırım

Gelişmiş bölgelerde fiyatların yeterince yükselmesi nedeniyle gayrimenkul piyasalarına yapılan yatırım fırsatlarının azalması sonucunda, uluslararası fonlar ve yatırımcılar son yıllarda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yönelmektedir.

Türkiye gayrimenkul piyasasının yabancı yatırımcılar açısından popülaritesini artıran çeşitli faktörler bulunmaktadır. Bunlara örnek olarak, ekonomik ve yasal durumdaki iyileşmeler gösterilebilir. 2001 ekonomik krizinden sonra, ekonomik rakamlar ve bankacılık sektöründeki düzenleyici reformlar, Türkiye ekonomisinin iyileşmesinin geçen yıla göre daha iyi bir seviyeye gelmesini sağlamıştır. 2001 krizinden sonra enflasyondaki düşüş ve GSMH büyüme oranındaki artış, Türkiye ekonomisindeki iyileşmenin en önemli belirtileridir.

Daha istikrarlı bir ekonomi olmasının yanı sıra, Türkiye son zamanlarda yapılan reformlarla yabancı yatırımcıların ilgisini çekmiştir. Türkiye'de Türk vatandaşları olmayanların gayrimenkul satın alımını düzenleyen yasalar, 1934 Mülkiyet Kanunu'na tabidir ve bu kanun 2003 tarihinde ilk kez değiştirilmiştir. Bu yeni mevzuatla, Türk vatandaşlarının ülkelerinde emlak satın almalarına izin veren ülkelerin vatandaşlarının Türkiye'de emlak satın almalarına izin verildi.

Aşağıdaki ülkelerin Türk olmayan bireyleri, Türkiye'de gayrimenkul satın alma hakkına sahiptirler. Bu ülkeler, İngiltere, İrlanda, Almanya, Hollanda, Norveç, İsviçre, Danimarka, İsveç, Belçika, ABD, İspanya, İtalya, Kanada, Lüksemburg, Fransa, Yunanistan, Portekiz, Polonya, İsrail, Finlandiya, Estonya, Macaristan ve bazı Afrika ve Güney Amerika ülkeleridir (Yıldırım, 2008:25-29).

1.3.4. Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

1.3.4.1. Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Emlak Konut, 1953 yılında Emlak Bankası'nın iştiraki olarak kuruldu. Türkiye genelinde konut projelerinde uzman bir firmadır. 2002 yılında başarısız olan Emlak Bankası'nın tasfiyesiyle birlikte şirketin mülkiyeti TOKİ'ye devredildi. Ancak Emlak Konut, TOKİ'nin desteğine gerek kalmadan karlı olarak faaliyetlerine devam etmiştir. 2010 yılında Emlak Konut'un İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senedi satışı gerçekleşmiştir (Emlak Konut, 2019).

Emlak Konut, Türkiye merkezli bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Ticari birimler, eğitim birimleri, sosyal tesisler ve tüm ilgili hususların yanı sıra çoğunlukla konut olmak üzere gayrimenkul mülk projelerinin koordine edilmesi ve yürütülmesi, devam eden projelerin denetim hizmetlerinin kontrol edilmesi ve oluşturulması, bitmiş konutların pazarlanması ve satılması konularında faaliyet göstermektedir. Şirketi nihai kontrol eden taraf, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (Türkiye Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, TOKİ) dir. Şirket projeleri arasında, Ağaoğlu My Towerland, Alemdağ Emlak Konutları, Varyap Meridian, Mavişehir Modern, Spradon Quartz ve Gebze Emlak Konutları bulunmaktadır.

TOKİ'nin yedi tane iştiraki bulunmaktadır. Bunlardan iki tanesi gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Diğerleri proje yönetimi, emlak pazarlaması, müteahhitlik,

yönetim hizmetleri, emlak değerleme, değerleme hizmetleri, restorasyon fonları, ticaret ve danışmanlık gibi çeşitli hizmetler sunmaktadır. Emlak Konut GYO, 2002 yılında tasfiye edilen Emlak Bankasından devredilen TOKİ'nin en büyük iştirakidir. TOKİ ile birlikte, Hazine Müsteşarlığı'ndaki Konut Edinme Yardımından (KEY) faydalananlar GYO'ya da sahip olmuşlardır. Sermaye azaltımının Nisan 2009'da yapılan olağan genel kurul toplantısında çözülmesinin ardından, TOKİ'nin mülkiyeti% 99'a ulaşmıştır. Çünkü KEY yararlanıcıları hisse ödemelerini almaya başlamıştır. Alanında büyük bir geçmişe sahip olan Emlak Konut GYO, çeşitli bölgelerde geniş bir faaliyet yelpazesine sahiptir ve özel sektör ile gelir paylaşımı lüks konut projeleri oluşturmada büyük rol oynamaktadır. Ticari şartlar altında faaliyet gösteren bu bağlı şirket, kendi kendini desteklemiş ve TOKİ'nin finansman ihtiyacına ihtiyaç duymamıştır (Emlak Konut, 2019).

Emlak Konut GYO'nun sermayesi, 17 Ağustos 2010 tarihinde 2,5 milyar TL'ye çıkarılmış ve 625 milyon TL'lik kısmı halka arz edilmiştir. Bu tutar toplam sermayenin% 25'ine tekabül etmektedir. Son talep toplama sürecinin sonunda hem iç hem de dış piyasalardan gelen taleplerle, Cumhuriyet tarihinin en büyük halka arz işlemlerinden birisi gerçekleşmiştir (Emlak Konut, 2019).

1.3.4.2. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Faaliyetleri arasında kaynak bulma, arazi satın alma, proje finansmanı, izin alma, tasarım, inşaat denetimi, satış ve pazarlama gibi proje geliştirme ve yönetimi bulunmaktadır. Şirket, 20 Eylül 1996 tarihinde kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır.

İnsan ve yaşam odaklı alışveriş merkezleri, eğlence alanları, konutlar, ofisler ve oteller gibi yaşam alanları geliştirmede Türkiye'nin en yenilikçi emlak yatırımlarından biri olan Torunlar GYO, sektörde 30 yılı aşkın bir deneyime sahiptir.

Torunlar GYO, "yatırım yapmaya değer, yaşamaya değer" vizyonuyla, milyonlarca insanın hayatını değiştiren ve İstanbul, Ankara, Bursa, Antalya, Samsun ve Muğla gibi Türkiye'nin çeşitli illerinde fark oluşturan birçok proje gerçekleştirmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ilk 50 değerli şirketi arasında yer alan Torunlar GYO, portföy değeri bakımından Türkiye'nin en büyük özel emlak yatırım ortaklığı unvanını taşımaktadır. Torunlar GYO, aynı zamanda, Türkiye'nin en büyük yerli

alışveriş merkezleri yatırımcısı olarak perakende sektörünün gelişimine katkıda bulunan lider şirketlerden birisidir (Torunlar, 2019).

Torunlar GYO'nun operasyonel varlıkları arasında İstanbul Alışveriş Merkezi, Korupark AVM, Bursa Zafer Plaza, Torium AVM, Antalya Deepo AVM, Antalya Alışveriş Merkezi, Bursa Korupark Evleri, Nish İstanbul, Torun Merkezi, Torun Kulesi, Bulvar Samsun, Ankamall, Crowne Plaza ve Marmaris Netsel Marina bulunmaktadır. Torunlar GYO'nun devam eden yatırımları arasında 5. Levent ve Mall of Istanbul'un 2. Etap projeleri yer almaktadır (Torunlar, 2019).

1.3.4.3. AKİŞ Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

2005 yılında Akiş Gayrimenkul Yatırım A.Ş. olarak kuruldu. Şirket, Sermaye Piyasası Kuruluna başvurusunu tamamladıktan sonra 18.05.2012 tarihinde resmen “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı” unvanını aldı. Alışveriş merkezleri, konutlar, fabrika binaları ve parsellerden oluşan çeşitlendirilmiş ve zengin bir varlık yapısına sahip olan Akiş GYO, yatırımcılara farklı varlık sınıflarına tek bir hisse senedi üzerinden yatırım yapma imkanı sunmaktadır. Halka arz tarihi 09.01.2013 olan Akiş GYO hisse senetleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir (Akiş, 2019).

Akiş GYO, grubun stratejik iş alanları arasında konumlandığı gayrimenkul sektöründe edindiği tecrübe ve uzmanlığı çeşitli projelerde uygulamayı hedeflemektedir. Akiş GYO, “Geliştirdiğimiz her projede mutluluğunuzla odaklanıyoruz” sloganıyla gayrimenkul sektöründe kaliteyi ön plana çıkaran projeler gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.

2011 yılında açılan Akbatı Alışveriş Merkezi ve Rezidansları ile gerçekleştirdiği önemli başarıların ardından Akiş GYO, 2014 yılında hisselerinin bulunduğu Akasya Alışveriş Merkezi'nin tamamlanmasıyla bir başka büyük projeye imza atmıştır. 2017 yılında, Akiş GYO, SAF GYO ile birleşme sürecini tamamlamış ve sonuç olarak emlak sektöründeki konumunu sağlamlaştırmıştır. Alışveriş merkezlerine yapılan yatırımlara alternatif bir yaklaşım olan cadde perakendeciliğine odaklanarak Türkiye'deki emlak yatırım şirketleri arasında yeni bir çığır açan Akiş GYO, Bağdat Caddesi'ndeki dört farklı noktadan hissedarlarına düzenli kar payı geliri sağlamayı hedeflemektedir (<http://www.akisgyo.com/faq>, 2019)

Akiş GYO, kent dokusuna uygun olarak sunduğu yaşam alanları sayesinde müşterilerine özel hissetmelerini sağlayacak, yüksek kalite standartlarına sahip bir proje yaklaşımı benimsemiştir. Akiş GYO, bu perspektifi sokak perakendeciliğini uluslararası standart mimari yaklaşımlarla desteklemektedir. Şirket, doğru zamanda ve doğru yerde geliştirilen yeni trend belirleme projeleriyle sektördeki kilit oyuncuların biri haline gelmiştir. Sürekli değişen sektör trendlerini ve sosyo-ekonomik gelişmeleri yakından takip eden Akiş GYO, gayrimenkul sektöründe fark oluşturan projeler başlatmaya devam etmektedir (Akiş, 2019).

Akiş GYO, 2016 yılında kentsel dönüşüm alanındaki projelere dahil olmuş ve bu alanda ortaya çıkabilecek fırsatları takip etmektedir. Doğru zamanda ve yerde trendleri şekillendiren ve trend oluşturan başarılı projeleriyle Akiş GYO, hızla sektörün önde gelen aktörlerinden biri olmakta ve sektörel trendleri yakından takip ederek gayrimenkul sektöründe öne çıkan projeleri uygulamaya devam etmektedir (Akiş, 2019).

1.3.4.4. Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1997 tarihinde Osmanlı GYO unvanı altında faaliyete geçerek 1999 tarihinde halka arzını İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görecektir üçüncü gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak gerçekleştirmiştir. Grup, gayrimenkul sektöründe Doğu Gayrimenkul ve Doğu GYO ile faaliyet göstermektedir. 2001 yılı sonunda iki Doğu Grubu şirketi, Osmanlı Bankası ve Garanti Bankası birleşti ve bu işlemle Osmanlı GYO hisselerinin yüzde 51'i Garanti Bankası'na devredildi ve Şirket, Garanti GYO unvanı altında Garanti Bankası'nın iştiraki oldu. Garanti GYO, Kasım 2004'te ilk konut projesi olan Evidea'nın temellerini attı. Garanti GYO ve Yapı Kredi Koray'ın gayrimenkul geliştirme ve finansman konusundaki deneyimlerinin bir araya gelmesiyle geliştirilen EVİDEA Projesi kapsamındaki tüm evler 2007 yılı sonu itibariyle sahiplerine teslim edilmiştir (Doğu, 2019).

Garanti GYO, 2005 yılı Haziran ayında İstanbul Maslak'taki Doğu Center Maslak projesinin inşaatına başladı. Toplam alanı 63.202 metrekare olan Doğu Center Maslak, 47.398 metrekare kiralanabilir alanı ile 9 Kasım 2006 tarihinde açılmıştır (Doğu, 2019).

26 Aralık 2013 tarihinde tamamlanan kısmi bölünme işleminin sonucunda Gebze Center Alışveriş Merkezi, Doğuş GYO'nun emlak portföyüne dahil edilmiştir. Gebze Center Alışveriş Merkezi ile Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 3 Eylül 2010'da 59.054 m² kiralanabilir alana ve yaklaşık 130 mağazaya ve 180 milyon ABD Doları tutarında bir yatırım bütçesine sahip oldu.

2015 yılında başlayan Gebze Center Otel ve Ek Binalar projesi 2017 yılında tamamlanmış ve otel “Hyatt House Gebze” markası ile açılmıştır. Otomotiv showroom ve servis alanı ile ek AVM üniteleri için kiralama işlemleri tamamlanmıştır. Antalya 2000 Plaza'nın satış işlemleri Haziran 2018'de tamamlanmış ve gayrimenkul yatırım portföyünden çıkarılmıştır.

Doğuş GYO, Doğuş Merkez Maslak, D-Ofis Maslak, Doğuş Merkez Etiler - Ofis Binası, Doğuş Merkez Etiler - Spor Merkezi (D-GYM), Gebze Merkez - Alışveriş Merkezi ile Türkiye'nin önde gelen gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinden biri olmaya devam etmektedir. Gebze Center - Otel (Hyatt House Gebze), Gebze Center - Otomotiv Showroom ve Servis emlak yatırım portföyleri gibi devam eden yatırımları bulunmaktadır (Doğuş, 2019).

1.3.4.5. İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş GYO, öncelikle Türkiye'deki emlak projelerinin yatırım ve geliştirilmesinde yer alan gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Gayrimenkul portföyünün büyük bölümü ofis binaları, alışveriş merkezleri ve hipermarketler, arsalar, oteller, para ve sermaye piyasası araçlarından ve diğer projelerden oluşmaktadır. Şirket'in bazı mülkleri arasında İş Kuleleri Kompleksi, Kanyon Projesi, Gerçek Hipermarket Binası, Cinari Bahçe Tuzla, Taksim Ofis Projesi ile Tuzla Arazi ve İzmir Projesi gibi planlanan projeler yer almaktadır. İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., İş Grubu üyesidir (İş GYO, 2019).

1.3.4.6. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye merkezli bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Akfen GYO, 2006 yılında ticaret siciline ismi değiştirilerek ve 25 Haziran 1997 tarihinde kurulan Aksel Turizm Yatırımları ve Operasyonlarının (Aksel) yeniden arındırılması yoluyla areal emlak yatırımları güvencesiyle kurulmuştur (Akfen, 2019).

Akfen GYO'nun ana işi gayrimenkul bazlı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak ve gayrimenkul portföyü oluşturmak ve geliştirmektir. Orta büyüklükte otel projelerinin geliştirilmesi ve inşaatında uzmanlaşmış olan Akfen GYO, Avrupa'nın en büyük uluslararası otel işletmecisi olan Accor ile stratejik işbirliği yaparak Ibis Otel ve Novotel markaları altında şehir oteli projeleri geliştirmektedir.

Akfen GYO'nun halihazırda faaliyette olan otelleri İstanbul'da Ibis ve Novotel'i; Esenyurt'ta Ibis; Ankara'da Ibis; Eskişehir'de Ibis; Trabzon'da Novotel; Kayseri'de Ibis ve Novotel; Gaziantep'te Ibis ve Novotel; Bursa'da Ibis; Adana'da Ibis; İzmir'de Ibis; Ibis Yaroslavl, Ibis Samara, Kaliningrad'da Ibis, Moskova'da Ibis, KKTC'de beş yıldızlı Merit Park Hotel, Karaköy'de Novotel ve Tuzla'da Ibis olmak üzere, Şirket toplam 20 otel portföyüne sahip bulunmaktadır (Akfen, 2019).

Akfen GYO'nun iç yatırımlarına yönelik yenilikçi yönetim anlayışı, Türkiye'nin orta sınıfının artan turizm talebine ve Türk iş dünyasının hareketliliğinin artmasına dayanmaktadır. Net varlık değeri bakımından Türkiye'nin önde gelen GYO'larından biri olan Akfen GYO, dünya standartlarında gayrimenkul geliştirme projeleriyle güvenilir ve piyasa lideri konumunu daha da güçlendirmektedir. Akfen GYO 11 Mayıs 2011 tarihinde BIST'te, "AKFGY" adı altında işlem görmeye başlamıştır (Akfen, 2019).

1.3.4.7. Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye merkezli bir yatırım ortaklığı Şirketidir ve 1995 yılında İstanbul Ticaret Siciline tescil edildi. Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlıdır ve hisseleri 1995 yılından beri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket, yerli ve yabancı borsalarda işlem gören yatırım ve portföy yönetimi sermaye piyasası araçlarının yanı sıra, altın ve diğer kıymetli madenlerde uzmanlaşmış, diğer borsa dışı piyasalarda faaliyet göstermektedir.

Şirketin faaliyetleri arasında, ortaklık portföyü oluşturmak ve gerektiğinde değiştirmek, riskin dağıtılması, borsa piyasasını ve ilgili diğer kuruluşları gerekli önlemleri almak için yakından gözlemlemek ve portföyün değerini sabitlemek veya arttırmak için araştırma yapmak yer lamaktadır. Şirketin portföyü, devlet ve hazine bonusu, halka açık ve özel şirket hisse senetleri ve ters repo enstrümanlarından

oluşmaktadır. Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. bir Denizbank A.Ş. kuruluşudur (Deniz, 2019).

Şirket'in hissedarı olan Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin kontrolünde bulunan ve ana hissedarı olan Denizbank A.Ş.'nin %99,85'ini temsil eden hisse senetleri, Rusya Sberbank'ın nihai ortağına aittir. Şirket'in 2013 yılında yapılan olağanüstü Genel Kurul toplantısında, Sermaye Piyasası Kurulu ve Bakanlığın izinleri doğrultusunda gayrimenkul yatırım ortaklığına ilişkin aşağıdaki kararlar alınmıştır.

2014 yılında yapılan Şirket Yönetim Kurulu toplantısında PUPA Gayrimenkul Kiralama ve Yönetim Hizmetleri A.Ş. ile birleşmeye karar verilmiştir. Şirketin tüm sermaye ve oy haklarını temsil eden hisselerinin tamamına sahip olduğu bağlı ortaklığı (PUPA), Şirket'in Türk Ticaret Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu çerçevesinde tüm varlık ve yükümlülüklerini devralması şartıyla basitleştirilmiştir (denizgyo, 2019).

1.3.4.8. Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, 2010 yılında gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, ülkemiz emlak piyasasında yaşanan değişimi ve gelişmeyi hızlandırmak, Türkiye ekonomisine değer sağlamak, dünya çapında projeler geliştirmek amacıyla faaliyetlerine başlamıştır. İlk hedefi, hissedarları için paylaşılabılır ve artan değerler sağlamaktır. Halk GYO, 2013 yılında halka arz edildiğinden beri BIST 100'de "HLGYO" kodu ile işlem görmektedir (Halk, 2019).

1.3.4.9. Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1996 yılında Türkiye'de ilk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olarak kurulan Vakıf GYO, güçlü sermayesi, her geçen gün artan portföy büyüklüğü, piyasa değeri ve güvenilir ortaklık yapısı nedeniyle sektörde önemli bir yere sahiptir.

Şirket, Ankara ve İstanbul'da ticari ve ofis binaları kiralamakta, gayrimenkul projeleri geliştirmekte ve kalkınma amaçlı gayrimenkullere yatırım yapmaktadır. Şirket'in projeleri arasında Ankalife Yasam Kompleksi ve Bakırköy İş Merkezi bulunmaktadır. Gayrimenkul portföyü Kavaklı Vakıf İş Merkezi, Levent İş Merkezi, Kadıköy İş Merkezi, Bağdat Caddesi Mağazası, Mustafakemalpaşa Dükkan, Kavaklıdere Dükkan, Finans Market İş Merkezi ve Vakıf İş Merkezi'dir (Vakıf, 2019).

Hissedarları arasında, bankacılık sektöründe öncü bir kuruluş olan T. Vakıflar Bankası TAO ve uzun yıllardır faaliyet gösterdiği alanlarda konut üretimi ve finansmanı konusunda büyük destek veren Türkiye Toplu Konut İdaresi Başkanlığıdır. Şirket, halka açık hissesini 24 Aralık 1996 tarihinde halka açıklık oranı %42,58 ile halka arz etmiştir.

Sektörde öncü olarak edindiği tecrübeye ve ortaklık yapısından edindiği güvene dayanan prestijli, çevre dostu ve kaliteli projeler üreten şirket, ülkemize ve sektöre değer katmaktadır (www.vakifgyo.com.tr, 2020).

1.3.4.10. Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye merkezli bir gayrimenkul yatırım şirketidir. Başlıca faaliyetleri arasında, gayrimenkul portföyünün oluşturulması ve varlık yönetimi ile gayrimenkul araçlarına yatırım yapılması yer almaktadır. Ayrıca, sektördeki proje geliştirme faaliyetlerinde yer almaktadır. Tamamlanan konut projeleri Ankara Ankara, Neo, Evidea, İstanbul Bis, İstanbul Zen ve İstanbul İstanbul.

Ayrıca Elit Residence, Bomonti Apartman, Levent Loft Garden ve Kağıthane Ofispark gibi projelere yatırım yaptı. Şirketin diğer projeleri arasında, bir konut projesi, Riva ve Ankara'da bir alışveriş merkezi bulunan ve Ankara Çankaya adlı bir konut ve ticari kompleks bulunmaktadır. 2011 yılı itibarıyla gayrimenkul geliştirme şirketi, Gelişim Gayrimenkul ve Yatırım Ticaret A.Ş.'nin ve bir tesis yönetim hizmeti şirketi olan YKS Tesis Yönetim Hizmetleri A.Ş.'nin bağlı ortaklıkları olmuştur. 2014 yılında en büyük hissedarı % 26 pay ile Yapı Kredi Bankasıydı (Yapı Kredi, 2019).

1.3.4.11. Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1993 yılında İstanbul Etiler'de açıldı. Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye'de ofis kuleli dört katlı bir alışveriş merkezi işletmektedir. Şirket alışveriş merkezi, 1 alışveriş bölgesi, 14 ve 17 katlı ofis kuleleri, 1 otel ve 23 katlı bir konut binasından oluşmaktadır (AKMGY, 2019).

1.3.4.12. Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Şirket, arsa ve binalar, gayrimenkul projeleri ve kira geliri amaçlı gayrimenkuller dahil çeşitli gayrimenkullere yatırım yapmaktadır.

1954 yılında İshak Alaton ve Üzeyir Garih'in ortaklığıyla kurulan Alarko, 1973 yılında bir holding şirketi olarak kuruldu ve 1974 yılında halka açıldı. Bugün, 60 yılı aşkın bir süredir faaliyet gösteren ve faaliyetleri ile Türkiye'nin önde gelen sanayi kuruluşlarından birisi durumundadır. Beş farklı faaliyet alanında, uluslararası ortak girişim dahil 24 iştirak, 7.000 çalışan ve 2018 yıl sonu itibariyle yıllık toplam 4,3 milyar TL gelir elde edilmiştir (Alarko, 2019).

Alarko Holding, lider markaları, çeşitli alanlarda geniş bilgi birikimi ve tecrübeleri, yüksek teknoloji odaklı Ar-Ge yatırımları, ulusal satış ağı, uluslararası projeler ve küresel rekabet tutkusu ile Türkiye ekonomisinin en saygın işletmelerinden birisidir. Alarko Holding, kuruluşunun ilk gününden bu yana taviz vermeyen kurumsal etik değerleri, tüm ürün ve hizmetlerde üstün kalite ilkesi ve insana yatırım politikası ile güven ve prestij sembolü olmuştur.

Arazi Geliştirme Grubu, 45 yılı aşkın deneyim ve bilgi birikimiyle tüm projelerinde farklılık oluşturarak, 2000'li yılların en prestijli markalarından Alkent'i geliştirdi.

Alarko Holding, tüm faaliyet alanlarında üstlendiği birinci sınıf projelerle Türkiye ekonomisine değer katmaya devam etmektedir (Alarko Holding, 2019).

1.3.4.13. Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., hissedarlar için yatırım portföyleri oluşturan gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Şirket, esas olarak ticari gayrimenkul varlıklarından hem yüksek kira geliri hem de sermaye kazancı sağlayan projelere odaklanmaktadır. Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Türkiye'de faaliyet göstermektedir.

Ata GYO'nun yatırım hedefi, oldukça kârlı bir yatırım portföyü oluşturmak için çeşitli gayrimenkul projeleridir.

Ata GYO, esas olarak ticari gayrimenkul varlıklarına ve zamanla hem yüksek kira geliri hem de gelecekteki değer karı veren projelere odaklanmaktadır. Herhangi bir kiralanabilir gayrimenkul, perakende satış, ofis, lojistik, tanınım gereği esas olarak bu kategoridedir. Ata GYO, ticari gayrimenkul ararken, genel kurul kararında belirtildiği gibi, konut gibi sektörün diğer bölümlerine de yatırım yapabilmektedir (Ata, 2019).

Bir kira geliri bazlı gayrimenkul portföyü oluştururken, perakendeye yönelik gayrimenkullere öncelik verilmektedir. Alımlar, piyasanın beklenen akıcılığında, kira artışlarını ve / veya kira / gider oranını düşürme yöntemlerini kullanarak alımları kar haline dönüştürmeyi amaçlamaktadır. Firma dinamik bir yatırım stratejisi uygulamaktadır. Bu şekilde, yatırım süresi sürekli gayrimenkul alım satımını içerebilir. Banka şubeleri, elektronik perakende zincirleri, süpermarketler diğer potansiyel perakende kiracılar arasındadır (Ata, 2019).

1.3.4.14. Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Atakule GYO, çalışma esasları, politikaları ve portföy yatırım yönetimi, Sermaye Piyasası Kurulunca düzenlemeye tabi bir yatırım şirkettir. 21 Ağustos 2000 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı konusundaki yeni düzenlemeleriyle kurulan Atakule GYO, hisselerinin işlem görmeye başlaması ile ilk olarak %49'luk hissesi halka arz edildi. 14 Şubat 2002 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kayıt oldu.

Türkiye'nin en güçlü GYO'larından Atakule GYO, 2010 yılının ilk çeyreğinde kurumsal bir yapılanma sürecine başladı. Uzun yıllara dayanan tecrübesi ve ilk hissedarların bıraktığı mirasın güçlendirilmesiyle sermaye piyasasında en iyi bilinen marka olmayı ve bu alanda öncü olarak tanınmayı hedefledi. Uzun zamandır bilinen bir isim olarak, bu alanda tanındı ve hem tecrübeye hem de dinamizme değer veren ve Atakule GYO'nun hem likidite hem de sağlam gayrimenkul yatırımları için sermaye piyasasında lider markalardan biri olduğunu takdir eden yatırımcıları cezbetmektedir (Atakule, 2019).

Bu hedefe yönelik olarak, Atakule GYO, birikmiş sermayesi ile güçlendirilen portföyüne katkı sağlamak için her zaman sürdürülebilir projeler üzerinde çalışmaktadır. Profesyonel yönetim kadrosu, uzman danışmanlar ve deneyimli ortakları ile, sektördeki birçok projede başarı sağlamaktadır.

Atakule GYO, arsa geliştirme, proje tasarımı, satış ve pazarlama projelerinde hissedarlara düşük riskli ve yüksek kazançlı fırsatlar sunmaktadır. Atakule GYO kavramı, baştan sona, Türkiye'nin emlak piyasasına hakim müteahhit-yatırımcı kavramının ötesine geçen bir GYO planlamak ve organize etmek olmuştur.

Atakule GYO, sahip olduğu bu avantajlarla, büyük şehir merkezlerinde, hedeflere ulaşmayı sağlayacak yatırım projeleri için sürekli arayış içinde olan pazar dinamiklerini, arz / talep dengesini, yeni gelişmekte olan bölgeleri ve yeni çekim merkezlerini sürekli takip etmektedir (Atakule, 2019).

1.3.4.15. Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirket 1996 yılında kurulmuştur. 2005 yılında Galip Öztürk'ün çoğunluk hisselerini satın almasıyla yeni bir kimlik kazanmıştır. Şirket, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından portföy yönetim hizmeti almaktadır ve 14.10.2010 tarihinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşmüştür. Şirketin amacı, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklardan oluşan bir portföy oluşturmak ve söz konusu gayrimenkul portföyünü gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin mevzuatla belirlenmiş ilke ve kurallar çerçevesinde yönetmektir (Avrasya, 2019).

1.3.4.16. İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirket 1994 yılında kuruldu ve çoğunluk hisselerinin 2005 yılında Galip Öztürk tarafından satın alınmasının ardından yeni bir kimlik kazandı. Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. firmaya yatırım danışmanlığı hizmeti vermektedir.

Şirketin amacı, sermaye piyasası araçlarının yanı sıra ulusal, uluslararası ya da borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli maden portföyünün ticaretini yapmaktır (İdealist, 2019).

1.3.4.17. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Kiler Ailesi, Grup şirketlerinin ihtiyaç duyduğu gayrimenkul geliştirme ve inşaat işlerinin yönetimi ile başladığı inşaat faaliyetlerinde, özellikle perakende işinin en önemli unsurlarından olan mağaza ağı geliştirilmesi ve hizmete açılması sırasında Türkiye çapında doğru lokasyonların tespiti, arsa ve mülk satın alınması, mağaza kiralanması, projelendirilmesi, dekorasyonlarının yapımı ve ruhsat işlemlerinin

yönetilmesi gibi kilit konularda geniş deneyim kazanmıştır. Biskon Yapı'nın kurulması ile inşaat faaliyetleri grup içi ihtiyaçların karşılanması ötesine geçerek dışına çıkmış ve profesyonel inşaat faaliyetine dönüşmüştür. Bugüne kadar Türkiye genelinde 170'den fazla mağazanın 150.000 metrekare inşaatının kaba ince, elektrik, mekanik, ısıtma, aydınlatma, dekorasyon ve altyapı işlerini eksiksiz olarak tamamlamış ve mağazaları hizmete hazır hale getirmiştir.

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 01.09.2005 tarihinde 563609-51191 sicil numarası ile İstanbul Ticaret Sicili Memurluğu nezdinde tescil edilmiştir ve bu tescil 06.09.2005 tarihinde ve 6383 sayılı TTSG 'de ilan edilmiştir. Akabinde, Şirket unvanı 2006 yılında önce "Biskon İnşaat A.Ş." ve daha sonra da "Biskon Yapı A.Ş." olarak değişmiştir. Şirket, SPKn hükümlerine göre ve SPK'nun 08.02.2008 tarih ve 4/174 sayılı kararı ile GYO'ya dönüşmüş ve unvanı Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." olarak değişmiştir (kilergyo, 2020).

1.3.4.18. Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye merkezli bir gayrimenkul yatırım ortaklığı şirkettir. Şirket'in portföyünde İstanbul'un Anadolu yakasındaki Kartal ilçesinde bulunan bir konut ve ticaret bölgesi ortak projesi olan Kartal Horizon Projesi ile Gur Facility ve Kilyos Land olmak üzere iki arsa yer almaktadır.

Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir. Faaliyetleri arasında yatırım, inşaat ve ofis ve konut binaları, alışveriş merkezleri ve arsa gibi gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi yer almaktadır. Şirket 1996 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul'dadır (Körfez, 2019).

1.3.4.19. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1967 yılında kurulan, Türkiye'de çevre dostu tatil alanlarının yüksek yaşam standartlarına uygun olarak gelişimini göz önünde bulundurarak, turizm sektöründe faaliyetlerine boşladı. Turizm sektörü, Türkiye'nin en karlı yatırım alanlarından birisidir.

Türkiye'nin en eski turizm şirketlerinden olan Martı'nın hisseleri 1989 yılında Borsa Piyasası'na devredildi ve halka açılan ilk turizm şirketi oldu ve böylece Sermaye Piyasası Kurulu ile İstanbul Hisse Senedi ve Tahvilleri mevzuatına ve denetimine girmiş oldu (Martı, 2019).

Kuruluşundan bugüne kadar birçok başarılı projeyi hayata geçiren Martı, % 94 oranında iştiraki olan Akdeniz Martı'nın, öncü girişimci olarak Türkiye Sermaye Piyasası'ndaki gelişmelere göre Martı GYO'ya dönüşmesine öncülük etti.

Martı GYO, Akdeniz Martı Turizm ve Yatırım A.Ş.'nin Emlak Yatırım Ortaklığı'na dönüştürülmesi sonucu, Mayıs 2006'da kurulan Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. dir. SPK'nın çalışma esasları, portföy yatırım politikaları, yönetim kısıtlamaları ve ilgili mevzuat ile ilgili düzenlemelere uymakla yükümlüdür.

Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kuruluşunun temel amacı, Martı Grubu'nun turizm alanındaki iş ve yatırım faaliyetlerinin farklılaştırılması ve halka açılacak Martı GYO daha verimli bir yatırım stratejisinin izlenmesidir. Martı GYO'nun kurulmasıyla birlikte, Grup gayrimenkullerinin değerinin daha likit hale gelmesi ve Grubun büyümesine ve yatırımlarının finansmanına önemli katkı sağlamak hedeflenmiştir.

Martı GYO, Antalya Tekirova'da Martı tarafından işletilen 545 odalı Martı Myra, 371 yat kapasiteli Marmaris Orhaniye Martı Marmaris, 371 yat kapasiteli Martı Hemitea Hotel yatırımı ve Marmaris'in Marmaris yat limanının içemektedir. Yakın gelecekte en büyük otel projesi olacak olan Martı'nın arsası Sarıgerme arsasıdır. Ayrıca, Aydın Körfezi ve Aydın Karacasu'daki 2 arsa ve bir butik otelin inşa edildiği arsa GYO'nun portföyünde yer almaktadır. Son olarak, Narin Park konut projesi İstanbul'a yakın bölgelerden biri olan ve hızla değer kazanan Çerkezköy'de 436.000 m²'lik bir arsa üzerinde bulunmaktadır.

Martı dışındaki diğer turizm işletmecileri, gerektiğinde, Martı GYO'nun portföyündeki gayrimenkullerin işletilmesinde alternatif olarak değerlendirilecektir. Benzer şekilde, Martı GYO'nun gayrimenkulleri dışındaki turizm tesisleri de Martı tarafından işletilebilir. Böylece Martı, tamamen deneyimli bir otel işletmecisi olarak hizmet verirken, Martı GYO, kendi iş kolunda başarılı gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketleri arasında yer almak üzere faaliyetlerine devam etmektedir (Martı, 2019).

1.3.4.20. Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye merkezli bir Gayrimenkul Yatırım Ortaklığıdır. Şirketin çok çeşitli ticari konut ve gayrimenkul yatırımları portföyünde yer almaktadır. Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin portföyünde, konut, otel, ofis ve çarşıdan oluşan Mistral İzmir projesi yer almaktadır. Projede 150'den fazla ofis, 100'den fazla konut birimi, 90'dan fazla otel odası, 30'dan fazla dükkan ve bir fitness merkezi bulunmaktadır.

Şirketin pazarı, mağazalar, restoranlar, kafeler, sinemalar, yüzme havuzunun yanı sıra fitness ve spa alanlarından oluşmaktadır. Projenin sosyal alanları arasında, spor salonları, sauna ve buhar odaları, havuz, güneşlenme terasları, oyun alanı, havuz, teras ve masaj odaları ile yeşil bir çatı bulunmaktadır (Mistral, 2019).

1.3.4.21. NUROL Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Yarım asırdan fazla bir süreden beri, Türkiye için çalışan ve ülkedeki en değerli markalardan biridir. Yollardan köprülere, konutlardan fabrikalara, altyapıdan havacılığa, savunma sanayinden finansmana, turizmden enerji ve madencilığe kadar 20 binin üzerinde çalışanı ile Nurol Holding, 3 kıtada ve 20 ülkede projeleri ile yeni değerler sağlamaya devam etmektedir.

Nurol GYO, 50 yılı aşkın bilgi birikimi ve tecrübesi ile Türkiye ve dünyadaki en büyük uluslararası müteahhitlik firmalarından biri olarak tanımlanan Nurol grup şirketlerinin bir parçasıdır. Köklerinden elde edilen güç ve tecrübe ile Nurol GYO 1997 yılında kurulmuş olup, arazi geliştirme, proje tasarımı, pazarlama ve satış alanlarında hizmet vermektedir. Nurol GYO, insanların psikolojisini ve fizyolojisini olumlu yönde etkileyen, pozitif enerjiyi yayan ve mutluluk ve sakinlik sağlayan yaşam alanları oluşturmaya çalışmaktadır. Halkın ihtiyaç ve beklentilerini göz önünde bulundurarak

yüksek kaliteli bir yaşam kültürünün oluşturulması için çözümler sunmaya çalışmaktadır (Nurol, 2019).

1.3.4.22. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1995 yılında İnt-Er Yapı firmasıyla inşaat sektörüne giren Özak Global Holding, 2009 yılında alanındaki tecrübesiyle Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'nı kurdu. ÖZAKGYO, Eylül 2014'te tamamlanan Bayrampaşa'daki Hayat Tepe konut projesinin yanı sıra, İstanbul İkitelli'de 34 Portall Plaza ve İş İstanbul 34 adında tamamlanan yüksek kaliteli ofis projeleri, Eylül 2014'te tamamlanan Hayat Tepe konut projesi ve Bulvar adında 2016'da Ataşehir'de yüksek kaliteli ofis ve perakende projesi ile büyümesini sürdürmektedir (Özak, 2019).

1.3.4.23. Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1992 yılında Türkiye'de banka ve finans gruplarından bağımsız olarak halka açılan ilk faktoring şirketi olan Öz Finans Factoring Hizmetleri A.Ş., hızla büyüyen gayrimenkul sektöründe daha büyük projelere imza atabilmek amacıyla 04.03.2008 tarihinde gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşme kararı almış ve 2009 yılında da SPK'dan yetki belgesi alarak faaliyetine Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak devam etmektedir.

Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., gayrimenkul yatırımları ve gayrimenkul geliştirme projelerinde yer alan, Türkiye merkezli bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Şirket, konut ve ticari binaların satışı, kiralanması ile de ilgilenmektedir. Gayrimenkul portföyünde konut kompleksi olan Nuvo Dragos ve Akevler ile bir ofis binası ve Yapı Kredi Plaza bulunmaktadır (Özderici, 2019).

1.3.4.24. Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirket 2004 yılında beş ortak ve binde 50 olan kayıtlı sermaye ile kurulmuştur. 2004 yılı sonunda, hem Ankara hem de yöre halkının ihtiyaçlarını karşılayacak nitelik ve düzeyde bir "Alışveriş ve Yaşam Merkezi kalitesi" oluşturulmasına karar vermiştir. Yatırım giderlerini ve iştiraklerin katılımı için Nisan 2005'te yapılan olağanüstü Genel Kurul Toplantısında alınan kararla ortaklık yapısı genişletilmiş ve büyüklüğü nedeniyle, ihtiyaç duyulan sürede ve miktarlarda şirketin sermayesi artırılmıştır.

SPK dönüşümünün onaylanmasından sonra Şirket, 31.03.2013 tarihinde GYO Genel Kuruluna dönüştürülmesine karar vermiştir.

Şirketin hedefi, her yıl Uluslararası Alışveriş Merkezleri Konseyi (ICSC) tarafından düzenlenen Avrupa Alışveriş Merkezi Ödüllerinde Başarı Belgesi almaktır. Alışveriş merkezini Jüri Özel Ödülü ile destekleyerek ziyaretçi sayısını artırmak ve uluslararası markaların yaşama alanı haline getirmeği amaçlamaktadır (Panora, 2019).

1.3.4.25. Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Peker Holding'in temelleri 1986 yılında Hasan Peker'in gayrimenkul geliştirme projeleriyle atılmıştır. 1997 yılında Peker Holding olarak faaliyet göstermeye başlamış ve hızla büyümeye devam etmektedir.

Dünya standartlarında bir şirket olmayı hedefleyen Peker Holding, kazan-kazan sloganı ile etik ve güvenilir olma ilkesini benimsemiştir.

Anthill Residence, Sultan Makamı Çengelköy ve NEF Ataköy 22 gibi İstanbul'daki ünlü projeleriyle arsa geliştirme konusunda uzmanlaşmış olan Peker Holding, ayrıca arazi sahibi ve geliştirici olarak Bomonti İş Merkezi gibi projeler ile de kimya alanında faaliyet göstermektedir. Çamlıca, Maslak ve Tekirdağ / Yenice projeleri geliştirilmeye devam etmektedir. Peker Holding'in şu anda İngiltere ve Almanya'da geliştirilmekte olan birçok projesi bulunmaktadır.

Peker Holding, inşaat alanındaki faaliyetlerinde, İstanbul mimarisine katkı sağlayacak projelere imza atmayı, mimari değeri olan ve doğaya saygılı projeler yapmayı hedeflemektedir. Müşterilerinin hakları ve memnuniyeti ana felsefesinin merkezidir.

Peker Holding, dünya standartlarının üstünde katma değer sağlayan projeleriyle farklılık oluşturma vizyonuna sahiptir (Peker, 2019).

1.3.4.26. Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Pera Reit, turizm ve emlak sektörlerinde derin bir deneyime sahip özel bir profesyonel ekipten oluşmaktadır. Mevcut portföyü denetlerler. Pera GYO, ticari projelere odaklanan gayrimenkul geliştirme faaliyetlerinde bulunmaktadır. Mevcut

işletme ve devam eden yatırım portföyü, ticari, çok kullanımlı ticari ve konut geliştirme projelerini içerir. Grup, gayrimenkul yatırımlarında uzun vadeli bir bakış açısına sahiptir ve tamamlanan projelerin kazanılması konusunda yeşil alan gelişimine öncelik vermektedir. Grup'un gayrimenkul projelerinin bir kısmı öncelikle Borsa İstanbul'da gayrimenkul yatırım ortaklığı yapan Pera GYO tarafından yönetilmektedir (Pera Reit, 2019).

Pera GYO Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası Kurulu'ndaki sıkı kurumsal yönetim düzenlemelerine tabi olmakla birlikte, kurumsal ve bireysel yatırımcılar için borsada işlem gören bir işletme olarak cazip bir gayrimenkul yatırım seçeneği sunmaktadır. Diğer tüm gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi, bu şirket de kurumlar vergisinden muaf olmak dahil, belirli teşviklerden yararlanmaktadır (Pera, 2019).

1.3.4.27. Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Reysas GYO, Türkiye'de gayrimenkul yatırımı yapmak ve geliştirmek için kurulmuştur. Reysas GYO'nun ana odak noktası depolama pazarıdır. Reysas GYO, portföyünden sürekli ve istikrarlı bir gelir elde etmek için depolarını uzun süre kiralamaktadır. Yeni geliştirilen A sınıfı depoları ile Reysas GYO, bu yeni pazara odaklanan ilk ve tek GYO'dur. Böyle bir konumla, Türk emlak sektörüne yeni bir soluk getirildiğine inanmaktadır. Reysas GYO'nun hedefi, hissedarları için sürekli gelir elde etmektir (Reysas, 2019).

Reysas GYO, ağırlıklı olarak uluslararası mavi çip şirketleri tarafından oluşturulan geniş bir kiracı profiline sahiptir. Bu kiracılardan Reysas GYO, kalıcı kira geliri oluşturmata ve bu gelirin bir kısmını yeni depo projelerini şirket içinde bulunan boş alanlara inşa etmek için kullanmayı amaçlamaktadır.

Bunu yaparak, Reysas GYO sürekli olarak yıllık kira gelirini artırarak, her yıl hissedarlarıyla paylaşacak ve daha fazla gelir elde edebilecektir. Depolama pazarı her gün geliştiğinden, Reysas GYO pazarın lideri ve öncüsü olarak en avantajlı konuma sahip olmaktadır. Reysas GYO, potansiyeli yüksek pazarın en iyisi olarak Türkiye'nin lider depolama şirketi olmaya devam etmeyi planlamaktadır (Reysas, 2019).

1.3.4.28. Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Sinpas Grubu'nun başarısının arkasındaki güç, 44 yıllık faaliyeti boyunca en iyiye ulaşmak ilkesiyle her adımı atmış olması, yenilikçi vizyonu, güvenilirliği ve özgünlüğü olmuştur. Gayrimenkul Geliştirme, Sanayi, Hizmet, Finans ve Enerji sektörlerinde 28 şirket ve 3.000'den fazla çalışanıyla Sinpaş Grubu, bu sektörlerde öncülük etmiş ve birçok yeniliği başlatmıştır.

Almanya'dan Gürcistan'a, Suudi Arabistan'dan Umman'a kadar dünyanın birçok ülkesinde faaliyet gösteren Sinpas Holding, bugün dünya çapında toplam 80 ülkeye ihracat gerçekleştirmektedir.

İhracat hacminin % 52'sini Avrupa ile, %42'sini Asya ülkeleri ile gerçekleştiren Sinpas Group, Kuzey Amerika'dan Güney Amerika'ya, Afrika'dan Avustralya'ya kadar farklı kıtalarda birçok ülkeyle işbirliği yaparak küresel vizyonunu en güçlü şekilde sergilemektedir (Sinpas, 2019).

1.3.4.29. Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye merkezli bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Şirket'in portföyünde: Deposite Alışveriş Merkezi, Çelik ve Turun Endüstri Merkezi, Çelik ve Özer İş Merkezi ve Çelik ve Tuzun Lojistik Merkezi bulunmaktadır (Servet, 2019).

1.3.4.30. Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Trend GYO A.Ş., Türkiye'de yabancı sermaye firması olarak kuruldu. Bugüne kadar çeşitli gayrimenkul projelerinin geliştirilmesinde danışman olarak görev yaptı. Bu projeler arasında konut, otel ve üniversite binaları gibi çeşitli alanlarda gayrimenkulün inşası veya geliştirilmesi bulunmaktadır.

Trend GYO'nun kendi belirlediği hedefleri arasında, istenen projeleri analiz ederek ve müşteri memnuniyetini sağlamak için uygun pozisyonlar ve yollar kullanarak dünya standartlarında faaliyette bulunmaktır.

Yönetici kadrosunun ve personelin sahip olduğu tecrübe ve bilginin yanı sıra, yurtiçi ve yurtdışındaki müşterilerine en iyi hizmeti vermek için çalışmaktadır (Trend, 2019).

1.3.4.31. TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB) GYO, emlak ve gayrimenkul projelerine yatırım yapan bir portföy yönetim şirketidir. 2006 yılının başında kurulan şirket, hissedarlarına yüksek getiri sağlamak amacıyla kârlı bir gayrimenkul portföyünün geliştirilmesi ve yönetilmesini amaçlamaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin bağlı ortaklığı olan TSKB GYO Türkiye'nin ilk özel yatırım ve kalkınma bankası, Bankanın kurumsal yönetim ilkelerinden ve 69 yıldan uzun bir süredir devam eden eşsiz uzmanlığından da faydalanmaktadır.

Bir sermaye piyasası kurumu olan TSKB GYO, gayrimenkul, gayrimenkul tarafından desteklenen sermaye piyasası araçları, gayrimenkul geliştirme projeleri ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilir, belirli projeleri gerçekleştirmek için ortaklıklar kurmak ve SPK'nın ilgili Tebliği çerçevesinde daha fazla faaliyete bulunmasına izin verilmektedir (TSKB, 2019).

TSKB GYO kurumsal stratejisinin temel unsurları tutarlılık, şeffaflık, kalite, müşteri odaklılık ve ekip çalışmasıdır. Şirket'in yatırım stratejisi, risk yönetiminin temel unsurlarının uygulanmasıyla ve proje geliştirme yoluyla sürdürülebilir bir portföy büyümesine dayanmaktadır.

İlk ödenmiş sermayesi 10 milyon TL olan TSKB GYO'nun aktif büyüklüğü 497 m TL'ye ulaşmış olup, yönetim altındaki brüt kiralanabilir alan, yatırımlar nedeniyle 2019 Eylül sonu itibariyle 3 k'dan 66 k'ya yükselmiştir. şirket'nin ödenmiş sermayesi 2018'de 300.000.000 TL artarken, 115.500.000 TL'yi temsil eden paylar 9 Nisan 2010 tarihi itibariyle "TSGYO" sembolü ile Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır (TSKB, 2019).

1.3.4.32. Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Süpermarketler ve oteller için gayrimenkul yatırım ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren Türkiye merkezli bir şirkettir. Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir. ANKA mall alışveriş

merkezi ve Crowne Plaza Otelinin sahibidir. Şirket 30 Temmuz 1999'da kuruldu ve merkezi Ankara ve İstanbul'dadır ((TSKB, 2019).

1.3.4.33. Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 23 Aralık 1997 tarihinde gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak üzere kurulmuş bir portföy yönetim şirketidir. Şirketin hisseleri 1999 yılından beri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB / İMKB) işlem görmektedir.

2010 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı kararı ile şirketin “Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Ticaret A.Ş.” ile birleştirilmesi kararlaştırılmıştır. Şirket'in çıkarılmış sermayesi birleşme nedeniyle 24.131.319.01 TL'den 235.119.706.01 TL'ye yükseltilmiştir. Birleşmeden sonra şirket ünvanı “Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.” olarak değiştirilmiştir.

Yeşil GYO, şeffaflık ilkelerine bağlılığı doğrultusunda “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu” alan ilk dur. 31 Ağustos 2007 tarihi itibariyle Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan şirketleri içeren Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almaya başlamıştır (Yeşil, 2019).

Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kurumsal yönetim ilkelerine verdiği önem ışığında, şirketin bunu sürekli ve dinamik bir süreç olarak uygulamadaki istekliliği ve ilk derecelendirmenin verildiği 2007'den bu yana gerçekleştirilen iyileştirmeler dikkate alınmıştır. 2012 yılında 10 üzerinden 8,66 olan şirketin kurumsal yönetim notu, yeni derecelendirme döneminde 9,02'ye yükselmiştir.

Şeffaf kurumsal yapısı ve global tecrübesiyle çeşitli konut projelerine yatırım yapan bir şirket olarak, YESİL GYO, geleceğe her alanda yatırım yapma isteği ile sorumluluk bilincinin korunmasına önem vermektedir. (YESİL GYO, 2019).

İKİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI

2.1. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI

Kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönlendiren ortaklıklardır.

Teknoloji ağırlıklı sanayileşme stratejisinin benimsendiği başta ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi ülkelerde özellikle II. Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan girişim sermayesi genel olarak, dinamik ve yenilikçi, ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye imkan tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir.

Örneğin, okul veya iş yaşamında sıkça kullanılan post-it not kağıtları veya tippex kapatıcı boyaları ile temizlikte kullanılan scotch-brite temizlik süngerleri vb. gibi ürünleri önce icat etmek, sonrada piyasaya sunmak isteyen şirketlerin finansman ihtiyaçları girişim sermayesi finansmanının konusudur. Söz konusu finansman ihtiyacı, yukarıda sayılan ürünleri araştırma geliştirme aşamasından, pazarlama aşamasına kadar olan tüm süreç için ortaya çıkarmaktadır. Öte yandan, bu ürünlerin piyasada başarılı olması durumunda ise, yüksek kar marjları ve büyük piyasa payları gerçekleştirilmektedir.

Girişim sermayesi yatırımında varolan risk, ilerleyen bölümlerde detaylı olarak açıklanacağı üzere, yeni bir ürün geliştirilmesi ve piyasada kabul görmesi riskidir. Ancak yüksek riskin yüksek getiriye getireceğinden yola çıkan bu finansman modelinde, alınan riskin başarıya dönüşmesi durumunda sağlanacak yüksek kar marjı ve büyük satış hacminden kaynaklanan verimlilik artışı bu şirketlere ortak olmak suretiyle finansman sağlayan yatırımcıların kazancını oluşturur.

Bu çerçevede girişim sermayesi, fon fazlasına sahip yatırımcıların, gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptıkları uzun vadeli bir yatırım olarak da ifade edilebilir (https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/206_2020).

2.1.1. Girişim Sermayesinin Tanımı

Girişim Sermayesi kavramının orijinal karşılığı Venture Capital'dir. Kader, cüret, cesaret anlamına gelen venture terimi, yöntemin özüne uygun biçimde genellikle yeni

veya spekülatif yatırım konusunda istekli olan girişimcilerin sermayelerine katkıda bulunan veya bu yatırımlar için kullanılabilen kaynak anlamında kullanılmaktadır. Venture capital, cesaret sermayesi veya Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerinde yer aldığı şekliyle girişim sermayesi gibi farklı terimlerle ifade edilse de en bilinen kullanımı Risk Sermayesidir (Aypek, 1997: 7)

Türkiye de uzun yıllar risk sermayesi olarak bilinen bu finansman modelinin adı, son yıllarda girişim sermayesi olarak değiştirmiştir. Teknolojiye dayalı işletmeler gerek ürünlerinde gerekse üretim süreçlerinde kullandıkları yüksek teknolojik imkanlar sayesinde piyasada önemli rekabet avantajı sağlamaktadırlar. Teknolojiye dayalı olan bu işletmelerin, piyasadaki rekabet avantajlarını koruyup geliştirebilmeleri için teknolojik gelişmeye süreklilik kazandırmaları gerekmektedir (Yılmaz İçerli, 2001:3)

Girişim sermayesi olarak bilinen yatırım türü, girişim şirketlerine uzmanlaşmış girişim sermayesi şirketleri tarafından yapılan yatırımlardır. Girişim sermayesi şirketleri, bireylerin ve kurumların fonları ile birlikte kendi fonlarını bir yatırım şirketi olarak yöneten kurumlardır.

Çeşitli yazarlar Girişim sermayesini farklı şekilde tanımlamışlardır. Kortum ve Lerner'e göre (1998) Girişim sermayesi, “yeni kurulmuş, özel sektöre ait şirketlere yapılan sermaye veya sermaye benzeri yatırımlar” olarak tanımlanmaktadır. Balboa ve Marti (2003), Girişim sermayesini “başlangıç ya da girişim aşamasında olan şirketlere yapılan yatırımlardan oluşan profesyonel finansal faaliyet” olarak tanımlamaktadır. ABD'de Girişim sermayesi, başlangıç aşamasındaki, yüksek büyüme potansiyeline sahip şirketlere sermaye sağlayan yatırım şirketlerini ifade etmektedir. Bununla birlikte, Avrupa'daki Girişim sermayesi özel sermaye şirketleri gibidir. Avrupa Girişim Sermayesi ve Özel Sermaye Birliği (EVCA), girişim sermayesini veya özel sermayeyi, borsaya kote olmayan işletmelere sermaye sağlayan şirketler olarak tanımlar (Marti & Balboa, 2004:3).

Girişimler oldukça büyük bir kazanç beklentisi ile risk içerir. Girişim Sermayesi yatırımı aynı zamanda riskli sermaye olarak da adlandırılır. Girişim başarılı olmazsa veya istenilen oranda getiri sağlanamaz ise, yatırımcı sermayesini kaybedebilir.

Girişim Sermayesi tipik olarak kurumsal yatırımcıların ve büyük varlıklı bireylerin bir araya gelmesiyle oluşur. Yeni, büyüyen veya riskli bir işi finanse etmek için dış yatırımcı tarafından sağlanan paradır. Girişim sermayeleri şirketin gelecekteki

gelir ve nakit akışı ile ilgili önemli bir risk olduğunu bilerek finansman sağlar. Sermaye, bir kredi olarak verilmek yerine, işletmedeki öz sermaye hissesi gibi kullanılır.

Girişim Sermayesi, alternatif seçeneği olmayan ve büyük sermaye gereksinimi olan işletmeler için en uygun finansman seçeneğidir. Yazılım ve fikri mülkiyet alanları, genellikle değeri ispatlanmamış en yaygın alanlardır. Bu yüzden, girişim sermayesi fonlaması, hızla büyüyen teknoloji ve biyoteknoloji alanlarında en yaygın olarak kullanılmaktadır (Timo, 2003:9-10).

Girişim sermayesi, yüksek ve yeni teknoloji tabanlı girişimlerin finansmanı olarak kabul edilmektedir. Girişim sermayesinin yeni veya nispeten denenmemiş teknolojiye dayalı yatırımları içerdiği söylenir. Yetersiz fonlarla, teknik açıdan nitelikli girişimciler tarafından başlatılan yatırımlar, girişim sermayesi tarafından finanse edilir. Girişim sermayelerinin aksine, geleneksel finansörler, ağırlıklı olarak ispatlamış teknolojileri ve mevcut olan piyasalardaki faaliyetleri finanse ederler.

Bununla birlikte yüksek teknoloji, girişim sermayesi için olmasa olmaz bir şart değildir. Girişim sermayesi ayrıca “teminatsız Girişim finansmanı” olarak tanımlanmıştır. Girişim sermayesinin nispeten yüksek riski, genellikle orta vadede kayda değer sermaye kazançlarıyla ve yüksek getiri ile telafi edilmektedir. Geniş anlamda girişim sermayesi, yalnızca yeni kurulmuş bir firmaya fonların aktarılması değil, aynı zamanda firmayı kurmak, pazarlama stratejisini tasarlamak, organize etmek ve yönetmek için gereken tecrübe ve bilgilerin de aktarılmasıdır (Gompers,1995:50).

Girişimcilerin piyasa imkanlarından yararlanması ve böylece sermaye kazancı sağlamları için, girişim sermayesi tarafından finans ve iş tecrübeleri ile desteklenmeleri sağlanmaktadır. Girişim sermayesi, yalnızca başlangıç finansmanı veya tohum finansmanı sermayesinin sağlanmasını değil, daha sonraki aşamalar için kalkınma sermayesini de sağlar. Girişim sermayesindeki uzun vadeli fon taahhüdü özsermaye yatırımları şeklinde gerçekleşir.

2.1.2. Girişim Sermayesi ile Sağlanan Finansman

Bir projenin hemen her aşaması girişim sermayesi ile finanse edilebilir.

Temel olarak bir projenin araştırma geliştirme aşamasında finanse edilmesi en bilinen finansman şeklidir. Yüksek belirsizliği nedeniyle aynı zamanda en riskli finansman aşaması olan bu ilk devrede, ortada henüz hiçbir fiziki ürün olmayıp yalnızca bir fikir ve bunun gerçekleştirilmesine ilişkin maliyetler söz konusudur.

İkinci en riskli finansman aşaması, ürün geliştirme sürecinin veya pazara sunma aşamalarının finansmanını kapsayan başlangıç sermayesi finansmanıdır. Bu devrede, ticari amaçlı üretim ve satış için fon gereksinimi duyan firmalara kaynak aktarılır. Bir başka finansman tekniği ise, tam kapasiteye ulaşmak için halen ek finansmana ihtiyaç duyan firmalara yöneliktir.

İleri aşama finansman tekniklerinden olan gelişme ve büyüme sermayesi ise, halen faaliyette olan şirketlerin büyümelerinin finansmanına yöneliktir. Eğer şirket halka açılma aşamasına gelmiş ve halen bazı ek kaynaklara ihtiyaç duyuyorsa bu kapsamdaki finansmanı gündeme gelecektir.

Diğer girişim sermayesi yatırımları ise, yerine koyma veya şirket kurtarma finansmanı tarzındadır. Yerine koyma finansmanında, halka açılma öncesi projeden çıkmak isteyen ortakların paylarının satışının sağlanması hedeflenir. Kurtarma finansmanında ise, zarardaki bir firmanın bazı ek finans imkanları ile karlı bir hale getirilmesi söz konusudur (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/206>, 2020).

2.1.3. Girişim Sermayesi Piyasasının Yapısı

Bir sermaye piyasasında üç taraf vardır. Bunlar, yatırımcılar, aracılar ve portföy şirketleridir. Piyasadaki yatırımcılar, banka gibi finansal kuruluşları, emeklilik fonları, şirketleri ve varlıklı bireyleri içerir. Portföy şirketleri, risk sermayesi yatırımları yapan ve büyüme potansiyeli yüksek girişimleri ifade eder. Girişim sermayesi şirketleri, yatırımcılardan portföy şirketlerine para transferi yapmak için aracı olarak hizmet vermektedir. Bu üç çeşit taraf, girişim sermayesi piyasasının yapısını oluşturur.

Girişim sermayesi piyasasının işleyiş yapısı, borsaya oldukça benzerdir. Aslında bu piyasa, sermaye piyasasının bir alt piyasasıdır. Farklılıklar, girişim sermayesi piyasasında dış finansman alan şirketlerin genellikle borsaya kote olmak için çok küçük olmaları ve risk sermayesi şirketlerinin genellikle portföy şirketlerine daha fazla yönetim desteği vermeleri gerçeğinden kaynaklanmaktadır (MacMillan, Kulow, Khoylian,1989: 47).

2.1.4. Girişim Sermayedarı

Girişim sermayedarı girişim şirketlerine yatırım yapan kişi veya yatırım şirkettir ve bu girişim sermayedarının yatırımlarına sermaye desteği ile birlikte yönetsel ve teknik uzmanlık desteği sağlaması da beklenir. Bir Girişim Sermayesi fonu, standart

sermaye piyasaları veya banka kredileri için çok riskli olan yatırımlara yatırım yapan birleştirilmiş bir yatırım aracıdır (EduPristine, 2017).

Girişim sermayesindeki temel bir beceri, başlangıç aşamasında yüksek ticari getiri sağlayabilecek yeni teknolojileri belirleme yeteneğidir. Tanımı gereği, girişim sermayedarları, girişimcilik şirketlerinin başlangıç aşamasında ve yönetilmesinde rol oynamakta, böylece sermayenin yanısıra tecrübelerle de girişim şirketi desteklenmektedir. Aşırı derecede yüksek getiri elde etmenin doğasında var olan risk, başlangıç seviyesindeki bir şirketin tüm yatırımlarını kaybetme riskidir.

Girişim sermayesi yatırımlarının çoğu bir havuz yatırımı şeklinde gerçekleştirilir. Yani, çeşitli yatırımcılar sermayelerini bir havuzda toplar ve burada biriken fonlar çeşitli yeni kurulan girişim şirketlerine aktararak yatırıma dönüştürülür (Nowicki, Kilmer, 2016: 22-24).

2.1.5. Girişim Sermayesi Türleri

2.1.5.1. Özel Girişim Sermayesi Ortaklıkları

Girişim sermayesi şirketleri, her yıl yüzde 30'luk yatırım getirisi elde etme kapasitesine sahip işletmeleri bularak onlara yatırım yapmaya çalışırlar. Finanse ettikleri işletmelerin planlama ve yönetimine aktif olarak katılmayı tercih eden ve her aşamada yatırım yapmak için 500 milyon dolara kadar çok büyük sermayeye sahip olan şirketlerdir.

2.1.5.2. Endüstriyel Girişim Sermayesi

Genellikle yüksek teknolojiye sahip, en son teknolojiyi benzersiz bir şekilde kullanan ve yüksek başarı ihtimali olan firmalara finansman sağlamaya odaklanan girişim sermayesi yatırım ortaklıklardır.

2.1.5.3. Yatırım Bankacılığı Firmaları

Bir şirketin hisselerini, kamu ve özel sermaye yatırımcılarına satan aracı kurumdur. Bunlardan bazıları, ayrıca genişleme ve erken aşama girişim sermayesi finansmanı sağlamak için kendilerine bağlı girişim sermayesi şirketlerine sahiptirler (<https://www.entrepreneur.com > encyclopedia > ventu>, 2019).

2.1.6. Girişim Sermayesi Aşamaları

Girişim Sermayesi yatırımları, projenin farklı aşamaları için çeşitli biçimlerde olabilir. Bir projenin geliştirilmesinin ardışık dört aşaması vardır. Bunlar, proje fikrinin geliştirilmesi, fikrin uygulanması, ticari üretim ve pazarlama ve nihayet ölçek ekonomisinden yararlanmak ve istikrarın sağlanması için büyük ölçekli yatırım. Finansal kurumlar ve bankalar genellikle projeyi ikinci veya üçüncü aşamada, ancak nadiren ilk aşamada finanse ederler. Buna karşın, Girişim sermayedarları, fikir aşamasında bile finansman sağlamaktadır. Girişim Sermayesi finansmanındaki çeşitli aşamalar aşağıda açıklanmaktadır (Külahci, 2015: 41):

2.1.6.1. Fikir Geliştirme Aşaması

Bu aşamaya tohum finansmanı da denmektedir. Bu aşamada girişim sermayedarları, bir fikri somut bir faaliyete çevirmek için tohum sermayesi sağlarlar. Bu aşamada, normalde bir yıl veya daha fazla süren derinlemesine bir inceleme yapılır.

2.1.6.2. Uygulama Aşaması

Bu aşamaya başlangıç finansmanı da denmektedir. Bir ürün üretmek veya hizmet vermek için firma yeni kurulduğunda, firmaya Girişim sermayedarı tarafından başlangıç finansmanı sağlanır. Birinci ve ikinci aşama sermaye, tam ölçekli imalat ve büyüme için kullanılır.

2.1.6.3. Tüylendirme Aşaması

Bu aşamaya ek finansman aşaması denmektedir. Bu aşamada, firma bir miktar ilerleme kaydetmiş ve bir ürün üretme aşamasına gelmiştir. Ancak, bir bebek misali, dış çıkarma problemleriyle karşı karşıya kalmaktadır. Yeterli kaynak üretemeyebileceği için, pazarlama altyapısını geliştirmeye yönelik bu aşamada ek finansman sağlanır.

2.1.6.4. Kuruluş Aşaması

Bu aşamada kuruluş finansmanı sağlanır ve firmanın piyasaya girmesi ve hızlı bir şekilde genişlemesi beklenir. Büyüme ve çeşitlendirme için daha fazla finansmana ihtiyaç duyulmaktadır. Kuruluş aşamasının sonunda, firma borsaya kote olur ve bu noktada girişim sermayedarları, piyasadan mevcut çıkış yolları üzerinden paylarını

devrederek çıkarlar. Küçük, yeni ve yüksek teknoloji işletmelerine yatırım yapmadan önce girişim sermayedarı, girişim sermayesi projesinin başarı durumunu analiz eder. Projelerin uygulanabilirliğini değerlendirdikten sonra yatırımcılar, girişim sermayesi yatırımını hangi aşamada yapmaları gerektiğine karar verir ve böylece daha fazla sermaye kazancı elde edilir. Finansmanın yukarıdaki tüm aşamaları, farklı derecelerde değişik riskler içerir. Bu riskleri analiz ettikten sonra bir veya daha fazla aşamada yatırım yapılır. Dolayısıyla, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları bir veya daha fazla finansman aşamasında uzmanlaşırlar. Ancak, nadiren hepsinde uzmanlaşırlar (Garipcin, 2017: 55).

2.1.7. Girişim Sermayesinin Özellikleri

Bir finansman kaynağı olarak girişim sermayesi, kendine özgü özellikleri nedeniyle diğer finansman kaynaklarından aşağıdaki gibi farklılıklara sahiptir (Özsaraç, 2014: 23):

Girişim sermayesi esasen özkaynak desteği yoluyla yeni girişimlerin finansmanıdır. Bununla birlikte, bu tür bir yatırım, uzun vadeli borçlanma, opsiyon alımları veya dönüştürülebilir menkul kıymetler şeklinde de olabilir. Özkaynaklara yapılan yatırımın asıl amacı, işletme karlı olduğunda, oradan sermaye kazancı elde etmektir.

Girişim sermayesi, 5-10 yıl gibi uzun bir süre sonra geri dönüşümü mümkün olabilen teknik açıdan güçlü ve uzun vadeli yatırımlar yapar.

Girişim sermayesi, sermaye arzı ile sınırlı kalmamakta, aynı zamanda işletmelerin büyümesini ve gelişmesini teşvik etmek için yönetim desteği de sağlamaktadır. Girişim sermayedarları, girişimci firmaya pazarlama, teknoloji, planlama ve yönetim konularında destek sağlar.

Girişim sermayesi finansmanı, yüksek risk ve yüksek getiri özelliğine sahiptir.

2.1.8. Girişim Sermayesinin Avantajları

2.1.8.1. Şirketin Büyümesi İçin Fırsat Olması

Girişim Sermayesi, şirketlere büyüme imkanı sağlamaktadır. Bu, banka kredisi gibi diğer yöntemlerle mümkün olmamaktadır. Banka kredileri teminat gerektirir ve kredinin geri ödenmesi zorunluluğu vardır. Ancak, girişim sermayesinde yatırımcılar şirketin uzun vadeli başarısına inandıkları için risk almayı kabul ederler. Bu nedenle

girişim sermayesi finansmanı, başlangıç maliyeti yüksek ve yeni kurulmuş girişimler için uygun olmaktadır.

2.1.8.2. Rehberlik Ve Uzmanlık Bilgisi Sağlaması

Sermaye finansmanının yanı sıra, girişim sermayesi değerli bir rehberlik, uzmanlık ve danışma kaynağıdır. Girişim sermayesi firmasından bir üye genellikle yeni kurulan şirketin yönetim kuruluna atanır. Bu, girişim sermayedarının şirketin kararlarına aktif katılımını sağlar. Girişim sermayedarları, yeni iş kurma ve işi büyütme konusunda deneyime sahip olduklarından, uzmanlıkları ve rehberlikleri yararlı olmaktadır. İşin başarılı olması için stratejiler oluşturma, teknik yardım, kaynaklar vb. konularında yardımcı olabilirler (Yenidünya, 2005).

2.1.8.3. Piyasadaki Şirket ve Müşteri İletişim Ağlarından Yararlanma İmkânı Sağlaması

Girişim sermayedarlarının, iş dünyasında çok büyük bir iletişim ağı bulunmaktadır. Bu iletişimler, yeni başlayan şirketlerin büyümesi ve başarılı olması için avantaj sağlamaktadır. Potansiyel müşterilerle veya şirketlerle ittifaklar kurma konusunda girişim şirketlerine yardımcı olabilirler.

2.1.8.4. Geri Ödeme Yükümlülüğünün Olmaması

Yeni kurulan şirket başarısız olursa veya kapanırsa girişim sermayesi yatırımcılarına geri ödeme yükümlülüğü söz konusu değildir. Bu nedenle, girişim finansmanı yeni iş kuronlar için önemli bir yöntemdir. Banka kredilerinde olduğu gibi geri ödeme yükümlülüğü yoktur.

2.1.8.5. Girişim Sermayedarlarının Güvenilir Olması

Girişim sermayesi, kesinlikle yasal kurumlar tarafından düzenlenir. Örneğin, ABD'de girişim sermayesi, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından düzenlenmektedir. Diğer özel menkul kıymet yatırımları gibi benzer düzenlemelere tabidirler. Bir girişim sermayesinin ahlaki olmayan bir etkinlik gerçekleştirdiğini görmek nadirdir.

2.1.8.6. Kolayaca Ulaşılabilir Olması

Girişim sermayesini, dakikalar içinde çeşitli dizinlerde bulmak çok kolaydır. Bu durum, girişim fonlarının aranmasında harcanan zamanı, çabayı ve parayı azaltır. İsteyen herkes hızlı ve verimli bir şekilde girişim sermayelerine ulaşabilir. Örneğin, herhangi bir arama motoruna yazarak girişim sermayesi şirketlerinin büyük bir listesi alınabilir (<http://vikaspedia.in/social-welfare/scheduled-caste-welfare-1/venture-capital-funds-for-scheduled-caste-1#section-1>, 2019).

2.1.9. Girişim Sermayesinin Dezavantajları

2.1.9.1. Ortaklığı ve Şirketin Kontrol Gücünü Zayıflatması

Girişim sermayedarı, yeni kurulan şirketin hisse senetlerine ortak olur. Eğer yeni kurulan şirket başarılı olursa, büyük miktarda kar sağlar. Girişim sermayedarları, yeni kurulan şirketin yönetimine katılırlar. Çünkü girişim sermayedarları yatırımlarını korumak isterler. Girişim sermayedarları finansman sağladıkları şirketin kararlarına aktif olarak katılırlar. Dolayısıyla, finansman desteği sağladıkları şirket ile aralarında görüş ayrılığı olduğu zaman sıkıntı yaşanabilir (Atilla, 2006).

2.1.9.2. Girişim Sermayedarının Yatırımdan Erken Çıkması

Girişim sermayedarı, 3 ila 5 yıl içinde yatırımdan çıkmaya karar verebilir. Öncelikli amaçları sermaye kazancı elde etmektir. Bu yüzden, geri dönüşümü uzun vadede gerçekleşecek faaliyetlerin finansmanı için girişim sermayesi uygun olmayabilir.

2.1.9.3. Karmaşık ve Zaman Alıcı Bir Süreç Olması

Yeni kurulan girişim şirketinin sahibi ilk önce ayrıntılı bir iş planı sunar. Bundan sonra, girişim sermayedarı iş planını detaylı olarak analiz eder ve iş planını ayrıntılı olarak tartışmak için birebir toplantı yapılır. Daha sonra, eğer girişim sermayedarı finansman sağlamayı kabul ederse, ayrıntıları görüşmek için detaylı bir analiz yapılır. Dolayısı ile, girişim sermayesi finansman işleminde süreç uzun zaman almaktadır.

2.1.9.4. Girişim Sermayedarının Karar Vermesinin Uzun Zaman Alması

Girişim Sermayesi fonları büyük miktarda risk içermektedir. Bu nedenle, girişim sermayedarlarının yatırım yapıp yapmama konusunda karar vermeleri genellikle çok

zaman alır. Girişim finansmanı, yeni girişim şirketleri için avantajlı bir fon kaynağı olabilir. Ancak, fonları almak için uzun süre beklemek çok büyük bir dezavantaj olmaktadır.

2.1.9.5. Orijinal Yatırım Üzerinden Yüksek Getiri Gerektirmesi

Bazı girişim sermayesi, yatırımın ilk 3-5 yıllık döneminde yüksek yatırım getirisi gerektirmektedir. Yatırımdan yüksek getiri elde etmek için daha fazla zamana ihtiyaç olarsa, girişim sermayesini seçmek doğru seçim olmayabilir. Yüksek yatırım getirisi beklentisi yüksek bir stres seviyesine neden olabilir.

2.1.9.6. Finansmanın Parça Parça Sağlanması

Girişim sermayesi finansmanı büyük miktarda sermaye içerdiğinden, tüm fonlar aynı anda serbest bırakılmayabilir. Sözleşmelerin çoğu, şirketin talep ettiği fonu alabilmesi için belirli hedeflere ulaşmasını gerektirmektedir. Bu durum, yeni kurulan şirket üzerinde aşırı baskı oluşturabilir.

2.1.9.7. Değer Düşüklüğüne Neden Olması

Girişim sermayedarları, özsermaye paylarını satmak için acele ederek gelirlerini gerçekleştirmek isterler. Bu nedenle, şirketin borsada işlem görmesi için şirket sahibine baskı yapabilirler. Şirketin zamansız bir şekilde borsaya açılması, şirketin hisselerinin değerinin düşük olmasına yol açabilir. Bu durum, şirketin sahibi için bir dezavantaj olabilir (Yıldız, 2007).

2.2. DÜNYA'DA GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI

Yeni bir fikir olarak Girişim Sermayesi ABD'de ortaya çıkarak yetmişli yılların ikinci yarısından bu yana dünya çapında olağanüstü bir gelişme gösterdi. İkinci Dünya Savaşı'ndan kısa bir süre sonra General Doriot tarafından kurulan Amerikan Araştırma ve Geliştirme Şirketi'nin (ARDC) ABD'deki Girişim Sermayesi'nin kurumsallaşmasını sağladığı ifade edilmektedir. O zamandan beri Avrupa, Kuzey Amerika ve Asya'daki birçok ülkede girişim sermayesi finansman modeli gelişme göstermiştir. Girişim Sermayesindeki gerçek gelişme ise 1985 yılında gerçekleşmiştir. 1985 yılında, yalnızca ABD'de, yıllık 1-5 milyar dolarlık birikimi olan yaklaşık 40 milyar dolarlık sermayeyi

yöneten 800 Girişim Sermayesi şirketi vardır. Günümüzde Apple, Micro soft, Xerox vb. dev şirketlerin girişim sermayesinden yaralandıkları ifade edilmektedir.

İngiltere, ABD'den sonra Girişim Sermayesi'ne yatırım yapanlar açısından ikinci sırada yer almaktadır. Girişim sermayesi düşüncesi İngiltere'de altmışlı yılların sonlarında yaygın hale geldi. Bireylerin borsaya kote olmayan şirketlere yapılan yatırımlar için vergi indirimi talep etmelerine izin veren hükümetin İş Genişletme Programı, İngiltere'de girişim sermayesinin başarısına katkı sağlamıştır. Charter House Development Limited, 1934 yılında İngiltere'de kurulan en eski Girişim Sermayesi şirkettir. İngiltere Merkez Bankası, 1940'lı yılların sonlarında girişim sermayesi şirketini kurdu. İngiltere, 1970'lerde ve 1980'lerde büyük bir sanayi büyümesi gerçekleştirdi. 1988 yılında İngiltere'de 1000'in üzerinde firmaya 68 milyar dolar sağlayan 1000'in üzerinde girişim Sermayesi şirketi vardı.

Girişim Sermayesi'nin bu ülkelerdeki başarısı, diğer ülkelerin Girişim Sermayesi'ni teşvik etmek için yeni kanunlar çıkarmalarını ve uygulamalarını sağlamıştır.

2.2.1. Avrupa'da Girişim Sermayesi

Avrupa'da, Girişim Sermayesi seksenli yıllarda başladı. Bazı Avrupa ülkelerinde 1983 yılında kurulan Avrupa Girişim Sendikaları Birliği (EVCA) üyesi olan Girişim Sermayesi şirketleri bulunmaktadır. Bu gelişmelere rağmen, Avrupa'daki Girişim Sermayesi yatırımının yaklaşık dörtte üçü İngiltere, Fransa ve Hollanda'da bulunmaktadır.

Avrupa'daki Girişim Sermayesi'nin ilk yıllardaki yavaş büyümesi, bir dizi faktöre bağlanabilir. Örneğin, finansal kurumların, hisse senedi piyasalarının ve şirket hukukunun bu ülkelerde farklılık arzettiği, bunun sonucu olarak girişim Sermayesi'nin ABD'nin ve İngiltere'nin sınırlarının dışında çok az geliştiği ileri sürülmektedir.

Seksenlerin sonlarında, Avrupa kamu politikalarındaki ve ekonomik koşullardaki değişiklikler nedeniyle girişim Sermayesi'nin hızlı bir şekilde büyüdü görülmektedir. Tezgah üstü veya ikincil borsaların oluşması, Girişim Sermayesi'nin gelişmesine daha fazla ivme kazandırdı. Örneğin, Girişim Sermayesi yatırımları 1986'da 8,95 milyar ABD dolarından 1990'da 29 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Bu da, ABD deki Girişim Sermayesi büyüklüğünün yüzde 80'inden biraz daha fazladır (OECD, 1986).

Özel sermaye ve Girişim Sermayesi, kurumsal ve profesyonel yatırımcılara yatırım fırsatları sağlamaktadır. Bu özel sermayenin ve Girişim Sermayesi yatırımcılarının büyük çoğunluğu sınırlı ortak olarak adlandırılmıştır. Avrupa'daki en büyük fon kaynağı, sermayenin yaklaşık yüzde 20'sine katkıda bulunan banka olup, bunu devlet kurumları, kurumsal yatırımcılar, emeklilik fonları ve sigorta şirketleri izlemektedir. İngiltere dışında, başka hiçbir ülkenin İngiltere gibi fon kaynakları yoktur. Sermayenin yüzde 25'i emeklilik fonlarından gelmektedir. Yatırım yaptıkları tüm fonları yönetmezler ve yatırım yapılan şirketin yönetimine müdahale etmezler. Ancak, kendi adlarına yapılan yatırımları düzenli olarak değerlendirirler. 2007 yılında toplanan 79 milyar avroluk fondan 60 milyar avro (yüzde 76,0) satın alımlara, 10,3 milyar avro (yüzde 13,1) girişim ve büyüme sermayesine tahsis edildi. Avrupa'daki Girişim sermayedarları sanayi ürünlerine, tüketici ürünlerine, bilgisayar ürünlerine ve diğer elektronik ürünlere odaklanmaktadır. Teknolojinin gelişimine verilen önem nedeniyle, Almanya, İngiltere, Fransa ve daha az derecede Hollanda ve İtalya, Araştırma ve Geliştirme'ye büyük yatırımlar yapmışlardır (Bygrave and Timmons, 1992).

2.2.2. ABD'de Girişim Sermayesi

Amerika Birleşik Devletleri'nde, Girişim Sermayesi ekonominin büyümesine büyük katkı sağlamıştır. Bilgisayar ve yarı iletken endüstrilerin gelişimine önemli katkılarda bulunmuştur. Ayrıca, çok büyük ölçekli entegrasyon teknolojisinin uygulanmasında da etkili olmuştur. Girişim Sermayesi, Amerikan ekonomisinin gelişiminde etkili olmasına rağmen, kurumsallaşması II. Dünya Savaşı'ndan sonra başlamıştır. Bundan önce, varlıklı bireyler, yatırım bankacıları ya da birkaç aile tarafından organize edilen sendikalar için girişim yatırımları yapmak yaygın bir uygulamaydı. Kurumsallaşma süreci, 1946'da Boston'daki Amerikan Araştırma ve Geliştirme Kurumu'nun (ARDC) oluşturulması, 1958'de Küçük İşletmeler Yatırım Şirketi (SBIC) Yasası'nın küçük işletme finansman aracı olarak çıkması ve yatırım yapanlara sağlanan önemli vergi teşvikleri ile kolaylaştırılmıştır. Georges Doriot tarafından başlatılan ARDC, ilk başarılı Girişim Sermayesi firmasıydı. 1957 yılında 61.400 ABD Doları tutarındaki ilk yatırımı, satış, çalışan sayısı ve hisse değeri bakımından olağanüstü bir büyüme gösteren, Digital Equipment Corporation'ın hisse senetlerine olmuştu.

Doriot'un felsefesi, girişimcilerin şirketlerini kurmaktır. Onun için sermaye kazancı, bu felsefenin bir ödülüydü. Bu şirketin amacı, yapılması gerekenler vizyonu ile girişimci erkeklerin aranması, yeni fikirlerin, süreçlerin ve ürünlerin sermaye desteği ile hayata geçirilmesiydi.

1958'de küçük işletme finansman yoluyla, Küçük İşletme Yatırım Şirketlerinin (SBIC'ler) oluşturulması, ABD'deki Girişim Sermayesi endüstrisinin gelişmesine gerçek bir ivme kazandırdı. SBIC Yasasının amacı, yeni ve erken aşamada iş geliştirmek için hükümet tarafından kontrol edilen girişim sermayesi fonları oluşturmaktır. 1960'lı ve 1970'li yıllarda bu fonların çok etkili olduğu görülmüş oldu.

ABD'deki Girişim Sermayesi endüstrisi, kuruluşundan bu yana büyümektedir. Bununla birlikte, büyümesi 1978'den sonra, sermaye kazancı vergisinin yüzde 49'dan yüzde 29'a düşürülmesi ile hızlandı. 1981 yılında bu oran, bireyler için yüzde 20'ye düşürüldü. Bu teşvikler, yatırımcılara önemli getiriler sağladı ve Girişim Sermayesi kolayca sermaye çekebilir hale geldi.

Girişim Sermayesi finansmanı, ABD'deki tüm işletmelere sağlanmasına rağmen, ileri teknoloji şirketleri fonların çoğunu almış oldu. ABD'deki Girişim Sermayesi yatırımlarının çoğu, yüksek teknoloji, yüksek risk ve hızlı değişen işletmelere yapılmaktaydı. Girişim Sermayesi yatırımlarının büyük bir kısmı bilgi, iletişim, genetik mühendisliği, tıp elektroniği, biyoteknoloji ve yapay zeka alanlarına yapılmıştır. ABD, hacimce, 1984'ün sonunda 16,3 milyar ABD dolarından 1991'de yaklaşık 30 milyar ABD dolarına yükselen Girişim Sermayesi yatırımlarına sahiptir.

ABD'deki Girişim Sermayesi şirketleri dört ana gruba ayrılabilir (Clarke, 1987).

- 1- Özel girişim sermayesi şirketleri (PVCF)
- 2- Küçük işletme yatırım şirketleri (SBIC'ler);
- 3- Finans kuruluşlarının bağlı ortaklıklar
- 4- Finansal olmayan kuruluşların bağlı ortaklıkları.

PVCF'ler aile şirketlerini ve kurumsal olarak finanse edilen bağımsız özel ortaklıkları içerir ve Girişim Sermayesinin en büyük kaynağıdır. Girişim Sermayesi sektörünün sermayesinin yaklaşık yüzde 60'ını oluşturan çok deneyimli ve bilgili yatırımcılardır. Kurumsal olarak finanse edilen özel şirketler, genel olarak sınırlı sorumlu ortaklık olarak kurulmakta ve girişim sermayedarı ortaklığın yönetiminden sorumlu olmaktadır. Ortaklarına yönetim için yıllık yönetim ücreti (genellikle yatırılan

sermayenin yüzde 2,5 ila 3'ü kadar ve uzun vadeli net sermaye kazancının yüzde 20'si) ödenmektedir.

2.2.3. Almanya'da Girişim Sermayesi

Almanya'da girişim sermayesinin gelişimi, İngiltere ve Fransa ile karşılaştırıldığında nispeten yavaş ve altı aşamaya ayrılabilir: İlk dönem, Alman girişim sermayesi endüstrisinin doğduğu 1960'lı yıllardır. Bu süre zarfında, Almanya'daki küçük ve orta ölçekli işletmeler kalkınma için yeterli fondan yoksundu. Sorunu çözmek için Alman hükümeti, KOBİ'lere uzun vadeli sermaye sağlayacak öz sermaye yatırım şirketlerinin (KBG) kurulmasını tavsiye etti. Yatırım fonları gibi, KBG'ler çeşitli yatırımcılardan sermaye toplayarak şirketlere yatırıyordu. Bu tür yatırımlar, gizli bir ortaklık şeklinde olacaktı ve girişimci KBG'nin payını 5-10 yıl içinde geri olacaktı. 1965 yılında, ilk KBG kuruldu ve bunların çoğu bankaların iştiraki şeklindeydi.

İkinci aşama, 1980'den 1996'ya kadar sürdü. Bu dönemde, Alman Girişim Sermayesi (GS) endüstrisi genişlemeye başladı. ABD girişim sermayesi modeli, Alman meslektaşları tarafından geniş çapta kabul edildi. Gittikçe daha fazla sayıda yerel GS firması kuruldu ve çok sayıda yabancı GS kurumu ofislerini Almanca olarak açtı. Hükümet ayrıca, girişim sermayesi yatırımları için bir dizi teşvik politikası yayınladı. Piyasa aktif hale gelmesine rağmen, GS endüstrisi tarafından yatırılan toplam miktar hala düşüktü.

Üçüncü aşama, 1997'de başladı ve 2001'de sona erdi. Bu dönemde en önemli olay, Neuer piyasasının kurulmasıydı. Bu piyasa, girişim sermayedarlarına yatırımdan çıkışı sağlamaktaydı ve bundan sonra Alman GS piyasası canlanmaya başladı.

Girişim Sermayesi sektörü, 2001'den sonra istikrara kavuşmuştur. Şirketler ağırlıklı olarak girişim sermayesi piyasasından, birleşme yoluyla piyasadan çıkmaktadırlar. Sonuç olarak, erken ve sonraki aşama GS yatırımları çarpıcı bir şekilde düşerken, satın alma yatırımları artmaya devam etmiş ve Almanca'daki GS fonları için en önemli yatırım aşaması olmuştur. 2004 yılının sonunda GS piyasası yeniden büyümeye başlayarak, 2007 yılında 7,45 milyar avroya ulaştı (<https://pdfs.semanticscholar.org/c6f8/1450bced9704b4df51eb1ab34349abc2b67e.pdf>, 2019).

2.2.4. Avustralya'da Girişim Sermayesi

Bugün Avustralya Girişim Sermayesi endüstrisi nispeten güçlü görünmektedir. Ancak, girişim sermayesinin geçmişi yanlış uygulamaları ile doludur. Çoğu yorumcu, dünyanın ilk GS firmasının American Research and Development Corporation (ARDC) olduğunu düşünmektedir. 1946'da kurulmuş olmasına rağmen, 1957'ye kadar gerçek girişim sermayesi yatırımlarına girmedi ve o yıl, mikrobilgisayar geliştirmekte olan Digital Equipment Corporation'a yatırım yaparak büyük bir başarı sağladı. ARDC 14 yıl sonra yatırımından çıktığı zaman, başlangıçtaki yatırımlarının 5.000 katından daha fazla ve 350 milyon dolardan fazla (enflasyona göre ayarlanmış yaklaşık 4 milyar dolar) geri dönüşüm sağladı.

1970 yılında, ARDC paraya çevrildiği zaman, ilk tanınan Avustralya girişim şirketi kuruldu. Bill Ferris, International Venture Corporation'ı (IVC) 500K \$ başlangıç sermayesiyle (2017 de 6 milyon \$) kurdu. Kısa bir süre sonra, Macquarie Bank, selefi olan Hill Samuel'ten 2 milyon dolar daha aldı. Az sayıdaki diğer girişim firmaları normal bir büyüme gösterdiler. Fon oluşturma çabaları, 1970'lerin başında Avustralya'daki varlık artışıyla desteklendi ve bu da birçok yatırımcı için büyük zenginlik oluşturdu ve daha fazla risk almaları için onları cesaretlendirdi.

Merkez bankaları enflasyon konusunda endişe duyuyorlardı ve bununla mücadele etmek için ellerindeki tek bir araca başvurdular. Enflasyonun gerçek tetikleyicisi Ekim 1973'te gerçekleşti. Mısır ve Suriye'nin İsrail'e sürpriz bir saldırı başlattığı ve ABD'nin İsrail'in desteğiyle cevap verdiğinde, Arap Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC), petrol üretimini kesti ve belirli ülkelerde ambargo uygulandı. Sonraki altı ayda, küresel petrol fiyatları dört katına çıktı. Petrolün maliyeti hemen hemen her şeyin fiyatını etkiledi. Bu çarpıcı maliyet artışı yakıt enflasyonuna neden oldu.

Avustralya'da hisse fiyatı ve gayrimenkul fiyat düşüşleri yatırımcıların önemli kayıplarına neden oldu. Cambridge Credit ve bir dizi gayrimenkul şirketi çöktü. Bankalar, mevduat sahipleri ile karşı karşıya kaldılar. Mevduatlarını geri talep eden müşteriler, hükümet ve merkez bankasının müdahalesinin ardından zar zor çöküşten kurtulabildiler.

Durgunluk ve bunun sonucunda ortaya çıkan yatırımcının geri çekilmesi, yeni başlayan Avustralya girişim sermayesi sektörünü durdurdu. Yeni fonlar sermaye artıramadı ve sermayeye ulaşımın yetersizliği, girişimcilik sektörünü yok olmaya mahkûm etti. Hükümet, sorunun ve yatırımcıları tekrar teşvik etme ihtiyacının

farkındaydı. Sonunda hükümet, 1983 yılında ABD'deki Küçük İşletme Yatırım Şirketi (SBIC) programı üzerine modellenen Yönetim ve Yatırım Şirketi (MIC) programını tanıtarak harekete geçti (<https://fundcomb.com/blog/the-history-of-venture-capital-in-australia>. 2019).

2.2.5. İngiltere'de Girişim Sermayesi

İngiltere'de Girişim Sermayesi 1930'larda başlamıştır. İngiltere, ABD dışındaki en büyük Girişim Sermayesi endüstrisine sahip ve Avrupa Topluluğu'ndaki toplam GS yatırımlarının yaklaşık üçte ikisini oluşturmaktadır.

Girişim Sermayesi sektörü 1979'da sadece 10 milyon sterlinlik yatırım yapmış, ancak 1984'te bu miktar 284 milyon sterline yükselmiştir. Yüzlerce yeni girişimin kurulmasında ve girişimcilik ruhunun hızlanmasında önemli katkı sağlamıştır. İngiltere'de binlerce şirkete girişim fonu sağlayan yüzlerce Girişim Sermayesi şirketi olduğu tahmin edilmektedir. Örneğin 1988'de, Birleşik Krallık Girişim Sermayesi endüstrisi tarafından 1.500'den fazla şirkete 37.000 milyon fon sağlanmıştır. İngiltere Girişim Sermayesi endüstrisinin hızlı büyümesinde aşağıdaki faktörlerin etkili olduğu belirtilmektedir (Lorenz, 1985).

- ABD'de Girişim Sermayesi'nin yüksek kârlılığının etkisi (örneğin, Apple Computer'ın karlılığı).
- Sanayi yatırımcıları gibi bölgesel Girişim Sermayesi organizasyonlarının kurulması.
- Girişim şirketlerine yatırım yapanlara sağlanan vergi avantajları.
- Borsada işlem görmeyen şirketlere yönelik piyasasının kurulması ve iş büyütme planlarının oluşturulması.
- Öz sermaye finansmanına olan talebi artıran şirket satın alımlarının artması.

Geçmişte, İngiltere'deki küçük şirketler yatırım fonlarından sermaye finansmanı almışlardı. Ancak savaş sonrası dönemlerde, borsaya kote olmuş şirketlere yatırım yapmaya başladılar. 1960'lı yıllarda ve 1970'lerin başlarında yeni firmalar için en önemli sermaye finansmanı kaynağı, sektördeki yatırımcılardı. Finansmanın yaklaşık üçte ikisi, küçük firmalara gidiyordu. Krediler ve öz kaynak yatırımları şeklinde finansman sağlanmaktaydı.

1980'lerin son kısmında, İngiltere'de çok sayıda özel girişim sermayesi fonu ortaya çıkmıştı. Vergi teşvikleri, Borsada işlem görmeyen şirketler için Menkul

Kıymetler Piyasasının (USM) kurulması ve yatırım ortaklıklarının teşvik edilmesi vb. gibi bir dizi faktör bu gelişmeye katkıda bulunmuştur.

İngiltere, Girişim Sermayesi yatırımlarını geliştirmek için bir dizi vergi teşviğinin başlatıldığı örnek bir ülkedir. Aslında, İngiltere'de yatırımcıların vergi indirimlerinden, yatırımların kalitesine göre daha fazla memnun oldukları tespit edilmiştir.

İngiltere'nin USM'si, 1980'lerde yeni kurulan şirketler için oldukça esnek kurullarla kuruldu. Borsa gibi çalışmaktaydı, ancak hisse alım satımı için bağımsız düzenlemelere sahipti. USM'in kurulması, Girişim Sermayesi faaliyetlerini, girişimcilerin ve Girişim Sermayedarlarının, sermaye kazancı gerçekleştirmelerini çok daha kolaylaştırdığı için artırdı.

İngiltere'de, girişim Sermayesi'ne katkı sağlayan bir diğer politika değişikliği, 1981'de yatırım ortaklıkları ve yatırım şirketleri ile ilgili kurulların serbestleştirilmesiydi. Girişim Sermayesi teşvik edilerek, şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapmak daha kolay hale getirildi (OECD, 1986).

2.2.6. Fransa'da Girişim Sermayesi

1970'lerde ve 1990'larda, çoğu Avrupa ülkesi, uzmanlaşmış ileri teknoloji sektörlerinde uluslararası alanda rekabet edebilmek için inovasyon sürecinin gelişimini teşvik etmeyi amaçlayan kamu politikalarını benimsemiştir. Almanya'da olduğu gibi, Fransa'da da Girişim Sermayesi'ni destekleme politikası yeniliği desteklemek programının bir parçasıydı. Son 30 yıl boyunca, Fransız yetkililer sürekli olarak bu alanda aktif bir politika sürdürmeye çalıştılar.

Fransa'da, yeni yatırımların yüzde 50'sine hitap etme avantajıyla, yenilikçi finansçılar grubu (SFI) 1972'de kuruldu, ancak çok başarılı olamadılar. Çünkü şirketlere doğru yönetici görevlendirmenin önemini anlayamadılar. Fransız hükümeti, 1983 yılında Fonds Commun de Placement'ın kurulmasını saldılayan Girişim Sermayesi endüstrisini yeniden canlandırmak için daha fazla vergi teşviki getirmiştir. Bu teşviklere göre, yatırımcılar beş yıl sonunda vergiden muaf sermaye kazancı elde etmektedir.

2000'den bu yana girişim sermayesi yatırım tutarı hızla artmıştır. 2003 yılında, Araştırma Bakanlığı ve Sanayi Bakanlığı ortaklaşa, fikir aşamasındaki yatırımlara önemli vergi muafiyetleri ve indirimleri sağlayan ve aynı zamanda genç yenilikçi KOBİ'lerin Ar-Ge projelerine yatırım yapmayı teşvik eden "İnovasyon Planını"

yayınladı. Bu politikalar, araştırma sonuçlarını işletme ürünlerine dönüştürme sürecini hızlandırmakta ve girişim sermayesi endüstrisi için uygun bir ortam oluşturmaktadır. 2003'te sektöre yapılan yatırım 2000 yılındakinden daha yüksekti ve bu da Fransız hükümetinin olumlu teşvek politikalarından kaynaklanmaktaydı.

Girişim Sermayesi, Fransa'da hızlı gelişen bir sektördür ve çoğunlukla bankaların sahip olduğu veya desteklediği orijinal Girişim Sermayesi fonlarından oluşmaktadır. Bu fonların üç tanesi, 10 yıldan fazla bir süredir devam eden deneyime sahiptir. Bunların dışında, 40 kadar küçük şirket girişim sermayesi kaynağı vardır. 1983 yılında, İkinci Marche'in oluşturulması, varantlar ve opsiyonlar gibi finansal araçların geliştirilmesi, Fransız Girişim Sermayesi endüstrisinin büyümesine ve son yıllardaki toplam yatırımın yüzde 65'ini oluşturmasına katkı sağlamıştır (Esmeray,1996).

2.2.7. Japonya'da Girişim Sermayesi

Japonya'da girişim sermayesinin tarihi ve girişim sermayesini geliştirme çabası, 1963 yılında başladı.

1970'lerin başında, Japonya ilk girişim sermayesi patlamasını yaşadı. 1972 yılında, ilk özel girişim sermayesi şirketi olan Kyoto Girişim Şirketi (KED), Kyoto Menkul Kıymetler Borsası, Kyoto Bankası, Tateishi Electric ve Japonya Endüstri Bankası dahil olmak üzere 43 önde gelen yerel firmanın yatırımlarıyla kuruldu. KED'in arkasındaki itici güç, bilgi yoğun endüstrileri bölgesel bir kalkınma stratejisi olarak teşvik etmeyi amaçlayan Kyoto Kurumsal Yöneticiler Birliği idi. KED modeli, ABD'nin ilk girişim sermayesi şirketi olan American Research and Development moeline benzemektedir. Bununla birlikte, KED başarısız oldu ve sadece dört yıl sonra tasfiye edildi .

Ayrıca, 1972'de Nippon girişim sermayesi (Tayvan ve Japonya Girişim Geliştirme kurumu), 39 şirketten oluşan bir grup tarafından kuruldu ve hem finansal kurumları hem de girişim şirketlerini içeriyordu. 1973 yılında, mevcut JAFSCO'nun öncüsü olan Japonya Godo Finance, Nomura Securities ve diğer 15 hissedar tarafından kurulmuştur. Toplamda, 1972 ve 1974 arasında, Sumitomo, Mitsubishi, Daiichi Kangyo ve Yamaichi ve Nikko gibi güvenlik şirketleri ve büyük bankalar tarafından sekiz özel girişim sermayesi şirketi kuruldu. Başka bir deyişle, büyük Japon finansal kuruluşları, girişim sermayesi bağlı ortaklıklarını kurdular. Personelin çoğu birkaç

yılığına yatırımcılardan görevlendirildi ve sonra asıl kuruluşlarına geri döndüler. Böylece, tecrübeli girişim sermayesi profesyonelleri temin edilmiş oldu.

İlginç bir şekilde, Japon yatırımcıların girişim sermayesi işlemlerine olan taahhüdünü ABD kurumsal yatırımcılarının taahhüdü ile karşılaştırınca, dikkat çeken şey, Japonların dikkat çekici bir şekilde taahhüdünü devam ettirmesi, buna karşın ABD'li kurumsal girişimcilerin genellikle ilk zorluk durumunda geri çekilmeleridir. Ancak, ABD firmalarının girişim sermayesi iştiraklerinde çalışan ana şirketin Amerikalı personelleri, genellikle bağımsız bir girişim sermayesi şirketi kurmak için istifa ederken, girişim sermayesi alt kuruluşunda görev yapan Japon profesyoneller neredeyse her zaman ana şirkete geri dönmüşlerdir. Bu şekilde, Amerikan bireyleri, kurumlar olmasa bile, uzun vadeli girişim sermayesi taahhüdünde bulundular. Sonuç olarak ABD, eğitilmiş girişim sermayedarları sektörünü oluştururken, Japonya'da bu sektör oldukça yavaş gelişmiştir (https://en.wikipedia.org/wiki/Venture_capital#Types,2019).

2.2.8. Kanada'da Girişim Sermayesi

Kanadalı teknoloji şirketleri, kısmen Bilimsel Araştırma ve Deneysel Gelişim (SR&ED) yatırım programı aracılığıyla, büyük vergi teşvikleri sonucunda küresel girişim sermayesi topluluğunun ilgisini çekmiştir. Ar-Ge gerçekleştiren herhangi bir Kanadalı kuruluş için mevcut olan temel teşvik, Ar-Ge harcamalarının (işgücü, malzeme, Ar-Ge sözleşmeleri ve Ar-Ge ekipmanı) % 20'sine eşit olan vergi iadesidir.

Sermayesinin %50'den fazlasına kanadalıların sahip olduğu uluslararası şirketlere, %35 vergi iadesi teşviği uygulanmaktadır. SR&ED programı, SR&ED vergi teşviklerinden yararlanmak için geliştirilen herhangi bir teknolojinin veya fikri mülkiyetin ihracatını kısıtlamamaktadır.

Kanada ayrıca, İşgücü Destekli Girişim Sermayesi Şirketlerinde (LSVCC) oldukça sıra dışı bir girişim sermayesi biçimine sahiptir. Perakende Girişim Sermayesi veya İşgücü Destekli Yatırım Fonları (LSIF) olarak da bilinen bu fonlar, genellikle sendikalar tarafından desteklenir ve perakende yatırımcıları fon satın almaya teşvik etmek için devletten vergi indirimleri sağlar. Genel olarak, bu Perakende Girişim Sermayesi fonları yalnızca çalışanların çoğunluğunun Kanada'da olduğu şirketlere yatırım yapmaktadır. Bununla birlikte, LSVCC'lerin Kanada dışındaki ülkelerde

bulunan şirketlerin Kanada'daki yan kuruluşlarına doğrudan yatırım yapma imkânı sağlayacak, LSVCC'lerin yenilikçi yapıları geliştirilmiştir (Çetin,1997).

2.3. TÜRKİYE'DE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI

Girişim sermayesi(GS) sektörü, Türkiye'de gelişmekte olan bir piyasa ve son 10 yılda politik ve ekonomik istikrar ile birlikte oldukça hızlı büyüme göstermiştir. Türkiye GS fonları, gelişen ekonomisi ve genç nüfusu ile, Avrupa'daki alternatif yatırım bölgeleri arayan batı yatırımcıları ve artan gelirlerini iyi bir yatırıma dönüştürmek isteyen Körfez fonları için özel bir yere sahiptir. Aynı zamanda, Türkiye'de piyasalar giderek küreselleşmektedir. Dolayısıyla, son zamanlarda GS faaliyetlerinin sayısı ve hacmi hızla artmaktadır. Şu anda, 50'den fazla Özel Sermaye (ÖS) ve GS şirketi, yatırım yapmak için yüksek büyüme oranlarına sahip yeni yatırımcı şirketleri araştırmaktadır (<file:///C:/Users/Guest/Downloads/401740.pdf>, 2020).

Teknolojik açıdan bakıldığında, Türkiye birçok sanayi bölgesinde yer almakta ve büyük oranda dışa bağımlı bulunmaktadır. 1980'den sonra, dışa dönük sanayileşme, serbestleşme ve küresel ekonomiye entegrasyon çabalarına dayanan ekonomik politikalar, devam etmekte olan ekonomik ve finansal kriz nedeniyle sık sık kesintiye uğradı. Ekonomik istikrarın sağlanamaması ve dolayısıyla sermaye elde etmenin çok pahalı olması, girişimcilerin yatırım yapmak için gerekli fonları sağlamalarının önündeki en büyük engel haline gelmiştir. 2001 mali krizinden sonra uygulanan Uluslararası Para Fonu (IMF) destekli programla birlikte ekonomik istikrar sağlanmış ve finansman maliyeti azalmış, böylece ülkede girişimci sayısı artmıştır. Türkiye'de girişimcilik, tekno-parklar, iş geliştirme merkezleri ve girişimcilik programları gibi birçok yeni girişim ve aktivite ile hızla gelişmektedir (Bayar, 2012: 139-140).

Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerdeki, geleneksel finansal kurum ve bankaların yüksek borç verme faiz oranları nedeniyle, girişim sermayesi modeli önem kazanmıştır. Geleneksel yüksek maliyetli fonları kullanarak, uzun vadeli yatırımlara ulaşmak mümkün değildir. Buna ek olarak, gelişmekte olan ülkelerdeki girişimci sayısı daha azdır ve bu nedenle özel yatırımcıların yatırım miktarı düşük düzeydedir. Dolayısıyla, anapara veya faiz ödemesi gerektirmeyen girişim sermayesi modelinin finansman şekli, girişimciler için çok önemli bir alternatif olmaktadır (Akkaya and İçerli, 2001: 62-63).

Girişimci şirketlerin piyasa değerlerini artırmaya başlamaları sonucuda, girişim sermayedarları şirketteki yatırımlarını çekerek, ortalama 3-10 yıl süre zarfında ortaklıktan çıkarlar. Ortaklıktan çekilme, genellikle halka arz, hisse senetlerinin toptan satışı veya şirketin hisselerinin şirket tarafından satın alınması yoluyla gerçekleştirilir. Finansal sistemin ve borsaların etkin işlediği bir ekonomide, diğer projelere kıyasla yenilikçi projelerin uygulanması nispeten kolaydır. Gelişmiş finansal sistemler asimetrik bilgi sorununu hafifletebilir ve böylece, hem girişimciler hem de girişimci sermayedarları için katlanılan riskleri en aza indirmeye yönelik bir adım atılmış olur (Tuna and İsaetli, 2014: 31, 36-37)..

Girişim sermayedarları, yatırım yaptıkları işletmelerin yenilikçi faaliyetlerini hızlandırdıkları ve araştırma-geliştirme faaliyetlerini destekledikleri için, ekonomik büyümeyi doğrudan ve dolaylı olarak olumlu etkilemektedir. Girişim sermayesi yatırımları ile, yeni iş fırsatları ortaya çıkar, üretim artar, ücret seviyesi yükselir, rekabet hızlanır ve yatırım ve ihracattaki bu büyüme ile birlikte tecrübe sağlanır ve bu nedenle hem ulusal hem de bölgesel kalkınmaya katkıda bulunulur (Bender and Lutz, 2009: 3).

Girişim sermayesi piyasasının oluşturulması için, sağlam birimlere dayalı olarak etkin biçimde işleyen kurumsal oyuncuların yapısal oluşumu, Türkiye'de çeşitli şekillerde gerçekleştirilebilir. Girişim sermayesi sistemine erişim, özellikle girişim sermayesi sisteminin temel unsurları olan küçük ölçekli medya işletmeleri için kolaylaştırılmalıdır. 21 Ocak 2009 tarihinde, Resmi Gazete'de yayımlanan "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı İlkelerinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Bildirim" ile, Türkiye'de kurulan girişim sermayesi fonları, Türkiye'de KOBİ'lere yatırım yapmak için yurtdışındaki fonlara katılabilmektedir.

Böylece, Türkiye'deki yatırımlara sermaye sağlayan yabancı kaynakların artırılması hedeflenmektedir. Ocak 2016 itibariyle Türkiye'de faaliyet gösteren girişim sermayesi şirketleri; Genç Türk Girişimleri, 212 Girişim Sermayesi, Aksoy İnternet Girişimleri, iLab Girişimi, Teknoloji Yatırım Şirketi, İş Girişim Sermayesi, İstanbul Girişim Sermayesi, Kobi Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Esas Holding Şirketi, Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Egeli & Co Tarımsal Yatırım Ortaklığı, Egeli & Co Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı ve Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığıdır. Ayrıca, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı girişim sermayesi şirketleri, Hummingbird Ventures, Intel Capital, Tiger Global, Accel Partner, Pond Venture, 3TS Capital Ventures, ePlanet Capital,

General Atlantic, Sadakat Büyüme Ortağı, Earlybird, Lumia Capital, Kurumsal Finansman Ortakları ve Ru-net'dir (Güney, 1999).

2.3.1. Türkiye'de Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Sermaye piyasası mevzuatına göre Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketlere yatırım yapan ortaklıklardır.

Türkiye'de faaliyette bulunan girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve temel özellikleri aşağıda açıklanmaktadır (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/206>, 2020):

2.3.1.1. Egeli İle Co. Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

1998 tarihinde, Ak B-Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanı ile Akbank T.A.Ş. tarafından kurulmuş olup, 3 Temmuz 2012'de Ak B-Tipi Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerinin Egeli & Co. Yatırım Holding A.Ş. ("EGCYH" veya "EGC Yatırım Holding") tarafından devralınması ile Egeli & Co. Finansal Hizmetler Grubu'na katılmıştır.

Payları EGLYO koduyla Borsa İstanbul'da işlem gören ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen ve denetlenen şirketin statüsü, 27 Aralık 2012 tarihli genel kurul kararı ile menkul kıymet yatırım ortaklığından girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşmüştür.

EGC Girişim, ekonomik büyüme ve buna bağlı olarak sosyal refahı yükseltmek için önemli olan enerji ve altyapı sektörü başta olmak üzere büyüme potansiyeli olan diğer sektörlerdeki yatırım fırsatlarını değerlendirerek, yerli-yabancı kurumsal ve bireysel yatırımcılara bu alanlardaki fırsatları, şeffaf ve düzenli bir yatırım platformunda değerlendirme imkanı sunmaktadır.

Ülkenin kalkınma politikaları içinde hayati önem taşıyan enerji sektörü, gelişen ekonomilerin en önemli destekçisidir. Bu doğrultuda, EGC Girişim enerji sektöründe atıl, kısıtlı ve tükenmekte olan doğal kaynaklardan en etkin ve çevreci şekilde yararlanarak, artan enerji talebini karşılamak üzere doğru ve sürdürülebilir yatırımlar gerçekleştirirken, her geçen gün daha fazla sayıda uzun vadeli iş fırsatlarına odaklanarak, yatırımcıyı kendisine çeken altyapı sektöründe, temel hizmetlerin yeterli, hızlı, etkin, kaliteli ve adaletli bir biçimde sunulmasını sağlamak amacı ile projeleri hayata geçirmektedir.

Ayrıca, enerji sektöründe, 2013 yılı sonunda lisansız üretim ile ilgili yönetmelik uygulamaya girmiş, yapılan mevzuattaki değişiklik ile lisanssız elektrik üretiminde 500 kilovat olan sınır, 1 megavata (MW) çıkarılmıştır. Lisans almadan su, güneş ve rüzgâr gibi yenilenebilir enerji kaynaklarından kendi elektriğini üretmek isteyenlerin önü açılmış, Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK), lisanssız üretim için gerekli mevzuat çalışmasını tamamlamıştır. EGC Girişim, faaliyette bulunduğu enerji sektöründe meydana gelen bu değişikliği değerlendirerek, yatırım stratejisini genişletmiştir (Eglyo, 2020).

2.3.1.2. Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

1991 yılında kurulan Hub Yatırım, yerli ve yabancı müşterilere araştırma ve aracılık hizmetleri sunan, Türkiye'nin önde gelen yatırım bankacılığı danışmanlık ve aracılık firmalarından biridir. Hub Yatırım, birçok ilke imza atarak, Türkiye pazarında öncü olmaya devam etmektedir.

Türk sermaye piyasalarının önde gelen yatırım şirketleri arasında yer alan Hub Yatırım, bir çeyrek asırdır sürekli çeşitlendirdiği yatırım enstrümanları ile müşterilerine sunduğu ayrıcalıklı hizmetlerini sürekli geliştirerek hizmet kalitesini artırmaktadır. 72.416 yatırımcısı ile banka kökenli olmayan yatırım kuruluşları arasında en fazla yatırımcısı olan Hub Yatırım, Türkiye'nin sayılı yatırım kuruluşları arasında yer almaktadır (GDKGS, 2019).

Hub Yatırım, en son teknolojilere sürekli yatırım yapmaktadır. Yatırımcı taleplerine en hızlı şekilde cevap verebilmek, işlemleri en hızlı şekilde sonuçlandırabilmek için, daima en yeni teknolojileri kullanıma sunmaktadır.

Bugün, yaklaşık 58.000 müşterisi ile banka dışı herhangi bir yerel aracı kurumun en büyük müşteri tabanına sahiptir. Hub Yatırım, Türkiye'nin önde gelen şehirlerine yayılmış 42 ana şubesiyle, yaygın bir dağıtım ağına sahiptir (GDKGS, 2019).

2.3.1.3. Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., finansal ve operasyonel yeniden yapılandırma ihtiyaçları ve büyüme potansiyeli olan şirketlere yatırım yapmak için kurulmuş bir şirkettir. Gözde, Borsa İstanbul'da GOZDE sembolüyle işlem görüyor. Gözde 2010 yılında Gözde Finansal Hizmetler A.Ş adı altında kurulmuş ve

2011 yılında ticaret unvanı Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Gözde, nispeten hızlı ve daha yüksek getiri vadeden, finansal ve operasyonel yeniden yapılandırma ihtiyaçları olan, gıda dışı şirketlere yatırım yapmayı hedeflemektedir. Gözde, Yıldız Holding'in stratejik avantajlarından faydalanmayı ilke edinmiştir. Yıldız Holding'in yıllar boyu nasıl geliştiği ve uzman kaynaklarına sahip olduğu bilinmektedir. Şirket'in mevcut yatırım portföyü de bu stratejiyi yansıtmaktadır (Gözde Girişim, 2019).

2.3.1.4. Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Hedef, 2012 yılı başında KOBİ'lerde risk sermayesi ve özel sermaye yatırımlarını teşvik etmek amacıyla, yatırımcılara cazip vergi indirimleri sunarak 2012 yılı başlarında anonim şirket olarak kurulan, bir risk sermayesi yatırım ortaklığıdır (GSYO). GSYO'lar, girişim sermayesi ve özel sermaye yatırımları yoluyla elde ettikleri kazançlardan, kanunen %20 kurumlar vergisinden muafır.

Hedef GSYO, kuruluşundan bu yana, hem yatırım yönetimi hem de beş yıldan fazla deneyime sahip işletme ekibi ve 20 milyon TL ödenmiş sermayesi ile, Türkiye'de faaliyet gösteren girişim sermayesi şirketlerinden birisi olmuştur (Hedef Girişim, 2019).

KOBİ'ler, tüm ekonominin %95'ini kapsadığından, Hedef GSYO, Türkiye merkezli yenilikçi ve yüksek büyüme odaklı KOBİ'lere katılım konusunda uzmanlaşmıştır. Güçlü yönetim ekibiyle, hem büyüyen ekonomiye hem de KOBİ'lere yatırım yapmakta ve büyüme sermayesi sağlamaktadır.

Derin deneyimleri ve önemli iletişim ağları ile, portföy şirketlerine finansal destek, stratejik büyüme rehberliği, yerel ve küresel bakış açısı ve işe alım yardımı sunmaktadır (Hedef Girişim, 2019).

2.3.1.5. İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş Girişim Sermayesi, büyüme potansiyeli yüksek pazarlarda faaliyet gösteren ve genişleme aşamasında olan orta ölçekli işletmelere yatırım yaparak, katma değer sağlayan ortaklıktır

İş Bankası Grubu tarafından, Türkiye'de özel sermaye fonu oluşturma fikrinin ardından, 2000 yılında Dünya Bankası desteği alınarak kurulmuştur.

Özel sermaye sektöründe en önemli unsur olan personel oluşumunu tamamladıktan sonra, bir yıl içinde yatırım projelerini değerlendirmeye başlamıştır. Büyüme potansiyeli yüksek, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelere (KOBİ'ler), kalkınma süreçleri boyunca, sermaye desteği sağlamaktadır (İş Girişim, 2019).

Kuruluş tarihinden bu yana, girişimcilere büyüme finansmanı sağlamakta ve kurumsal vizyon, strateji oluşturma, uygun yönetim, etkinlik ve verimlilik gibi ana prensipler temelinde, faaliyet akışlarını yapılandırma ve iyileştirmeye yönelik destek sağlamaktadır. Girişimcilik ve profesyonel sermayeyi bir araya getirmektedir (İş Girişim, 2019).

Amacı, portföy şirketlerinin operasyonel performans seviyelerini yükseltmek, rekabet edebilirliklerini güçlendirmek ve böylece pazar değerlerini arttırmaktır.

Performansın en önemli göstergesi olan, çıkılan yatırımlar üzerinden elde edilen getiri oranı, hem Türkiye'de hem de dünyada sektör ortalamasının üzerindedir.

2.3.1.6. Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş

Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., bir girişim sermayesi yatırım ortaklığıdır. Ortaklık, sağlık, technology, telecom, energy, logistics, atık yönetimi ve temiz technology şirketlerine yatırım yapmaktadır. Rhea Girişim, özel sermaye ve girişim sermayesi fonlarını yöneten, RHEA varlık yönetimi tarafından yönetilmektedir (Rhea Girişim, 2019).

2.3.1.7. Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Tebliği'ne göre Verusatürk, 2012 yılında Verusa Holding tarafından kurulan bir girişim sermayesi yatırım şirkettir.

Verusatürk Girişim Sermayesi, büyüme potansiyeli yüksek sektörlerdeki şirketlerin sermaye ihtiyaçlarını karşılamakta ve gelecek faaliyetlerinin planlanmasında, etkili ve güçlü yönetim becerileri ile karlılıklarına katkıda bulunmaktadır (Verusatürk Girişim, 2019).

Verusatürk'ün amacı, portföy şirketlerinin sürekli büyümesini geliştirmek, verimliliklerini ve operasyonel performanslarını arttırmaktır.

2015 yılında halka açılan Verusatürk, paydaşlarına yüksek getiri sunarken, yatırımlarıyla gelecekte değer oluşturmaya devam eden lider bir girişim sermayesi şirketi olmayı hedeflemektedir.

Verusatürk girişim sermayesinin mevcut yatırım portföyünde, Pamukova Elektrik Üretim A.Ş., İklimya Elektrik Üretim A.Ş., Enda Enerji Holding A.Ş., Kafein Yazılım Hizmetleri A.Ş. ve Smartiks Yazılım A.Ş. yer almaktadır (Verusatürk Girişim, 2019).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FİNANSAL ORAN ANALİZİ YÖNTEMİ

3.4. FİNANSAL ORAN ANALİZİ

Oran analizi, bir şirketin finansal tablolarında bulunan bilgilerin analizidir ve şirketin faaliyet ve finansal performansını, verimlilik, likidite, karlılık ve borç ödeme gücü gibi çeşitli yönlerden değerlendirmek için kullanılır.

Finansal analiz, finansal verilerin, ilgili diğer bilgilerin yanı sıra, yatırım ve finansal karar alma sürecine yardımcı olmak için sınıflandırılması, değerlendirilmesi ve yorumlanmasıdır. Finansal analiz, çalışanların performansı, faaliyetin etkinliği ve kredi politikaları gibi konuları değerlendirmek için içsel olarak ve harici olarak potansiyel yatırımları ve borçluların kredi değerliliğini değerlendirmek için kullanılabilir (Civan, 2009:2)

Analist, finansal analizde ihtiyaç duyulan finansal verileri birçok kaynaktan alabilmektedir. Birincil kaynak, şirketin mali tablolarından ve mali tablo açıklamalarından sağlanan verilerdir. Bunlar, yıllık rapor olarak, gelir tablosunu, bilanço ve nakit akım tablosunu ve bunların dipnotunu içermektedir.

Finansal analiz için şirketlerin açıklamaları gereken finansal tablo bilgilerinin yanı sıra, firmanın piyasadaki hazır bilgileri de kullanılmaktadır. Örneğin, halka açık bir şirketin piyasa fiyatı gibi bilgiler günlük olarak elektronik medyada bulunmaktadır. Benzer şekilde, endüstriler ve bir bütün olarak piyasa için hisse senedi fiyat endeksleri hakkındaki bilgiler de finans bültenlerinde yer almaktadır.

Finansal Analiz işleminde oranlar kullanılmaktadır. Analizin, finansal, yönetsel, ekonomik, pazar ve rekabetçi olmak üzere farklı amaçları vardır. Bazı yatırımcılar ve analistler, yaygın olarak kullanılan oranları kullanmanın yanında, kendi tecrübeleri sonucu bulmuş oldukları oranları da kullanırlar.

Oranlar, analistler tarafından bir işletmenin farklı yönlerini anlamak için analiz sürecinin bir parçası olarak kullanılan araçlardır. Oranlar, varlıklar ve borçlar gibi

finansal tablo kalemleri veya gelir ve giderler arasındaki mantıksal ilişkilere dayanmaktadır. Örneğin, Asit test oranına bakacak olursak, kısa vadeli aktiflerin kısa vadeli borçlara oranı olan bu oran, iki ana hesabı karşılaştırmaktadır (Aktan, Bodur, 2006:58).

Finansal oranlar, işlemlerin faaliyetlerini değerlendirmek için analistler tarafından kullanılmaktadır. Elde edilen analiz sonuçları, karar alıcılara, kompleks ve karmaşık verilerden pratik bilgiler sağlar. Geleceğe ait tahminler de, geçmiş verilere dayalı oranlar üzerinden yapılabilmektedir. Örneğin, bir hissedar şirketin şu andaki brüt kar marjını kullanarak, şirketin gelecekteki brüt kar marjını, tahmini satışlara dayalı olarak tahmin edebilir.

Hissedarlar, oran analizinin farklı faydalarından yararlanabilirler. Bu durum, hem şirket içi hem şirketlerin birbiri ile karşılaştırma analizleri için geçerlidir. Bir şirketin finansal oranlarını, benzer bir şirketin oranları ile karşılaştırmak, şirkete özgü oranları anlamak için bir temel oluşturmaktadır. Aynı iş kolunda, aynı büyüklükte ve aynı sermaye yapısına sahip şirketlerin karşılaştırılması büyük fayda sağlamaktadır.

Oran analizinin bazı sınırlamaları söz konusudur. Örneğin, Oranlar tarihsel bilgilere dayanmaktadır ve tarihin tekrar etmesi asla garanti edilemez. Tarihsel veriler bazen ileriye dönük olağandışı veya tekrarlanmayan faaliyetleri de içerebilir. Dolayısı ile, oranların genel olarak taraflara sınırlı bilgi sağdağı söylenebilir. Örneğin bir video kaset kiralama şirketi, güçlü finansal oranlara sahip olabilir. Ancak, DVD'lerin ve internet yayınlarının piyasaya sürülmesiyle neredeyse bir gecede yok olabilir. Mali oranlar tek başına böyle ani bir değişikliği göstermeyeceği için, diğer bir çok durum göz önünde bulundurularak yorumlanmaları gerekir (Atmaca, 2016).

Oranlar şirket dışı diğer bilgiler ile birleştirilmelidir. Örneğin, gelire dayalı olarak satılan malların gelecekteki maliyetini tahmin etmek için brüt kar marjını kullanmak mantıklıdır. Ancak, diğer koşullar göz önüne alınmadığında tehlikeli olabilmektedir. Örneğin, finansal oran analiste, tedarik zinciri problemi ya da siyasi problemler nedeniyle mevcut fiyatların iki katına çıkabileceğini söylemez. Güçlü finansal oranlara sahip birçok şirketin, iç ve dış şartlar nedeniyle başarısız olduğu görülmüştür.

Oranlar, işletmeye bilgi sağlar, ancak değerli ve güvenilir olması için daha fazla analiz yapılmasını gerektirir. Finansal analiz, mali tablolardaki rakamlar ile yapılır, ancak bilanço dışı ve gelir tablosu dışındaki diğer faktörleri de dikkate alır. Örneğin finansal tablolara verilen notlar, muhasebe metodolojisi, davalar, planlar ve diğer

gerekli açıklamalar, çok önemli bir bilgi kaynağı olabilir. Mikro ve makro düzeydeki siyasi ve ekonomik eğilimler, yeni yasalar veya faiz oranı değişiklikleri gibi durumlar, analizlerde dikkate alınması gerektir (Çelik A, Şimşek Ş, 2018:246).

3.5. FİNANSAL ORAN ANALİZİNİN ÖNEMİ VE KULLANIM ALANLARI

Oran analizinin amacı ve önemi, firmanın finansal performansını, risk, karlılık, ödeme gücü ve verimlilik açısından değerlendirmek veya analiz etmektir. İki veya daha fazla şirketin trendlerini belirli bir süre boyunca karşılaştırmamıza yardımcı olur.

Oran analizinin önemi aşağıdaki gibi sıralanabilir (Yaslıdağ, 2018:160).

3.5.1. Mali Tabloları Analiz Etmesi

Finansal tabloların ve verilerin yorumlanması, firmanın bütün iç ve dış hissedarları için önemlidir. Oran analizi sayesinde, bilanço ve gelir tablolarındaki veriler yorumlanmaktadır. Örneğin, her hissedar, gelecekteki kar paylarının artmasını ve firmanın uzun vadeli kazançlarının artmasını beklerken, alacaklılar, geri ödemelerini zamanında alabileceklerinden emin olmak isterler.

3.5.2. Firmaların Kârlılığını Anlamada Yardımcı Olması

Karlılık oranları bir firmanın ne kadar karlı olduğunu belirlemeye yardımcı olur. Aktif karlılığı ve öz sermaye karlılığı oranları, firmanın kazanç sağlama gününün anlaşılmasına yardımcı olur. Aktif karlılığı oranı, toplam net gelirin toplam varlıklara bölünmesidir. Bir şirketin varlıklarının her bir TL'si için ne kadar kar elde ettiğini gösterir. Özkaynak kârlılığı oranı özkaynaklar üzerinden net karı gösterir. Bu oran aynı zamanda, temel olarak bize bir şirketin yatırımcılarının parasını ne kadar iyi kullandığını gösterir. Brüt kar ve net kar marjı gibi oranlar, firmanın satışları üzerinden karlılığını analiz etmeye yardımcı olur.

3.5.3. Firmaların Faaliyet Verimliliğini Analiz Etmesi

Bazı oranlar, firmaların verimlilik derecesini analiz etmede kullanılır. Bunlara örnek olarak, alacak devir hızı, duran varlık devir hızı ve stok devir hızı oranları gösterilebilir. Bu oranlar, aynı sektördeki diğer şirketlerin oranları ile karşılaştırılabilir ve hangi şirketlerin diğerlerine göre daha iyi yönetildiğini anlamaya yardımcı olur. Yani bu oranlar, bir şirketin varlıklarını kullanarak gelir sağlama kabiliyetini ölçer.

3.5.4. Firmaların Likidite Durumlarını Analiz Etmesi

Likidite, şirketin kısa vadeli yükümlülüklerini ödeyip ödeyemeyeceğini gösterir. Kısa vadeli yükümlülüklerle, 12 ay içinde veya faaliyet dönemi içinde ödenebilecek kısa vadeli borçlar kastedilmektedir. Örneğin, ödenecek maaşlar, muhtelif alacaklılar, ödenecek vergiler, ödenmemiş giderler gibi kalemler kısa vadeli yükümlülükleri oluşturmaktadır. Cari oran ve asit-test oranı bir firmanın likiditesini ölçmek, yani kısa vadeli borçlarını ödeme gücünü ölçmek için kullanılır.

3.5.5. Firmaların Ticari Risklerini Belirlemeye Yardımcı Olması

Oran analizini kullanmanın en önemli sebeplerinden birisi, firmanın ticari riskini anlamaya yardımcı olmasıdır. Kaldıraçları hesaplamak (Finansal Kaldıraç ve faaliyet Kaldıraçları), firmanın işletme riskini anlamaya yardımcı olur. Yani şirketin karlılığının, duran varlıklara ve borçlara karşı hassasiyetini ortaya koyar. Diğer bir ifade ile, duran varlık miktarındaki değişimlerin ve yine borç miktarındaki değişimlerin şirketin karlılığında nasıl bir değişmeye neden olduğunu açıklamaktadır.

3.5.6. Firmaların Finansal Risklerini Belirlemeye Yardımcı Olması

Oran analizinin bir diğer önemi, finansal risklerin belirlenmesinde yardımcı olmasıdır. Kaldıraç oranı ve faizi karşılama oranı gibi oranlar, firmanın dış sermayeye ne kadar bağımlı olduğunu ve öz sermayesini kullanarak borçlarını geri ödeyip ödeyemeyeceğini anlamaya yardımcı olur.

3.5.7. Firmaların Planlama Yapmak ve Geleceklerini Tahmin Etmek için Kullanılması

Analistler ve yöneticiler, geçmiş verilerin hareketini inceleyerek, geleceğe yönelik tahmin yapabilirler ve yeni yatırımcılar gibi dış paydaşlar da önemli kararlar almak için geçmiş verileri kullanabilirler. Bir projeye yatırım yapıp yapmama konusunda oran analizinden yararlanabilirler.

3.5.8. Firmaların Performanslarını Karşılaştırma İmkânı Sağlaması

Oran analizinin temel kullanım alanı, her firmanın güçlü ve zayıf yönlerinin karşılaştırılabilmesidir. Oranlar aynı zamanda firmanın önceki oranıyla da

karşılaştırılabilir ve şirket tarafından bir ilerleme kaydedilip kaydedilmediğini analiz etmeye yardımcı olur.

Finansal oranların analizi iki temel amaç için yapılır (Gündoğdu , 2018:90-92):

3.5.8.1. Şirketin Performansını Takip Etmek

Dönem başında finansal oranların belirlenmesi ve zaman içindeki değerlerinin izlenmesi, bir şirkette gelişebilecek eğilimleri tespit etmek için yapılır. Örneğin, artan borç / varlık oranı, bir şirketin borca aşırı yüklendiğini ve nihayetinde temerrüt riskiyle karşı karşıya olduğunu gösterebilir.

3.5.8.2. Şirketin Performansı İle İlgili Karşılaştırmalı Kararlar Vermek

Finansal oranların büyük rakiplerle karşılaştırılması, şirketin endüstri ortalamasından daha iyi performans gösterip göstermediğini belirlemek için yapılır. Örneğin, şirketler arasında varlıkların dönüş hızını karşılaştırmak, şirketin varlıklarından hangisinin en verimli şekilde kullanıldığını belirlemesine yardımcı olur.

Finansal oranların kullanıcıları, şirket içi ve dışı olmak üzere ikiye ayrılır:

- Dış kullanıcılar: Finansal analistler, perakende yatırımcılar, alacaklılar, rakipler, vergi makamları, düzenleyici makamlar ve endüstri gözlemcilerinden oluşur.
- Dâhili kullanıcılar: Yönetim ekibi, çalışanlar ve şirketin ortaklarından oluşur.

3.6. FİNANSAL ORANLAR

Finansal oranlar, bir şirket hakkında anlamlı bilgiler elde etmek için finansal tablolardan alınan sayısal değerlerin kullanılmasıyla oluşturulur. Hesaplanan oranlar, bir şirketin bilanço, gelir tablosu ve nakit akışı tablosunda sayısal analiz yapmak ve bir şirketin likiditesini, kaldıraç oranını, büyümesini, marjlarını, kârlılığını, getiri oranlarını, değerlendirme ve daha fazlasını analiz etmek için kullanılır (Kaya, 2019:49-50).

Mali oranlar aşağıdaki kategorilere ayrılmaktadır:

- Likidite Oranları
- Kârlılık Oranları
- Mali Yapı Oranları
- Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları
- Borsa Performans Oranları

3.6.1. Likidite oranları

Likidite oranları bir işletmenin kısa vadeli borçlarını karşılayabilme yeteneğinin ölçülmesinde kullanılır. Bu oranlardan işletmenin ne kadar kolaylıkla nakit elde edebilmesine ve işlerin kötüye gitmesi halinde, likiditesini koruyabilmesine yönelik bilgiler sağlanır.

Likidite oranları, genel olarak, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödeyebilme yeteneğini ifade etmekte ve likit ve likit benzeri varlıkların kısa vadeli borçlara bölünmesiyle hesaplanır.

Likidite oranları bazı sakıncalar içerir. Bunlardan birisi, dönen varlıkların ve borçların sık sık değişmesidir. Bu nedenle, bir işletmenin likidite ölçüleri hızla değişebilir.

İşletmelerin, satışlarının durgun olduğu dönemlerde diğer dönemlere göre daha fazla nakde sahip olmaları gerekmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 48-49).

3.6.1.1. Cari Oran

Cari Oran, dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara bölünmesiyle hesaplanır. Cari oranın hesaplanmasında, şüpheli alacak karşılığı, stok değer düşüş karşılığı, menkul değerler değer düşüş karşılığı gibi düzeltici hesapların ilgili dönem varlıklarından düşülmesi gerekir. Ayrıca banklardaki paranın bir kısmı bloke edilmiş ise, bunun da ilgili hesaptan indirilmesi gerekir.

Cari oranın genellikle 2 olmasının uygun olduğu düşünülmektedir. Ancak, gelişmekte olan ülkelerde cari oranın 1,5 civarında olması yeterli kabul edilmektedir (Aydın, Başar, Coşkun, 106-107:2010).

$$\text{Cari oran} = \text{Dönen Varlıklar} / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$$

3.6.1.2. Asit Test (Likidite) Oranı

Asit test oranı, cari oranı tamamlayan, onu daha anlamlı hale getiren bir orandır. Bilindiği gibi, bazı dönen varlıkların nakde dönüşümü diğerlerine göre daha kolaydır. İşletmenin vadesi gelen veya vadesi gelecek borçlarını ödeyebilme gücüne sahip olup

olmadığı araştırıldığına göre, stoklar gibi nispeten nakde dönüşü gecikecek olan varlıkları paydan çıkarmak, mali analiz açısından önem taşımaktadır.

Asit test oranının 1 veya 1 den büyük olması, işletmenin borçlarını ödeme gücüne sahip olduğunu göstermektedir. Oranın 1'in altına düşmesi, işletmenin kısa vadeli borçlarını ödemesi açısından bir tehlike işareti olarak kabul edilmektedir (Ceylan,Korkmaz, 2010:49-51).

$$\text{Asit Test Oranı} = \text{Dönen Varlıklar} - \text{Stoklar} / \text{Kısa Vadeli Borçlar}$$

3.6.1.3. Nakit Oranı

Nakit oranı, en likit değerler olan para ve pazarlanabilir menkul değerler ile dövizlerin cari borçlara bölünmesiyle hesaplanır. Şirketin alacaklarını tahsil edememe, stoklarını para çevirememesi durumunda ne ölçüde kısa vadeli borçlarını ödeyebileceğini gösterir.

Nakit oranının 0,20 nin altına düşmemesi istenir. Daha düşük bir değer işletmeyi nakit sıkıntısına sokarken, oranının büyük olması da işletmenin nakitlerinin iyi planlamadığının ve kullanamadığının bir göstergesi olmaktadır (Yaslıdağ, 165:2012).

$$\text{Nakit Oranı} = \text{Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar} / \text{Cari Pasifler}$$

3.6.2. Karlılık Oranları

Karlılık, kazanç elde etmek için kullanılan bileşenlere göre net kazancın bir ölçüsüdür. Kârlılık, bir şirketin gelir ya da kar elde etmek için varlıklar ve özkaynaklar gibi kalemlerini ne kadar iyi kullandığına dair bilgi sağlayan bir verimlilik ölçüsüdür.

Kârlılığı ölçmek veya değerlendirmek, bir şirketin kalitesini ölçmek ve bir işletme veya yatırım olarak değerlendirme için bir temel sağlamak için önemlidir. Yatırımcılar özellikle karlılık oranlarıyla ilgilenmektedirler.

Muhasebe sözleşmelerinden etkilenmesine rağmen, kazançlar hala bir şirketin para kazanma yeteneğinin en iyi ve popüler göstergesidir. Karlılık oranları, bir şirketin kazanç akışının kalitesini tanımlamak için önemlidir ve bir şirketin nakit üretme kabiliyetine ışık tutar (Okka, 2013).

3.6.2.1. Net Kar marjı

Kar marjı oranı, herhangi bir kullanıcı için önemli bir ölçü ve standart olmaktadır. Bir şirketin toplam karı toplam satışlara bölünerek, kar marjı bulunur. Oran sonuçları, endüstri türlerine göre büyük ölçüde değişebilir. Örneğin, bankaların kar marjları çok düşüktür. Olumsuz bir sonuç, şirketin analiz edilen dönemde net işletme zararı açıkladığı anlamına gelir.

Bu oran genellikle “net” olarak ifade edilir ve “net kar marjı” olarak adlandırılır. Yani payda, genellikle herhangi bir getiri, ödenek ve indirim için toplam satışları doğru bir şekilde ifade eden “net satışlar” olarak ifade edilir. Net kar marjı için, kesin bir oran değeri yoktur ve uygun bir analiz yapmak için benzer şirketlerin oranları ile karşılaştırma yapmak gerekir.

Bu oranın en büyük sakıncası, oran değerinin durumu açıklamamasıdır. Örneğin, sonuç düşükse, kullanıcı sorunun, satılan malın yüksek maliyetinde mi, yoksa genel gider veya düşük satış hacminde mi, yoksa başka bir faktörden mi olduğunu bilemez. Oran sonucunu tam olarak anlamak için, genellikle ek araştırmalar yapmak gerekir.

Bu oran, bütün doğrudan veya operasyonel giderlerden sonra karlılık derecesini ölçer. Genellikle net faiz geliri / gideri tikkate alındıktan sonra hesaplanır. Vergi öncesi kar marjı olarak da bilinir (Gillingham, 2015:33-35).

$$\text{Kar Marjı} = \text{Net Gelir} / \text{Net Satışlar}$$

3.6.2.2. Brüt Kar Marjı

Brüt kar, satış ile satılan malın maliyeti arasındaki ilişkiyi ölçer. Bu, gelir tablosundan elde edilen ilk kârlılık ölçüsüdür ve özellikle genel gider maliyetlerinden önce bir işletmede var olan karlılığı ölçer. Yüksek brüt kar marjı, üretim gelirinin toplam doğrudan üretim maliyetlerinin üzerinde olduğunu gösterir. Düşük brüt kar marjı, endişeye ve daha fazla araştırma yapmaya neden olmaktadır. Benzer şirket analizi, bu sonucun anlaşılmasına önemli katkı sağlar.

Bu oran genellikle “net gelir” olarak da ifade edilebilir, bu da brüt satışlardan iadelerin düşülmesi anlamına gelir. Bu oran, her zaman büyük bir pozitif rakamla sonuçlanmalıdır. Mali tablo açıklamalarına bakılırsa, brüt kar marjının mevsimsellikten etkilendiği görülür. Yıllık mali tabloları kullanmak bu olasılığı azaltır. Bu oran çoğunlukla, bir ekipman üreticisi veya yeniden satıcı gibi önemli üretim

faaliyetlerine sahip şirketler için geçerlidir. Buna karşın, fiziki ürünlere sahip olmayan muhasebe veya hukuk firmaları gibi hizmet sektörü şirketleri için geçerli değildir.

Brüt Kar Oranı = Brüt Kar / Net Satışlar

3.6.2.3. Aktif Karlılık Oranı

Aktif karlılık (AKO) oranı, net kazanç ile varlıklar arasındaki ilişkiyi ölçmektedir. Bu oran, genellikle sektörler arasında büyük farklılıklar gösterir. Kamu hizmetleri veya otomobil üreticileri gibi sermaye yoğun olan sektörler, genellikle hukuk büroları ve yazılım geliştirme gibi hizmet şirketlerine kıyasla daha düşük AKO oranlarına sahiptirler (Gillingham, 2015:35-36).

Aktif Karlılık oranı = Net Kar / Toplam Aktif

3.6.2.4. Özkaynak Karlılık Oranı

Özkaynak karlılık Oranı (ÖKO), özkaynaklara göre karlılığı ölçmektedir. Bu oran, genellikle en iyi kârlılık ölçüsü olarak kabul edilir ve yatırımcılar tarafından çağunlukla tercih edilir. Her zaman önemli olsa da, borç verenler veya alacaklılar gibi taraflar, geri ödeme riskine odaklandıkları için bu oranla daha az ilgilenmektedirler. Aktif karlılığında olduğu gibi, analiz edilen dönemde oranın paydasında ortalama özkaynak kullanılması en uygundur. Çünkü özkaynak seviyeleri dönem boyunca değişmektedir (Gillingham, 2015:37).

Özkaynak Kârlılığı Oranı = Net Kar / Özkaynak

3.6.3. Sermaye Yapısı Oranları (Kaldıraç Oranları)

Kaldıraç oranları, bir şirketin sermaye yapısını, finansal yükümlülüklerini ve bu yükümlülükleri yerine getirebilme kabiliyetini ölçmek için kullanılan oranlardır ve şirketin sermaye yapısı oranlarıdır. Şirketin finansal özelliği, yatırımcılar, yönetim kurulu üyeleri, alacaklılar ve diğerleri tarafından bu oranlar kullanılarak ölçülmektedir.

Kaldıraç oranları, borç tutarını ve işletmenin borçlarını ödeme gücünü ölçen oranlardan oluşur. İşletme, özsermaye ve borç şeklinde finansmana ihtiyaç duyduğundan, bu oranlar aynı zamanda, işletmenin sermaye maliyetini minimum yapacak şekilde borç ve öz sermaye bileşimini dengeli bir şekilde kullanır (<http://www.investopedia.com/university/ratios/landing.asp> , 2019).

3.6.3.1. Yabancı Kaynak Oranı

Bu oran, işletmenin aktiflerinin ne kadarlık kısmının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Kaldıraç oranı olarak da bilinen bu oran tüm borç toplamının pasif (aktif) toplamına bölünmesi suretiyle hesaplanır.

Bu oranın 50% civarında olması normal karşılanabilir. Ancak, yaşanan enflasyonun bilançoların pasif yapısı üzerindeki bozucu etkisi sonucu, ülkemizde bu oranın 70% lere kadar çıktığı görülmektedir. Bunda, ülkemizdeki sermaye kıtlığı ve borçlanmanın avantajlı olmasının rolü büyüktür. Ancak, borçlanma maliyetinin oldukça yüksek seyretmesi, bu durumu giderek ortadan kaldırmaktadır (<https://dosyamerkez.saglik.gov.tr/Eklenti/20319,finansal-raporlara-iliskin-tanimlarpdf.pdf?0> , 2019).

$$\text{Yabancı Kaynak Oranı} = \text{Toplam Yabancı Kaynaklar} / \text{Pasif Toplamı}$$

3.6.3.2. Öz Kaynak Oranı

Yabancı kaynakların öz sermayeye oranı işletmenin öz sermaye ile yabancı kaynakları arasındaki ilişkiyi gösterir. Bu oran, yabancı kaynakların öz sermayeye bölünmesi suretiyle aşağıdaki şekilde hesaplanır.

$$\text{Toplam Öz kaynak Oran} = \text{Toplam Borçlar} / \text{Öz Sermaye}$$

Oranın 1 olması, öz sermaye borç dengesi açısından yeterli görülür. Oranın 1'den küçük olması, işletme faaliyetlerinde kullanılan iktisadi varlıkların büyük kısmının öz sermaye ile finanse edildiğini gösterir. Buna karşılık oranın 1'in üstüne çıkması, üçüncü kişilerden sağlanan fonların ortaklardan sağlanan fonlardan daha fazla olduğunu gösterir. Oran küçüldükçe, işletmenin herhangi bir kriz karşısında güç durumunda kalma riski azalır (Çabuk ve Lazol, 2014: 210).

3.6.3.3. Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Finansal analizde önemli oranlardan bir tanesi de kısa vadeli borçlarla öz sermaye arasındaki ilişkiyi gösteren orandır.

Toplam borçlar / öz sermaye oranı birbirine eşit iki işletme değerlendirilirken, kısa vadeli borçlar / öz sermaye oranı küçük olan işletmenin, finansal yapısı daha sağlam kabul edilir.

İşletmelerin öz sermayesinin yüzde kaçını kadar kısa vadeli borcu olduğunu gösteren bu oranın 35% olması, sanayi işletmeleri için normal kabul edilir (Kokmaz, 2011: 54).

3.6.3.4. Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Oranı

Uzun vadeli yabancı borç kaynakların pasif toplamına oranı işletmenin sahip olduğu varlıkların ne kadarlık bir kısmının uzun vadeli yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Pasif toplamı içinde öz kaynak ve kısa vadeli yabancı kaynakların oranları dikkate alındığında, bu oranın normal şartlarda 1/6 olması gerekmektedir. Ancak oranın bunun üzerinde gerçekleşmesi, kısa vadeli yabancı kaynak oranını azaltmak kaydıyla normal kabul edilebilir (Çabuk, 2008: 164).

3.6.4. Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları

Finansal analizde, varlık kullanım etkinliği, satışların varlıklara oranlanmasıyla ölçülür ve bu orana geleneksel olarak varlık dönme çabukluğu adı verilir.

Faaliyet oranları, satışlar ile çeşitli varlık kalemleri arasındaki ilişkilerin uygunluğunu ortaya koyar.

İşletmeler faaliyetlerini sürdürebilmek için, dönen ve duran varlıklara önemli miktarlarda yatırım yaparlar. Varlık kullanım etkinliği, görece olarak daha az varlıkla daha fazla iş hacmi gerçekleştirmek anlamına gelmektedir (Gürsoy, 2015: 90).

3.6.4.1. Alacak Devir Hızı

Firmanın alacaklarını hangi ölçüde etkin yönettiğini, diğer bir ifadeyle, yılda alacakların kaç defa tahsil edildiklerini gösterir. Alacak devir hızı, kredili satışların ticari alacaklara bölünmesiyle hesaplanır. Eğer kredili satış rakamları verilmemişse bunun yerine net satışlar kullanılabilir (Okka, 2014:113).

$$\text{Alacak Devir Hızı} = \text{Kredili Net Satışlar} / \text{Ortalama Alacaklar}$$

3.6.4.2. Alacakların Ortalama Tahsil Süresi

Alacakların ortalama tahsil süresi, işletmenin alacaklarını ne kadarlık bir süre içinde tahsil ettiğini gösterir. Diğer bir ifade ile bu oran, alacakların bir dönemde kaç defa tahsil edildiğini ifade eder.

$$\text{Alacakların Ortalama Tahsil Süresi} = 360 / \text{Alacak Devir Hızı}$$

3.6.4.3. Stok Devir Hızı

Stok devir hızı oranı, işletmenin stoklarını ne kadarlık bir süre içinde sattığını gösterir. Başka bir anlatıma, stokların bir dönemde kaç defa yenilendiğini gösterir (Yashdağ, 2012:169).

$$\text{Stok devir Hızı} = \text{Satılan Malın Maliyeti} / \text{Ortalama Stoklar}$$

$$\text{Ortalama Stoklar} = (\text{Dönem Başı Stok Miktarı} + \text{Dönem Sonu Stok Miktarı})/2$$

3.6.4.4. Stok Devir Süresi

Stok devir süresi, stok devir hızını tamamlayan bir orandır. İşletme stoklarının ortalama olarak stokta kalış süresini gösterir (Çabuk ve Lazol, 2008:189).

$$\text{Aktif Devir Süresi} = 360 / \text{Stok Devir Hızı}$$

3.6.4.5. Aktif Devir Hızı

Aktif devir hızı, özellikle kredi analizlerinde hesaplanması gereken ve analiste birçok konuda ipuçları veren bir orandır.

Aktif devir hızı, satışların aktifler toplamına bölünmesiyle bulunur.

$$\text{Aktif Devir Hızı} = \text{Net Satışlar Tutarı} / \text{Aktif Toplamı}$$

Aktif devir hızı, bir işletmede aktiflerin ne ölçüde verimli kullanıldığının bir ölçüsüdür. Aktif devir hızı ile, varlıkların her bir lirasının sağladığı gelir hesaplanır. Bu oranın yüksek olması, işletmenin tam kapasiteye yakın çalıştığını gösterir (Ceylan ve Korkmaz, 2011: 66-67).

3.6.5. Piyasa Performans Oranları

Piyasa performan oranları, yatırımcılar ve yöneticiler için önemlidir. Çünkü bu oranlar, hisse senetlerinin aşırı değerlendirilip değerlendirilmediğine, yani piyasa ile gerçek değerlerin aynı olup olmadığına karar vermek için kullanılır. Bu oranlar aynı zamanda, şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapıp yapmama kararı almak için de kullanılır.

Hisse senedi yatırımlarında, yatırımların boşa gitmemesi için hisse senetlerinin fiyatlarının uygun bir şekilde değerlendirilmesinde kullanılan çeşitli finansal ölçütler vardır. En çok kullanılan finansal ölçütlerden birisi, hisse senetlerinin fiyatlarını ölçen, analiz eden ve benzer şirketlerin piyasa fiyatları ile karşılaştırma yapan piyasa performans oranlarıdır (Aktaş, 2018).

Bu oranlar, ikincil piyasada işlem gören kamu şirketlerinin mali durumlarını, hisse senetlerinin doğru bir şekilde değerlendirilip değerlendirilmediğini ve hangi fiyattan hisselerinin alınıp satılması gerektiğini anlamak için kullanılır. Hisse alım ve satım kararı çok önemlidir ve doğru fiyatla yapılmazsa, yapılan yatırım boşa gider. Bu nedenle, piyasa performans oranları ile analizi, diğer yatırımcılar için olduğu, hisse senedi yatırımcıları ve şirket yönetimi için de çok önemlidir.

Piyasa performans oranları, halka açık şirketlerin hisselerini değerlendirmek için kullanılan finansal ölçümlerdir. Bu oranlar, ağırlıklı olarak yatırımcılar tarafından hisse fiyatlarının piyasada doğru bir şekilde değerlendirilip değerlendirilmediğini, yani gerçek değerinin altında veya üstünde işlem görüp görmediğini analiz etmek için kullanılır. Payların aşırı değerlendirilmesi ya da değer düşüklüğü, yatırımcıların hisse senetlerini satma ya da satın alma konusundaki kararları üzerinde etkili olmaktadır. Hisse senetlerinin aşırı değerlendirilmesi durumunda, yatırımcılar satım kararı alırken, düşük değerlendirilmesi durumunda da alım kararı alırlar (Aydın, Fien ve Berk, 2012:101-102).

Hisse senedi piyasası yatırımcıları tarafından kullanılan, farklı piyasa performans oranları vardır ve en çok kullanılan oranlardan bazıları aşağıda belirtilmiştir:

- Fiyat / Kazanç Oranı
- Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı
- Kar Payı Oranları

3.6.5.1. Fiyat / Kazanç Oranı

Bu oran, bu oran grubundaki en çok kullanılan ve en önemli olandır. Hisse senetlerinin aşırı veya düşük fiyatlanmış olup olmadığını kontrol etmek için kullanılır.

Aşağıdaki gibi, cari dönemdeki hisse fiyatı, şirketin hisse başına elde ettiği kazançta bölünerek bulunur.

$$\text{Fiyat Kazanç Oranı} = \text{Hisse Senedinin Piyasa Değeri} / \text{Hisse Başına Kâr}$$

3.6.5.2. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı

Bu oran, bir hissenin piyasa değeri ile defter değeri arasındaki ilişkiyi gösteren orandır. Dolayısıyla, düşük veya yüksek değerlenmiş hisseler, piyasa değeri ve defter değeri arasındaki fark bulunarak kolayca elde edilebilir. Bu oran, aşağıdaki gibi hesaplanır (<https://alonot.com/finansal-yonetim-ders-notlari/>, 2019).

$$\text{Piyasa Değeri / Defter Değeri} = \text{Hisse Sen. Fiyatı} / \text{Hisse Sen. Defter Değeri}$$

3.6.5.3. Kar Payı Oranları

Bu oran, belirli bir dönemde şirketin hisse başına elde etmiş olduğu kazancı gösterir ve yatırım yapmanın değerli olup olmadığını anlamak için kullanılmakta olup aşağıdaki farklı şekillerde uygulanmaktadır.

$$\text{Hisse Başına Kar Oranı} = \text{Net Kar} / \text{Hisse Senedi Sayısı}$$

$$\text{Kar Payı Dağıtım Oranı} = \text{Kar Payı} / \text{Net Kar}$$

$$\text{Kar Payı Verim Oranı} = \text{Kar Payı} / \text{Hisse Senedi Fiyatı}$$

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI İLE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

4.1. TEZ ÇALIŞMASININ AMACI

Bu tezin amacı, Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performanslarının karşılaştırılmasını yapmaktır. Bunun için, her bir gayrimenkul yatırım ortaklığının ve girişim sermayesi yatırım ortaklığının finansal durumları analiz edilmekte, daha sonra, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal durumları kendi içlerinde karşılaştırılmakta ve son olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal durumları sektör olarak karşılaştırılmaktadır.

4.2. TEZ ÇALIŞMASININ KAPSAMI

Türkiye'de faaliyet gösteren 32 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) ve 7 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) bulunmakta ve bu şirketlerin tamamı tez çalışmasının analiz kısmında kullanılmaktadır. Şirketlerin mali tablolarından yararlanarak hesaplanan finansal oranları ile, 2014-2019 yılları arasındaki finansal performansları karşılaştırılmaktadır.

4.3. TEZ ÇALIŞMASINDA KULLANILAN VERİ VE YÖNTEM

Analizde, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) şirketlerinin, yatırım durumlarının, karlılık durumlarının, sermaye yapısı durumlarının ve borsa performans durumlarının incelenmesinde veri olarak, şirketlerin 2014-2019 dönemine ait bilanço, gelir tablosu ve faaliyet raporlarındaki bilgilerden yararlanılarak finansal oranlar hesaplanmakta ve daha sonra hesaplanan oranlardan yararlanılarak, oran analizi ve grafiksel analiz yapılmaktadır. Analizde, yatırım oranları olarak; nakit ve nakit benzeri varlıklar/toplam aktif, yatırım amaçlı gayrimenkuller/toplam aktif, girişim sermayesi yatırımları/toplam aktif, sermaye yapısı oranları olarak; toplam öz sermaye/toplam pasif, kısa vadeli borç/toplam pasif, uzun vadeli borç/toplam pasif, karlılık oranları olarak; net kar/öz sermaye, net kar/toplam

aktif, borsa performans oranları olarak; fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı, hisse başına kar oranı kullanılmaktadır.

Çalışmada, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının performanslarının değerlendirilmesinde ve performanslarının karşılaştırılmasında, oran analizi yöntemi ve grafiksel analiz yöntemi kullanılmaktadır.

4.4. TEZ ÇALIŞMASINDA KULLANILAN FİNANSAL ORANLAR

Aşağıdaki Tablo -17’de, çalışmada kullanılan Oranlar ve hesaplama şekilleri yer almaktadır.

Tablo -17: Çalışmada Kullanılan Oranlar Ve Hesaplama Şekilleri

Oran Adı	Hesaplama Şekli
YATIRIM ORANLARI	Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif
	Yatırım Amaçlı Gayri Menkullar/ Toplam Aktifler
	Girişim Sermayesi Yatırımları / Toplam Aktif
SERMAYE YAPISI ORANLARI	Toplam Öz sermaye / Toplam Pasif
	Kısa Vadeli Borç / Toplam pasif
	Uzun Vadeli Borç / Toplam PASif
KARLILIK ORANLARI	Net Kar / Öz Sermaye Oranı
	Net Kar / Toplam Aktif Oranı
BORSA PERFORMANS ORANLARI	Fiyat / Kazanç Oranı
	Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı
	Net Kar / Hisse Senedi Sayısı Oranı

4.5. VERİLERİN ANALİZ EDİLMESİ

Türkiye’de faaliyet gösteren 32 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve 7 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığından, her bir gayrimenkul yatırım ortaklığının ve girişim sermayesi yatırım ortaklığının finansal performansları analiz edilmekte, daha sonra, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performansları kendi içlerinde karşılaştırılmakta ve son olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performansları sektör bazında karşılaştırılmaktadır.

4.5.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının Analiz Edilmesi

4.5.1.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Şirket Bazında Performanslarının Analiz Edilmesi

4.5.1.1.1. Emlak Konut Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz Edilmesi

Aşağıdaki Tablo -18'de, Emlak Konut Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.



Tablo -18 : Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.1743	0.1796	0.1337	0.0435	0.0244	0.0218	0.0962
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.0001	0.0010	0.0020	0.0028	0.0162	0.0213	0.0072
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5852	0.5572	0.5737	0.6044	0.5775	0.5873	0.5809
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.3820	0.4266	0.4253	0.2950	0.3415	0.3427	0.3688
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0328	0.0162	0.0010	0.1006	0.0810	0.0700	0.0503
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.1091	0.1022	0.1641	0.1409	0.0970	0.0568	0.1117
Aktif Karlılık Oranı	0.0638	0.0569	0.0942	0.0851	0.0560	0.0333	0.0649
Fiyat/Kazanç Oranı	9.2372	8.9754	5.7822	5.4530	4.3692	7.1082	6.8209
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	1.0074	0.9169	0.9491	0.7682	0.4239	0.4035	0.7448
Hisse Başına Kar	0.2512	0.2507	0.4635	0.4621	0.3342	0.2054	0.3278

Kaynak: Tablo 18-49 tarafımdan oluşturuldu

4.5.1.1.2. Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -19'da, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır

Tablo -19 : Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.1070	0.1019	0.0493	0.0531	0.0166	0.0539	0.0636
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.6392	0.6490	0.7472	0.7307	0.8328	0.8233	0.7370
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5464	0.5485	0.5756	0.5627	0.6205	0.6183	0.5787
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1015	0.1555	0.2300	0.1954	0.1917	0.1607	0.1725
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.3520	0.2960	0.1944	0.2419	0.1877	0.2210	0.2488
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.2676	0.1962	0.1963	0.0713	0.1692	0.1021	0.1671
Aktif Karlılık Oranı	0.1462	0.1076	0.1130	0.0401	0.1050	0.0631	0.0958
Fiyat/Kazanç Oranı	0.7460	0.8022	0.8530	7.1851	1.1722	3.1768	2.3226
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.1996	0.1574	0.1674	0.5126	0.1983	0.3243	0.2599
Hisse Başına Kar	2.1178	1.9072	2.3447	0.4551	1.2881	0.8657	1.4965

4.5.1.1.3. Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -20'de Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -20 : Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0349	0.0238	0.0097	0.0208	0.0171	0.0391	0.0242
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.6887	0.5848	0.5510	0.8275	0.8537	0.8578	0.7272
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.6129	0.5875	0.5946	0.5850	0.6470	0.6383	0.6109
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1450	0.1554	0.1238	0.1097	0.1731	0.1514	0.1431
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.2420	0.2571	0.2817	0.3052	0.1799	0.2103	0.2460
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0708	0.2783	0.1427	0.1963	0.2837	0.1366	0.1847
Aktif Karlılık Oranı	0.0434	0.1635	0.0848	0.1148	0.1835	0.0872	0.1129
Fiyat/Kazanç Oranı	4.7754	0.9865	2.2715	2.1831	0.9480	3.1647	2.3882
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.3379	0.2746	0.3241	0.4284	0.2689	0.4322	0.3443
Hisse Başına Kar	0.2932	1.4597	0.8496	1.1406	2.3946	1.2766	1.2357

4.5.1.1.4. Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -21’de, Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -21 : Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0613	0.0449	0.0019	0.0077	0.0009	0.0017	0.0197
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.9216	0.9311	0.9828	0.9836	0.9673	0.9785	0.9608
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.8675	0.8849	0.7934	0.7558	0.4818	0.4988	0.7137
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0329	0.0353	0.0548	0.0522	0.0736	0.0909	0.0566
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0996	0.0798	0.1518	0.1920	0.4446	0.4102	0.2297
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0790	0.1057	0.0710	0.0614	0.0044	0.0971	0.0698
Aktif Karlılık Oranı	0.0685	0.0936	0.0563	0.0464	0.0021	0.0484	0.0526
Fiyat/Kazanç Oranı	13.4585	7.5832	12.5509	19.8963	178.0936	15.8241	41.2344
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	1.0628	0.8018	0.8905	1.2216	0.7921	1.5358	1.0508
Hisse Başına Kar	0.2281	0.3415	0.2454	0.1628	0.0118	0.2863	0.2127

4.5.1.1.5. İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -22'de, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -22 : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0349	0.0238	0.0097	0.0208	0.0171	0.0391	0.0242
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.6887	0.5848	0.5510	0.8275	0.8537	0.8578	0.7272
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.6129	0.5875	0.5946	0.5850	0.6470	0.6383	0.6109
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1450	0.1554	0.1238	0.1097	0.1731	0.1514	0.1431
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.2420	0.2571	0.2817	0.3052	0.1799	0.2103	0.2460
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0708	0.2783	0.1427	0.1963	0.2837	0.1366	0.1847
Aktif Karlılık Oranı	0.0434	0.1635	0.0848	0.1148	0.1835	0.0872	0.1129
Fiyat/Kazanç Oranı	2.8311	0.8084	1.4594	1.0696	0.4510	1.3787	1.3330
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.2003	0.2250	0.2082	0.2099	0.1279	0.1883	0.1933
Hisse Başına Kar	0.2932	1.4597	0.8496	1.1406	2.3946	1.2766	1.2357

4.5.1.1.6. Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -23'te, Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -23 : Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0164	0.0100	0.0052	0.0018	0.0004	0.0096	0.0072
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.9362	0.9026	0.8932	0.9096	0.8605	0.9069	0.9015
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5810	0.4973	0.3744	0.3458	0.3053	0.3603	0.4107
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0869	0.0366	0.0647	0.0929	0.1062	0.0710	0.0764
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.3320	0.4661	0.5609	0.5613	0.5885	0.5687	0.5129
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0004	-0.0584	-0.4581	0.0648	0.1404	0.1723	-0.0231
Aktif Karlılık Oranı	0.0003	-0.0291	-0.1715	0.0224	0.0429	0.0621	-0.0122
Fiyat/Kazanç Oranı	765.7157	-5.2478	-0.9311	11.2520	2.9055	4.5067	129.7001
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.3352	0.3066	0.4265	0.7296	0.4081	0.7766	0.4971
Hisse Başına Kar	0.0020	-0.2553	-1.3962	0.2142	0.5679	0.8987	0.0052

4.5.1.1.7. Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -24'te, Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -24 : Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0719	0.0025	0.0172	0.0656	0.0417	0.0295	0.0381
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.7359	0.8329	0.8298	0.6860	0.3586	0.2576	0.6168
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9933	0.9781	0.9943	0.8519	0.4414	0.3120	0.7618
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0061	0.0209	0.0047	0.0527	0.1947	0.3839	0.1105
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0006	0.0010	0.0010	0.0955	0.3639	0.3041	0.1277
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0204	0.0557	0.0626	0.0741	0.1538	0.0504	0.0695
Aktif Karlılık Oranı	0.0202	0.0545	0.0622	0.0632	0.0679	0.0157	0.0473
Fiyat/Kazanç Oranı	30.5342	7.1891	7.6209	8.5509	3.9745	18.9239	12.7989
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.6217	0.4004	0.4768	0.6340	0.6112	0.9534	0.6163
Hisse Başına Kar	0.0704	0.2059	0.2467	0.3158	0.7649	0.2669	0.3117

4.5.1.1.8. Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -25'te, Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -25 : Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0060	0.0101	0.0277	0.0518	0.0109	0.0244	0.0218
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.8499	0.8856	0.8118	0.7692	0.8693	0.8936	0.8466
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9297	0.9413	0.8789	0.7907	0.8590	0.8483	0.8747
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0609	0.0326	0.0170	0.2064	0.1342	0.1488	0.1000
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0094	0.0261	0.1041	0.0030	0.0068	0.0029	0.0254
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.1121	0.1328	0.0660	0.1341	0.1686	0.1247	0.1231
Aktif Karlılık Oranı	0.1042	0.1250	0.0580	0.1061	0.1448	0.1058	0.1073
Fiyat/Kazanç Oranı	4.1167	2.9658	5.5765	2.7322	1.4400	3.5225	3.3923
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.4615	0.3939	0.3683	0.3665	0.2428	0.4391	0.3787
Hisse Başına Kar	0.2138	0.2731	0.1363	0.3074	0.4445	0.3463	0.2869

4.5.1.1.9. Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -26'da, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -26 : Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.3756	0.2817	0.0977	0.0256	0.3756	0.2817	0.2396
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.4852	0.6001	0.5916	0.6496	0.4852	0.6001	0.5687
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9979	0.9599	0.8404	0.8161	0.9979	0.9599	0.9287
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0018	0.0015	0.0068	0.1821	0.0018	0.0015	0.0326
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0003	0.0386	0.1529	0.0018	0.0003	0.0386	0.0387
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0769	0.0901	0.0490	0.0801	0.0769	0.0901	0.0772
Aktif Karlılık Oranı	0.0767	0.0865	0.0412	0.0654	0.0767	0.0865	0.0722
Fiyat/Kazanç Oranı	0.0000	0.0000	10.7442	7.1002	6.8914	6.8426	5.2631
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.6792	0.5094	0.5270	0.5690	0.5298	0.6168	0.5719
Hisse Başına Kar	0.2830	0.3610	0.1992	0.3465	0.2830	0.3610	0.3056

4.5.1.1.10. Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -27'de, Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -27 : Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0016	0.0011	0.0114	0.1182	0.0852	0.1098	0.0546
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.5661	0.6507	0.5196	0.6442	0.7309	0.5794	0.6151
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.3635	0.4219	0.6031	0.7827	0.8367	0.8431	0.6418
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.5890	0.5319	0.5263	0.1542	0.0878	0.0977	0.3312
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0475	0.0462	0.0795	0.0966	0.0898	0.0745	0.0724
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.4629	0.1205	-0.1416	0.0243	0.1084	0.0473	0.1036
Aktif Karlılık Oranı	0.1683	0.0508	-0.0854	0.0190	0.0907	0.0399	0.0472
Fiyat/Kazanç Oranı	2.7816	5.6604	-5.3046	54.5233	8.1277	24.9593	15.1246
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	1.2877	0.6820	0.7511	1.3246	0.8813	1.1815	1.0180
Hisse Başına Kar	0.7765	0.2314	-0.2262	0.0426	0.2116	0.0970	0.1888

4.5.1.1.11. Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -28'de, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -28 : Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oranlar Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.2294	0.1720	0.0702	0.0865	0.2779	0.2541	0.1817
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.7562	0.8082	0.8562	0.8200	0.7091	0.7082	0.7763
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9698	0.9590	0.9683	0.9686	0.9758	0.9645	0.9677
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0295	0.0348	0.0246	0.0248	0.0191	0.0280	0.0268
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0007	0.0062	0.0071	0.0066	0.0051	0.0075	0.0055
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.3112	0.3262	0.3448	0.3339	0.3421	0.3271	0.3309
Aktif Karlılık Oranı	0.3018	0.3128	0.3338	0.3235	0.3338	0.3155	0.3202
Fiyat/Kazanç Oranı	5.5481	5.5445	7.2736	7.8735	6.0657	10.8194	7.1875
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	1.7267	1.8084	2.5076	2.6294	2.0753	3.5392	2.3811
Hisse Başına Kar	1.7628	1.9677	2.0884	2.0880	2.3790	2.1887	2.0791

4.5.1.1.12. Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -29'da, Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -29 : Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0783	0.0750	0.0956	0.0803	0.0687	0.0794	0.0795
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.5099	0.5590	0.5027	0.5579	0.5182	0.5762	0.5373
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9922	0.9936	0.9935	0.9920	0.9923	0.9881	0.9919
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0065	0.0053	0.0052	0.0061	0.0064	0.0071	0.0061
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0013	0.0012	0.0013	0.0020	0.0013	0.0048	0.0020
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.1698	0.2968	0.1867	0.1657	0.2358	0.2575	0.2187
Aktif Karlılık Oranı	0.1685	0.2949	0.1855	0.1644	0.2340	0.2544	0.2169
Fiyat/Kazanç Oranı	2.2541	1.3317	2.6674	3.2332	1.6679	2.5098	2.2773
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.3827	0.3952	0.4980	0.5357	0.3933	0.6462	0.4752
Hisse Başına Kar	7.3376	18.0072	12.5068	14.3048	25.3126	36.5771	19.0077

4.5.1.1.13. Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -30'da, Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -30 : Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0185	0.2064	0.0705	0.2727	0.1267	0.0484	0.1239
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.9232	0.7641	0.8503	0.6855	0.7772	0.9147	0.8192
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.8455	0.5370	0.5696	0.4346	0.4353	0.4014	0.5372
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0369	0.4117	0.3928	0.0974	0.5621	0.5945	0.3492
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.1176	0.0513	0.0376	0.4680	0.0027	0.0041	0.1135
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0271	0.2007	0.1098	0.0568	0.0395	-0.2077	0.0377
Aktif Karlılık Oranı	0.0229	0.1078	0.0626	0.0247	0.0172	-0.0834	0.0253
Fiyat/Kazanç Oranı	63.7307	9.3548	25.1455	47.6794	55.1363	-14.2972	31.1249
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	1.7262	1.8777	2.7618	2.7068	2.1766	2.9695	2.3698
Hisse Başına Kar	0.0322	0.2982	0.1833	0.1005	0.0727	-0.3168	0.0617

4.5.1.1.14. Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -31’de, Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -31 : Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0888	0.0790	0.0902	0.0663	0.0022	0.0011	0.0546
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.7380	0.7505	0.8399	0.8624	0.8716	0.8855	0.8247
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9913	0.9880	0.9590	0.9429	0.7866	0.9325	0.9334
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0035	0.0066	0.0117	0.0250	0.1882	0.0242	0.0432
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0052	0.0053	0.0293	0.0321	0.0251	0.0433	0.0234
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0493	0.1315	0.0663	-0.0441	0.0531	0.0633	0.0532
Aktif Karlılık Oranı	0.0488	0.1299	0.0636	-0.0416	0.0418	0.0590	0.0503
Fiyat/Kazanç Oranı	5.8506	1.8377	6.7211	-17.4021	9.9896	14.2618	3.5431
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.2883	0.2416	0.4458	0.7679	0.5303	0.9027	0.5294
Hisse Başına Kar	0.1470	0.4517	0.2440	-0.1040	0.1321	0.1346	0.1676

4.5.1.1.15. Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -32’de, Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -32 : Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oranlar Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0052	0.0019	0.0008	0.0183	0.0001	0.0001	0.0044
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.6596	0.7210	0.7190	0.6980	0.6524	0.6800	0.6883
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9141	0.9214	0.9651	0.8659	0.9428	0.9949	0.9340
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0349	0.0261	0.0120	0.1403	0.0583	0.0049	0.0461
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0510	0.0546	0.0233	0.0126	0.0023	0.0002	0.0240
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0165	0.0722	0.0324	0.1627	0.0544	0.1739	0.0853
Aktif Karlılık Oranı	0.0151	0.0665	0.0312	0.1409	0.0513	0.1730	0.0797
Fiyat/Kazanç Oranı	48.1620	9.1590	21.8653	4.6029	7.3154	3.2451	15.7250
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.7958	0.6610	0.7075	0.7488	0.3983	0.5644	0.6460
Hisse Başına Kar	0.0208	0.1234	0.0572	0.3433	0.1203	0.4653	0.1884

4.5.1.1.16. İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -33'de, İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -33 : İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0371	0.1894	0.0976	0.0045	0.0080	0.1278	0.0774
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9975	0.9975	0.9943	0.9639	0.7036	0.4458	0.8504
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0021	0.0018	0.0031	0.0340	0.2439	0.3694	0.1090
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0004	0.0007	0.0026	0.0021	0.0524	0.1848	0.0405
Öz Sermaye Karlılık Oranı	-0.0369	0.0572	-0.0362	-0.0888	-0.1427	0.0373	-0.0350
Aktif Karlılık Oranı	-0.0368	0.0571	-0.0360	-0.0856	-0.1004	0.0166	-0.0308
Fiyat/Kazanç Oranı	-53.8131	14.9079	-51.6561	-29.2363	-16.1562	111.8401	-4.0190
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	1.9859	0.8531	1.8693	2.5957	2.3051	4.1754	2.2974
Hisse Başına Kar	-0.0314	0.0517	-0.0310	-0.0698	-0.1009	0.0274	-0.0257

4.5.1.1.17. Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -34'te, Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -34 : Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0329	0.0009	0.0032	0.0097	0.0024	0.0316	0.0134
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.5595	0.5520	0.5096	0.5168	0.5143	0.3514	0.5006
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.6890	0.6497	0.5349	0.5530	0.5383	0.5186	0.5806
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1488	0.2005	0.3217	0.2935	0.2899	0.4111	0.2776
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.1622	0.1498	0.1433	0.1535	0.1718	0.0704	0.1418
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0554	0.0640	0.0389	0.3020	0.1225	-0.6136	-0.0051
Aktif Karlılık Oranı	0.0381	0.0416	0.0208	0.1670	0.0659	-0.3182	0.0025
Fiyat/Kazanç Oranı	4.0169	4.0603	6.1293	1.4495	1.5045	-1.0499	2.6851
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.2223	0.2597	0.2386	0.4378	0.1843	0.6442	0.3312
Hisse Başına Kar	0.2838	0.3916	0.2480	2.5250	1.1632	-3.6100	0.1669

4.5.1.1.18. Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -35'te, Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -35 : Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.1777	0.2797	0.2803	0.0441	0.0119	0.0628	0.1427
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0404	0.1012	0.0236
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5957	0.4709	0.6760	0.8915	0.9285	0.9219	0.7474
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0012	0.5277	0.3231	0.1076	0.0655	0.0588	0.1807
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.4031	0.0014	0.0009	0.0010	0.0059	0.0193	0.0719
Öz Sermaye Karlılık Oranı	-0.0077	-0.0157	0.4296	0.1097	0.0464	0.1179	0.1134
Aktif Karlılık Oranı	-0.0046	-0.0074	0.2904	0.0978	0.0431	0.1087	0.0880
Fiyat/Kazanç Oranı	-179.1508	-90.8976	2.7018	10.4253	17.2899	11.7536	-37.9796
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	1.3875	1.4245	1.1607	1.1437	0.8016	1.3856	1.2173
Hisse Başına Kar	-0.0058	-0.0116	0.5552	0.1592	0.0706	0.2033	0.1618

4.5.1.1.19. Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -36'da, Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -36 : Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0025	0.0005	0.0002	0.0002	0.0003	0.0002	0.0006
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.8293	0.7772	0.7458	0.7702	0.7824	0.7420	0.7745
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.7279	0.6716	0.5834	0.5665	0.4964	0.4768	0.5871
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1122	0.0682	0.1238	0.1264	0.1415	0.2240	0.1327
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.1599	0.2602	0.2928	0.3071	0.3621	0.2992	0.2802
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.5197	-0.4056	-0.3722	-0.1988	-0.2566	0.0151	-0.1164
Aktif Karlılık Oranı	0.3782	-0.2724	-0.2171	-0.1126	-0.1274	0.0072	-0.0574
Fiyat/Kazanç Oranı	0.1984	-0.3311	-0.3978	-4.0765	-0.9482	23.4357	2.9801
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.1031	0.1343	0.1480	0.8105	0.2433	0.3536	0.2988
Hisse Başına Kar	1.9156	-1.2080	-0.9553	-0.5201	-0.6855	0.0431	-0.2350

4.5.1.1.20. Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -37’de, Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -37 : Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0782	0.0057	0.0044	0.0371	0.0058	0.0009	0.0220
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.3827	0.4380	0.3370	0.5310	0.6463	0.7291	0.5107
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.4648	0.2724	0.1744	0.8319	0.9055	0.9662	0.6025
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.4963	0.6898	0.7260	0.1376	0.0937	0.0326	0.3627
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0389	0.0378	0.0997	0.0305	0.0008	0.0012	0.0348
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0721	0.0714	-0.0608	0.7239	0.0407	0.1404	0.1646
Aktif Karlılık Oranı	0.0335	0.0194	-0.0106	0.6022	0.0368	0.1356	0.1362
Fiyat/Kazanç Oranı	0.0000	0.0000	-16.8178	0.5250	23.6309	7.2700	2.4347
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.0000	0.0000	1.0232	0.3800	0.9607	1.0205	0.5641
Hisse Başına Kar	0.1112	0.1132	-0.0910	3.9239	0.0647	0.2600	0.7304

4.5.1.1.21. Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -38'de, Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -38 : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2018	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0119	0.0034	0.0122	0.0068	0.0169	0.0798	0.0218
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.0517	0.0469	0.2480	0.4274	0.5647	0.5897	0.3214
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.0184	0.0350	0.1109	0.1181	-0.0104	0.2046	0.0794
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.5288	0.7144	0.6146	0.6222	0.6885	0.5004	0.6115
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.4527	0.2506	0.2745	0.2597	0.3219	0.2950	0.3091
Öz Sermaye Karlılık Oranı	-1.5076	-1.9102	0.7319	0.0509	-12.7278	-0.8143	-2.6962
Aktif Karlılık Oranı	-0.0278	-0.0668	0.0812	0.0060	-0.1325	-0.1666	-0.0511
Fiyat/Kazanç Oranı	-4.9884	-1.7574	2.1818	34.3276	-0.7120	-2.5191	4.4221
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.0664	0.0354	0.0699	0.0698	0.0652	0.2349	0.0903
Hisse Başına Kar	-0.7898	-2.6403	1.8884	0.1384	-2.9495	-1.4172	-0.9617

4.5.1.1.22. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -39'da, Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -39 : Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2018	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0978	0.0275	0.0856	0.1013	0.1778	0.1013	0.0986
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.4461	0.5248	0.5198	0.3662	0.4373	0.3662	0.4434
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5363	0.6836	0.6357	0.5125	0.5208	0.5125	0.5669
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.2678	0.2067	0.2946	0.4344	0.5383	0.4344	0.3627
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.1959	0.1751	0.1770	0.2648	0.1988	0.2648	0.2127
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.2696	0.1678	0.0124	0.1271	0.1263	0.1271	0.1384
Aktif Karlılık Oranı	0.1446	0.1147	0.0079	0.0651	0.0658	0.0651	0.0772
Fiyat/Kazanç Oranı	0.8482	1.6690	22.8111	1.8821	1.5428	3.0043	5.2929
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.2287	0.2800	0.2829	0.2392	0.1948	0.3819	0.2679
Hisse Başına Kar	1.4029	0.7669	0.0561	0.8554	0.9398	0.8554	0.8128

4.5.1.1.23. Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -40'da, Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -40 : Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0203	0.0563	0.0016	0.0014	0.0130	0.0136	0.0177
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.2408	0.4550	0.4349	0.5014	0.6140	0.7939	0.5067
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5900	0.6430	0.6231	0.6053	0.7510	0.7987	0.6685
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1486	0.1553	0.1655	0.1874	0.1454	0.1490	0.1585
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0001	0.0000	0.0001	0.0000	0.1036	0.0523	0.0260
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.2613	0.4209	0.0803	0.1037	-0.1459	-0.0319	0.1148
Aktif Karlılık Oranı	0.1542	0.2707	0.0500	0.0628	-0.1096	-0.0255	0.0671
Fiyat/Kazanç Oranı	1.3248	0.5200	2.5079	2.1514	-9.6646	-30.4299	-5.5984
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.3462	0.2189	0.2014	0.2231	1.4098	0.9716	0.5619
Hisse Başına Kar	0.4076	1.1346	0.2353	0.3393	-0.2432	-0.0516	0.3037

4.5.1.1.24. Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -41’de, Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -41 : Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0433	0.0434	0.0374	0.0231	0.0310	0.0310	0.0349
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.9460	0.9468	0.9274	0.9472	0.9351	0.9341	0.9394
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9933	0.9942	0.9736	0.9940	0.9900	0.9899	0.9892
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0060	0.0047	0.0250	0.0046	0.0085	0.0085	0.0095
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0007	0.0011	0.0014	0.0014	0.0015	0.0016	0.0013
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.7428	0.7379	0.8016	0.6661	0.0699	0.0652	0.5139
Aktif Karlılık Oranı	0.7378	0.7336	0.7805	0.6621	0.0692	0.0645	0.5080
Fiyat/Kazanç Oranı	0.3787	0.4432	0.4473	0.5491	4.8367	8.6250	2.5467
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.2813	0.3271	0.3586	0.3657	0.3381	0.5621	0.3722
Hisse Başına Kar	6.0473	6.4978	7.0868	7.0664	0.7608	0.7188	4.6963

4.5.1.1.25. Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -42’de, Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -42 : Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	-	-	0.0560	0.0035	0.0102	0.0038	0.0184
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	-	-	0.1448	0.0479	0.1350	0.3315	0.1648
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	-	-	0.2444	0.4978	0.6127	0.5928	0.4869
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	-	-	0.5476	0.4250	0.3708	0.4068	0.4376
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	-	-	0.2080	0.0771	0.0164	0.0004	0.0755
Öz Sermaye Karlılık Oranı	-	-	0.0000	0.1569	0.0290	-0.0034	0.0456
Aktif Karlılık Oranı	-	-	0.0000	0.0781	0.0178	-0.0020	0.0235
Fiyat/Kazanç Oranı	-	-	-	0.0000	64.1662	-208.6903	-48.1747
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	-	-	0.0000	0.0000	1.8627	0.7117	0.6436
Hisse Başına Kar	-	-	0.0000	1.6382	0.1281	-0.0150	0.4378

4.5.1.1.26. Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -43'de, Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -43 : Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0044	0.0061	0.0196	0.0075	0.0011	0.0016	0.0067
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.8654	0.8117	0.7736	0.6600	0.7872	0.8292	0.7879
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.7910	0.7917	0.7460	0.5975	0.6671	0.6403	0.7056
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1066	0.1072	0.1498	0.2867	0.0822	0.3307	0.1772
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.1024	0.1011	0.1042	0.1158	0.2507	0.0289	0.1172
Öz Sermaye Karlılık Oranı	-0.0032	0.0054	-0.0114	-0.5548	-0.0994	-0.1001	-0.1272
Aktif Karlılık Oranı	-0.0026	0.0043	-0.0085	-0.3314	-0.0663	-0.0641	-0.0781
Fiyat/Kazanç Oranı	-80.1286	41.2336	-20.3269	-1.4243	-7.6545	-10.2112	-13.0853
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.2584	0.2227	0.2310	0.7902	0.7607	1.0218	0.5475
Hisse Başına Kar	-0.0056	0.0095	-0.0197	-0.6178	-0.1006	-0.0921	-0.1377

4.5.1.1.27. Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -44'te, Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -44 : Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0806	0.0881	0.0346	0.0732	0.0417	0.0154	0.0556
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.7445	0.8174	0.8350	0.8253	0.8663	0.9141	0.8338
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5108	0.5340	0.5445	0.4990	0.5074	0.6082	0.5340
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1063	0.1185	0.0850	0.1772	0.1784	0.1658	0.1385
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.3829	0.3475	0.3704	0.3238	0.3142	0.2260	0.3275
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0213	0.2031	0.1589	0.1183	0.1845	0.3230	0.1682
Aktif Karlılık Oranı	0.0109	0.1085	0.0865	0.0590	0.0936	0.1965	0.0925
Fiyat/Kazanç Oranı	19.4705	0.8864	1.2545	2.8173	0.8003	2.0578	4.5478
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.2114	0.0961	0.1085	0.1662	0.0749	0.4043	0.1769
Hisse Başına Kar	0.0308	0.5754	0.5341	0.4508	0.8622	2.2305	0.7806

4.5.1.1.28. Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -45’de, Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -45 : Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0397	0.0595	0.0093	0.0091	0.0016	0.0132	0.0221
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.0032	0.0538	0.0541	0.0299	0.2583	0.3224	0.1203
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5827	0.5238	0.4507	0.2088	0.0700	0.1068	0.3238
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1801	0.1993	0.1503	0.2610	0.2758	0.3619	0.2381
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.2371	0.2768	0.3990	0.5302	0.6543	0.5313	0.4381
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0776	-0.0498	-0.0569	-0.2866	-0.5609	0.3845	-0.0820
Aktif Karlılık Oranı	0.0452	-0.0261	-0.0257	-0.0598	-0.0392	0.0411	-0.0108
Fiyat/Kazanç Oranı	4.2921	-6.3194	-5.5040	-1.7064	-1.6470	4.6818	-1.0338
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.3329	0.3147	0.3134	0.4891	0.9238	1.8002	0.6957
Hisse Başına Kar	0.1491	-0.0870	-0.0945	-0.4044	-0.2247	0.2478	-0.0689

4.5.1.1.29. Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -46'da, Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -46 : Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.3149	0.1017	0.3294	0.1044	0.0151	0.0394	0.1508
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5691	0.6875	0.6182	0.4059	0.4160	0.6785	0.5625
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.2985	0.3100	0.2806	0.4969	0.4433	0.2731	0.3504
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.1324	0.0025	0.1012	0.0971	0.1407	0.0484	0.0871
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0706	0.0175	0.0060	-0.0969	0.2468	0.1560	0.0667
Aktif Karlılık Oranı	0.0402	0.0121	0.0037	-0.0394	0.1027	0.1059	0.0375
Fiyat/Kazanç Oranı	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	5.9895	8.0633	2.3421
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.6149	0.8536	0.2447
Hisse Başına Kar	1.2041	0.3047	0.0075	-0.1078	0.3640	0.2728	0.3409

4.5.1.1.30. TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -47’de, TSKB Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -47 : TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0207	0.0104	0.0205	0.0261	0.0287	0.0102	0.0194
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.9506	0.9572	0.9525	0.9538	0.9569	0.9783	0.9582
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.5739	0.5206	0.4408	0.3649	0.5066	0.5391	0.4910
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1018	0.4082	0.1857	0.2544	0.0304	0.0353	0.1693
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.3242	0.0711	0.3736	0.3807	0.4629	0.4256	0.3397
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0073	0.0412	-0.1381	-0.1332	-0.2398	0.1680	-0.0491
Aktif Karlılık Oranı	0.0042	0.0214	-0.0609	-0.0486	-0.1215	0.0906	-0.0191
Fiyat/Kazanç Oranı	88.4558	12.2837	-4.7288	-6.1528	-3.9749	7.7140	15.5995
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.6484	0.5056	0.6532	0.8194	0.9532	1.2963	0.8127
Hisse Başına Kar	0.0103	0.0602	-0.1776	-0.1512	-0.2063	0.1737	-0.0485

4.5.1.1.31. Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -48'de, Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -48 : Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0228	0.0508	0.0825	0.1051	0.1285	0.1617	0.0919
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.9712	0.9384	0.9105	0.8872	0.8543	0.7597	0.8869
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.9903	0.9932	0.9902	0.9899	0.9873	0.9850	0.9893
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.0090	0.0061	0.0088	0.0088	0.0109	0.0129	0.0094
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.0007	0.0007	0.0011	0.0013	0.0018	0.0021	0.0013
Öz Sermaye Karlılık Oranı	0.0716	0.1735	0.1009	0.0982	0.1324	0.1512	0.1213
Aktif Karlılık Oranı	0.0709	0.1723	0.1000	0.0972	0.1307	0.1489	0.1200
Fiyat/Kazanç Oranı	1.9608	2.2728	4.0945	4.2167	4.1999	6.1198	3.8107
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.1403	0.3943	0.4133	0.4141	0.5561	0.9253	0.4739
Hisse Başına Kar	2.0094	2.8159	1.7292	1.7668	1.7096	2.1259	2.0261

4.5.1.1.32. Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -49'da, Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -49 : Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
Oran Adı	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0018	0.0112	0.0005	0.0001	0.0000	0.0000	0.0023
Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller/ Toplam Aktifler	0.0193	0.0824	0.0842	0.0963	0.1207	0.0978	0.0835
Toplam Öz Sermaye/Toplam Pasif	0.2011	0.1705	0.1273	0.1189	0.0318	0.0033	0.1088
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Pasif	0.1601	0.2078	0.2627	0.3495	0.2930	0.3735	0.2744
Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif	0.6388	0.6217	0.6100	0.5316	0.6752	0.6232	0.6168
Öz Sermaye Karlılık Oranı	-0.0726	0.0042	-0.0747	0.0256	-2.5401	-8.5368	-1.8657
Aktif Karlılık Oranı	-0.0146	0.0007	-0.0095	0.0030	-0.0809	-0.0282	-0.0216
Fiyat/Kazanç Oranı	-7.7128	79.2530	-7.5949	23.8982	-0.3649	-2.4544	14.1707
Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranı	0.5600	0.3334	0.5672	0.6109	0.9269	20.9524	3.9918
Hisse Başına Kar	-0.0791	0.0045	-0.0751	0.0264	-0.7399	-0.2608	-0.1873

Türkiye’de faaliyette bulunan 32 tane gayrimenkul yatırım ortaklığının, 2014-2019 dönemindeki yıllık ortalama yatırım tutarları, karlılıkları, sermaye yapıları ve borsa performansları, yukarıdaki Tablo 18-49’da yer almaktadır. Bu tablolardaki finansal oranlar karşılaştırılarak her bir ortaklığın finansal performansı çeşitli açılardan değerlendirilebilir.



4.5.1.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının Karşılaştırması

4.5.1.2.1. Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -50’de, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki, *nakit ve nakit benzeri varlıklar / toplam aktif* oranının ortalaması yer almaktadır.

No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2396
2	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1817
3	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1508
4	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1427
5	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1239
6	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0986
7	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0962
8	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0919
9	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0795
10	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0774
11	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0636
12	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0556
13	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0546
14	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0546
15	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0381
16	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0349
17	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0242
18	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0242
19	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0221
20	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0220
21	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0218
22	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0218
23	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0197
24	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0194
25	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0184
26	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0177
27	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0134
28	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0072
29	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0067
30	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0044
31	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0023
32	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0006
	Sektör Ortalaması	0.0572

4.5.1.2.2. Yatırım Amaçlı Gayri Menkullar / Toplam Aktifler Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -51’de, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki, *yatırım amaçlı gayri menkuller / toplam aktifler* oranının ortalaması yer almaktadır.

Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9608
2	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9582
3	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9394
4	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9015
5	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8869
6	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8466
7	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8338
8	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8247
9	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8192
10	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7879
11	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7763
12	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7745
13	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7370
14	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7272
15	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7272
16	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6883
17	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6168
18	Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6151
19	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5687
20	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5373
21	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5107
22	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5067
23	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5006
24	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.4434
25	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3214
26	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1648
27	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1203
28	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0835
29	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0236
30	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0072
31	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0000
32	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0000
	Sektör Ortalaması	0.5690

4.5.1.2.3. Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -52’de, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki, *toplam öz sermaye / toplam pasif* oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -52: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Toplam Öz sermaye / Toplam Pasif Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9919
2	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9893
3	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9892
4	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9677
5	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9340
6	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9334
7	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.9287
8	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8747
9	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8504
10	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7618
11	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7474
12	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7137
13	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7056
14	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6685
15	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6418
16	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6109
17	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6109
18	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6025
19	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5871
20	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5809
21	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5806
22	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5787
23	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5669
24	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5625
25	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5372
26	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5340
27	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.4910
28	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.4869
29	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.4107
30	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3238
31	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1088
32	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0794
	Sektör Ortalaması	0.6547

4.5.1.2.4. Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -53'te, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki, *kısa vadeli borç / toplam pasif* oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -53: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6115
2	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.4376
3	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3688
4	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3627
5	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3627
6	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3504
7	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3492
8	Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3312
9	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2776
10	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2744
11	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2381
12	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1807
13	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1772
14	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1725
15	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1693
16	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1585
17	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1431
18	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1431
19	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1385
20	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1327
21	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1105
22	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1000
23	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0764
24	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0566
25	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0461
26	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0432
27	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0405
28	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0326
29	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0268
30	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0095
31	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0094
32	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0061
	Sektör Ortalaması	0.1855

4.5.1.2.5. Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -54'te, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki, *uzun vadeli borç / toplam pasif* oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -54: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.6168
2	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5129
3	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.4381
4	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3397
5	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3275
6	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3091
7	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2802
8	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2488
9	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2460
10	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2460
11	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2297
12	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2127
13	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1418
14	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1277
15	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1172
16	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1135
17	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0871
18	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0755
19	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0724
20	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0719
21	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0503
22	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0405
23	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0387
24	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0348
25	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0260
26	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0254
27	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0240
28	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0234
29	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0055
30	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0020
31	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0013
32	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0013
	Sektör Ortalaması	0.1590

4.5.1.2.6. Öz Sermaye Karlılık Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -55'te, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki, *öz sermaye karlılık* oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -55: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Öz Sermaye Karlılık Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	1.5464
2	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5139
3	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3309
4	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2187
5	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1847
6	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1847
7	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1682
8	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1671
9	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1646
10	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1384
11	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1231
12	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1213
13	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1148
14	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1134
15	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1117
16	Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1036
17	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0853
18	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0772
19	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0698
20	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0695
21	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0667
22	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0532
23	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0456
24	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0377
25	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0051
26	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0231
27	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0350
28	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0491
29	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0820
30	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.1164
31	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.1272
32	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-1.8657
	Sektör Ortalaması	0.0783

4.5.1.2.7. Aktif Karlılık Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -56'da, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki *aktif karlılık* oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -56: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Aktif Karlılık Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.5080
2	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3202
3	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2169
4	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1362
5	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1200
6	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1129
7	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1129
8	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1073
9	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0958
10	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0925
11	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0880
12	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0797
13	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0772
14	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0755
15	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0722
16	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0671
17	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0649
18	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0526
19	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0503
20	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0473
21	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0472
22	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0375
23	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0253
24	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0025
25	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0108
26	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0122
27	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0191
28	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0216
29	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0308
30	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0511
31	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0574
32	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0781
	Sektör Ortalaması	0.0728

4.5.1.2.8. Fiyat / Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -57’de, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki fiyat / kazanç oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -57: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Fiyat/Kazanç Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	129.7001
2	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	41.2344
3	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	31.1249
4	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	15.7250
5	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	15.5995
6	Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	15.1246
7	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	14.1707
8	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	12.7989
9	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	7.1875
10	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	6.8209
11	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	5.2929
12	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	5.2631
13	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	4.5478
14	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	4.4221
15	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	3.8107
16	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	3.5431
17	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	3.3923
18	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.9801
19	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.6851
20	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.5467
21	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.4347
22	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.3882
23	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.3226
24	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.2773
25	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	1.3330
26	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2447
27	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-1.0338
28	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-4.0190
29	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-5.5984
30	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-13.0853
31	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-37.9796
32	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-48.1747
	Sektör Ortalaması	7.1588

4.5.1.2.9. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -58’de, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki *piyasa değeri / defter değeri* oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -58: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	3.9918
2	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	2.3811
3	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	2.3698
4	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	2.2974
5	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	1.2173
6	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	1.0508
7	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	1.0180
8	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.8127
9	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.7448
10	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.6957
11	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.6460
12	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.6436
13	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.6163
14	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.5719
15	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.5641
16	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.5619
17	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.5475
18	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.5294
19	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.4971
20	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.4752
21	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.4739
22	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.3787
23	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.3722
24	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.3443
25	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.3312
26	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.2988
27	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.2679
28	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.2599
29	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.2447
30	Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.1933
31	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.1769
32	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ő	0.0903
	Sektör Ortalaması	0.8020

4.5.1.2.10. Hisse Başına Kar Oranı Açısından Karşılaştırma

Aşağıdaki Tablo -59'da, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki *hisse başına kar* oranının ortalaması yer almaktadır.

Tablo -59: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Hisse Başına Kar Oranı Ortalaması		
Sıra No	Şirket Adı	2014-2019 Ortalaması
1	Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	19.0077
2	Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	4.6963
3	Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.0791
4	Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	2.0261
5	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	1.4965
6	Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	1.2357
7	İs Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	1.2357
8	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.8128
9	Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7806
10	Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.7304
11	Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.4378
12	Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3409
13	Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3278
14	Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3117
15	Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3056
16	Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.3037
17	Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2869
18	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.2127
19	Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1888
20	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1884
21	Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1676
22	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1669
23	Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1618
24	Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0617
25	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0052
26	İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0257
27	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0485
28	Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.0689
29	Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.1377
30	Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.1873
31	Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.2350
32	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.9617
	Sektör Ortalaması	1.1220

Türkiye’de faaliyette bulunan 32 tane gayrimenkul yatırım şirketi;

Nakit ve nakit benzeri varlıklar / toplam aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo -50’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Vakıf, Akmerkez, Trend, Körfez ve Ata gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Akfen, Pera, Avrasya, Yeşil ve Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Yatırım amaçlı gayri menkuller / toplam aktifler oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo -51’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Doğuş, TSKB, Panora, Akfen ve Yeni Gimat gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Yeşil, Körfez, Emlak Konut, İdealist ve Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Toplam öz sermaye / toplam pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 52’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Alarko, Yeni Gimat, Panora, Akmerkez, ve Avrasya gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Peker, Akfen, Sinpas, Yeşil ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Kısa vadeli borç / toplam pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 53’te görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Nurol, Peker, Emlak Konut, Özak ve Mistral gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Vakıf, Akmerkez, Panora, Yeni Gimat ve Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Uzun vadeli borç / toplam pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 54’te görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Yeşil, Akfen, Sinpas, TSKB ve Reysas gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Atakule, Akmerkez, Alarko, Panora ve Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Öz sermaye karlılık oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 55’te görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Nurol, Panora, Akmerkez, Alarko ve Akış gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; TSKB, Sinpas, Martı, Pera ve Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Aktif karlılık oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 56'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Panora, Akmerkez, Alarko, Mistral ve Yeni Gimat gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Yeşil, İdealist, Nurol, Martı ve Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Fiyat / kazanç oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 57'de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Akfen, Doğuş, Ata, Avrasya ve TSKB gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; İdealist, Özderici, Pera, Körfez ve Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Piyasa değeri / defter değeri oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 58'de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Yeşil, Akmerkez, Ata, İdealist ve Körfez gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Torunlar, Trend, Is, Reysas ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Hisse başına kar oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Alarko, Panora, Akmerkez, Yeni Gimat ve Torunlar gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Sinpas, Pera, Yeşil, Martı ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

4.5.2. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ PERFORMANSLARININ ANALİZ EDİLMESİ

4.5.2.1. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Tek Tek Performanslarının Analiz Edilmesi

4.5.2.1.1. Egeli İle Co. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -60'da Egeli İle Co. Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -60: Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
ORANLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benziri Varlıklar / Toplam Aktif	0.000	0.000	0.000	0.010	0.000	0.000	0.002
Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif	0.991	0.965	0.984	0.928	0.902	0.851	0.937
Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif	0.970	0.927	0.851	0.776	0.611	0.283	0.736
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.010	0.013	0.145	0.045	0.387	0.717	0.219
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.020	0.060	0.004	0.179	0.003	0.000	0.044
Net Kar / Toplam Öz Sermaye	0.174	-0.236	-0.431	-0.640	-0.476	-2.112	-0.620
Net Kar / Toplam Aktif	0.169	-0.219	-0.367	-0.497	-0.291	-0.599	-0.300
Fiyat / Kazanç Oranı	2.738	-3.151	-1.144	-1.060	-1.074	-1.003	-0.782
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	0.478	0.744	0.493	0.678	0.511	2.118	0.837
Hisse Başına Kar Oranı	0.351	-0.384	-0.489	-0.443	-0.224	-0.319	-0.251

4.5.2.1.2. Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -61’de, Hub Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -61: Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
ORANLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif	0.4978	0.4623	0.4098	0.4723	0.0803	0.0081	0.3218
Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif	0.0254	0.4409	0.4665	0.4591	0.7673	0.9578	0.5195
Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif	0.9979	0.9966	0.9982	0.9980	0.9996	0.9655	0.9926
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.0017	0.0034	0.0013	0.0012	0.0004	0.0345	0.0071
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.0005	0.0000	0.0005	0.0008	0.0000	0.0000	0.0003
Net Kar / Toplam Öz Sermaye	0.0386	0.0615	0.0463	-0.3137	0.5664	0.1348	0.0890
Net Kar / Toplam Aktif	0.0386	0.0613	0.0462	-0.3131	0.5662	0.1301	0.0882
Fiyat / Kazanç Oranı	17.4382	11.3628	14.1159	-2.8075	1.0706	27.6312	11.4685
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	0.6738	0.6990	0.6539	0.8808	0.6063	3.7235	1.2062
Hisse Başına Kar Oranı	0.0413	0.0695	0.0553	-0.2850	1.1863	0.3398	0.2345

4.5.2.1.3. Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -62’de, Gözde Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -62: Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
ORANLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benziri Varlıklar / Toplam Aktif	0.1194	0.0001	0.0003	0.0006	0.0008	0.0004	0.0203
Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif	0.6727	0.7552	0.9729	0.9752	0.9660	0.9675	0.8849
Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif	0.4722	0.5106	0.5565	0.7170	0.5982	0.5443	0.5665
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.1002	0.4894	0.2520	0.1826	0.2434	0.2357	0.2506
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.4277	0.0000	0.1915	0.1003	0.1584	0.2200	0.1830
Net Kar / Toplam Öz Sermaye	0.0798	0.0963	0.1228	0.6766	-0.3024	0.1711	0.1407
Net Kar / Toplam Aktif	0.0377	0.0492	0.0683	0.4851	-0.1809	0.0932	0.0921
Fiyat / Kazanç Oranı	18.4912	11.1603	5.8990	1.0950	-1.5052	30.0324	10.8621
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	1.4756	1.0750	0.7245	0.7409	0.4552	5.1400	1.6019
Hisse Başına Kar Oranı	0.1563	0.2088	0.3034	5.1690	-1.7738	0.1711	0.7058

4.5.2.1.4. Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -63'de, Hedef Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -63: Hedef Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
ORANLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benziri Varlıklar / Toplam Aktif	0.1571	0.1279	0.1736	0.0479	0.2550	0.1582	0.1533
Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif	0.6223	0.3006	0.2865	0.7638	0.6845	0.5842	0.5403
Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif	0.6667	0.9982	0.9978	0.9984	0.9977	0.9893	0.9413
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.3329	0.0015	0.0017	0.0008	0.0013	0.0034	0.0569
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.0004	0.0003	0.0005	0.0009	0.0009	0.0007	0.0006
Net Kar / Toplam Öz Sermaye	0.0525	0.2408	0.0468	0.5409	0.0164	0.2280	0.1876
Net Kar / Toplam Aktif	0.0350	0.2403	0.0467	0.5400	0.0163	0.2256	0.1840
Fiyat / Kazanç Oranı	0.0000	3.3817	23.7543	1.4082	43.7763	5.4636	12.9640
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	0.0000	0.8143	1.1116	0.7617	0.7171	1.2457	0.7751
Hisse Başına Kar Oranı	0.0633	0.3785	0.0762	1.3564	0.0265	0.4777	0.3964

4.5.2.1.5. İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -64'te, İş Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -64: İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
ORANLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benziri Varlıklar / Toplam Aktif	0.1008	0.0448	0.1767	0.1132	0.1546	0.1692	0.1266
Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif	0.4201	0.5479	0.5383	0.7039	0.7328	0.7207	0.6106
Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif	0.9825	0.9852	0.9898	0.9905	0.9914	0.9848	0.9874
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.0110	0.0120	0.0098	0.0085	0.0075	0.0087	0.0096
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.0065	0.0028	0.0004	0.0009	0.0011	0.0064	0.0030
Net Kar / Toplam Öz Sermaye	0.0552	0.0030	0.0041	0.0037	0.0118	0.0066	0.0141
Net Kar / Toplam Aktif	0.0542	0.0030	0.0041	0.0036	0.0117	0.0065	0.0139
Fiyat / Kazanç Oranı	10.7395	155.5564	105.6112	137.2979	49.5465	163.4006	103.6920
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	0.5929	0.4711	0.4371	0.5056	0.5858	1.0837	0.6127
Hisse Başına Kar Oranı	0.1955	0.0103	0.0142	0.0127	0.0412	0.0233	0.0495

4.5.2.1.6. Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -65’de, Rhea Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -65: Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
ORANLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benziri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0002	0.0018	0.0018	0.6053	0.2732	0.1640	0.1744
Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif	0.3579	0.3160	0.2903	0.0147	0.0000	0.0000	0.1632
Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif	0.7798	0.5796	0.4081	0.4897	0.7396	0.7847	0.6303
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.2145	0.3748	0.5739	0.4977	0.2603	0.2145	0.3559
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.0057	0.0457	0.0180	0.0126	0.0001	0.0008	0.0138
Net Kar / Toplam Öz Sermaye	-0.1059	-0.6031	-0.5203	0.3444	0.0405	0.0197	-0.1375
Net Kar / Toplam Aktif	-0.0826	-0.3496	-0.2123	0.1687	0.0300	0.0155	-0.0717
Fiyat / Kazanç Oranı	-7.3698	-3.0323	-5.1564	5.5696	26.7649	97.3597	19.0226
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	0.7806	1.8289	2.6830	1.9181	1.0845	1.9169	1.7020
Hisse Başına Kar Oranı	-0.1058	-0.3760	-0.2133	0.2011	0.0247	0.0122	-0.0762

4.5.2.1.7. Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının Performansının Analiz edilmesi

Aşağıdaki Tablo -66'da, Verusatürk Yatırım Ortaklığının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları yer almaktadır.

Tablo -66: Verusatürk Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 Yılları Arasındaki Finansal Oranları							
ORANLAR	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Ortalama
Nakit Ve Nakit Benziri Varlıklar / Toplam Aktif	0.0038	0.0153	0.0001	0.0000	0.0002	0.1876	0.0345
Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif	0.8193	0.8456	0.9384	0.9685	0.9989	0.0006	0.7619
Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.1807	0.1542	0.0613	0.0312	0.0007	0.9989	0.2378
Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif	0.0000	0.0002	0.0004	0.0003	0.0004	0.0005	0.0003
Net Kar / Toplam Öz Sermaye	0.0732	0.2672	0.1723	0.1416	0.0952	0.1717	0.1535
Net Kar / Toplam Aktif	0.0599	0.2259	0.1617	0.1371	0.0951	0.1715	0.1419
Fiyat / Kazanç Oranı	0.0000	4.4165	6.9873	5.8895	11.1164	8.9885	6.2330
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	0.0000	1.1799	1.2039	0.8337	1.0580	1.5430	0.9698
Hisse Başına Kar Oranı	0.1141	0.6385	0.4351	0.4007	0.2978	0.5997	0.4143

Türkiye’de faaliyette bulunan, 7 tane Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 dönemindeki yıllık ortalama yatırım tutarları, karlılıkları, sermaye yapıları ve borsa performansları, yukarıdaki Tablo 60-66’da yer almaktadır. Bu tablolardaki finansal oranlar karşılaştırılarak her bir ortaklığın finansal performansı çeşitli açılardan değerlendirilebilmektedir.



4.5.2.2. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının Karşılaştırılması

Aşağıdaki Tablo -67'de, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki ortalama finansal oranları karşılaştırılmaktadır

Tablo -67: Türkiye'deki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Ortalama Finansal Oranları

NO	Şirket Adı	Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif Oranı	Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif Oranı	Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif Oranı	Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı	Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı
1	Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0.0018	0.9370	0.7365	0.2192	0.0443
2	Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A,Ş	0.1533	0.5403	0.9413	0.0569	0.0006
3	Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A,Ş	0.3218	0.5195	0.9926	0.0071	0.0003
4	İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A,Ş	0.1266	0.6106	0.9874	0.0096	0.0030
5	Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A,Ş	0.0203	0.8849	0.5665	0.2506	0.1830
6	Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A,Ş	0.1744	0.1632	0.6303	0.3559	0.0138
7	Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A,Ş,	0.0345	0.0000	0.7619	0.2378	0.0003
	Sektör Ortalaması	0.1189	0.5222	0.8023	0.1625	0.0350

Aşağıdaki Tablo -68’de, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 yılları arasındaki finansal oranları karşılaştırılmaktadır.

Tablo -68: Türkiye’deki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının 2014-2019 Döneminde Ortalama Finansal Oranları

NO	Şirket Adı	Net Kar / Toplam Öz Sermaye Oranı	Net Kar/Toplam Aktif Oranı	Fiyat / Kazanç Oranı	Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı	Hisse Başına Kar Oranı
1	Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.6201	-0.3005	-0.7824	0.8372	-0.2514
2	Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1876	0.1840	12.9640	0.7751	0.3964
3	Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0890	0.0882	11.4685	1.2062	0.2345
4	İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.0141	0.0139	103.6920	0.6127	0.0495
5	Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş	0.1407	0.0921	10.8621	1.6019	0.7058
6	Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş	-0.1375	-0.0717	19.0226	1.7020	-0.0762
7	Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0.1535	0.1419	6.2330	0.9698	0.4143
	Sektör Ortalaması	-0.0247	0.0211	23.3514	1.1007	0.2104

Türkiye’de faaliyette bulunan 7 tane girişim sermayesi yatırım ortaklığı;

Nakit ve nakit benzeri varlıklar / toplam aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hub, Rhea ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Gözde, Verusatürk ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Girişim sermayesi yatırımı / toplam aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Egeli-Co Tarım, Gözde ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Rhea, Hub ve Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Toplam öz sermaye / toplam pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hub, İş ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Egeli-Co Tarım, Rhea, Gözde ve Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Kısa vadeli borç / toplam pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hub, Rhea ve Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Egeli-Co Tarım, Hedef ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Uzun vadeli borç / toplam pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Gözde, Egeli-Co Tarım ve Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; İş, Hedef ve Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Net kar / toplam öz sermaye oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hedef, Verusatürk ve Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; İş, Rhea ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Net kar / toplam aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hedef, Verusatürk ve Gözde Girişim Sermayesi

Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; İş, Rhea ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Fiyat / kazanç oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; İş, Rhea ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Verusatürk, Hub ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Piyasa değeri / defter değeri oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Rhea, Gözde ve Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Egeli-Co Tarım, Hedef ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Hisse başına kar Oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Gözde, *Verusatürk* ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; İş, Rhea ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

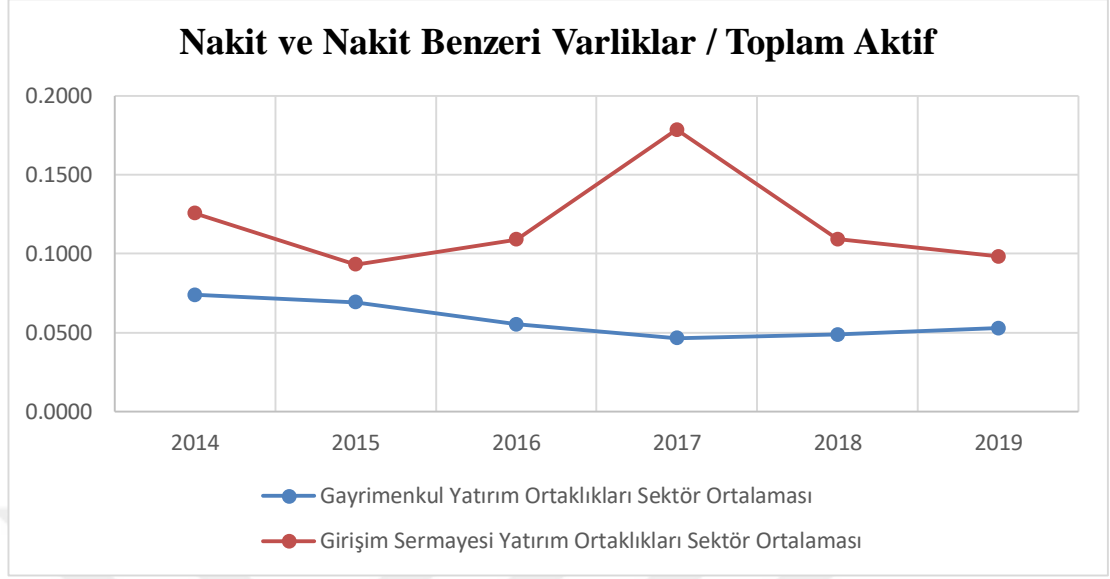
4.5.3. GAYRİMENKUL VE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARININ SEKTÖR BAZINDA PERFORMANSLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Bu kısımda, gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının performansları sektörel bazda grafiksel olarak karşılaştırılmaktadır.

4.5.3.1. Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma

Nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam aktif içindeki payları aşağıdaki Grafik - 1’de yer almaktadır.

Grafik -1: Türkiye’de Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Nakit Ve Nakit Benzeri Yatırımlarının Toplam Aktif İçindeki Payları



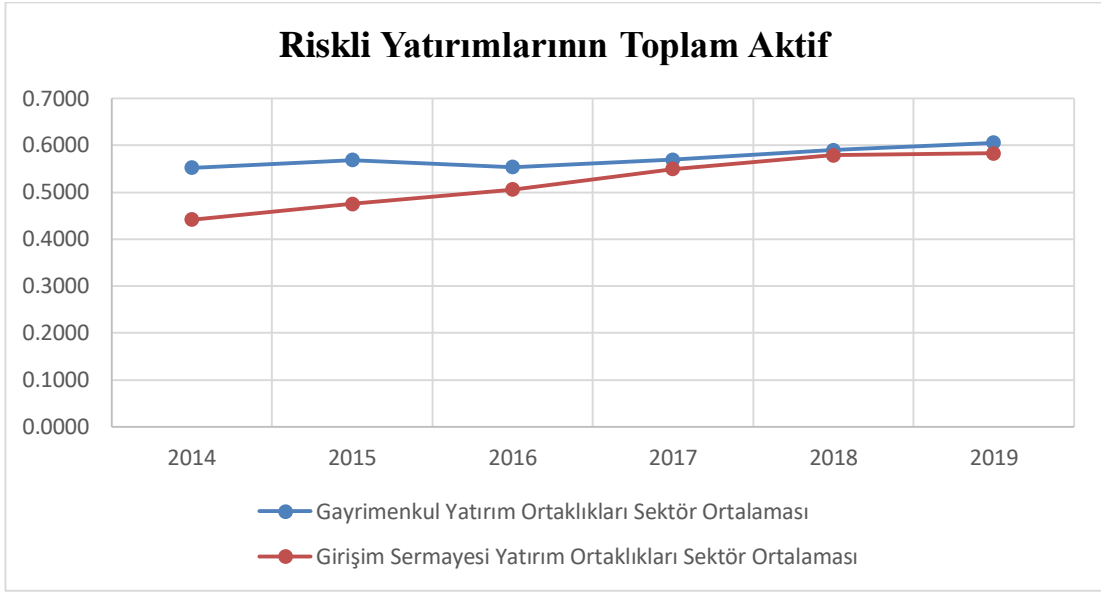
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 1’e bakıldığında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklıkları sektörünün, yıllar itibariyle, gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektörünün üzerinde nakit ve nakit benzeri varlıklara sahip oldukları görülmektedir.

4.5.3.2. Riskli Yatırımlar / Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma

Riskli yatırımların yıllar itibari ile toplam aktif içindeki payları aşağıdaki Grafik -2’de yer almaktadır.

Grafik -2: Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Riskli Yatırımlarının Toplam Aktif İçindeki Payları



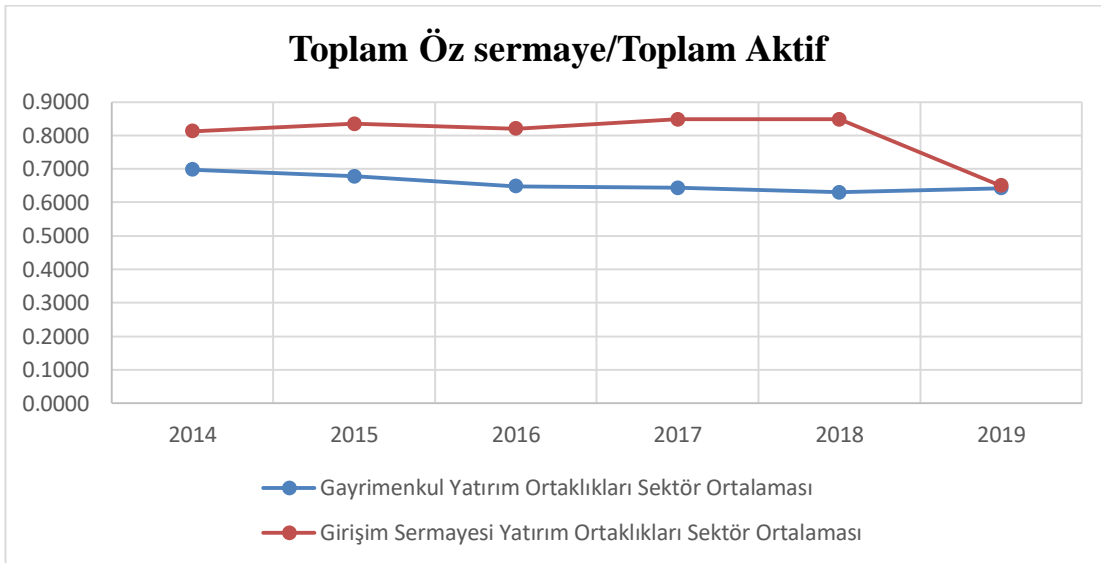
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 2'ye bakıldığında, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları sektörünün toplam aktif içerisindeki riskli yatırımlarının, gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektörüne göre daha düşük seviyede olduğu, bunun yanında, her iki sektörün oranlarının, 2014-2019 yıllarında sürekli artış gösterdiği görülmektedir.

4.5.3.3. Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile toplam öz sermaye / toplam pasif oranı, aşağıdaki Grafik -3'te yer almaktadır.

Grafik -3: Türkiye'de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif Oranları



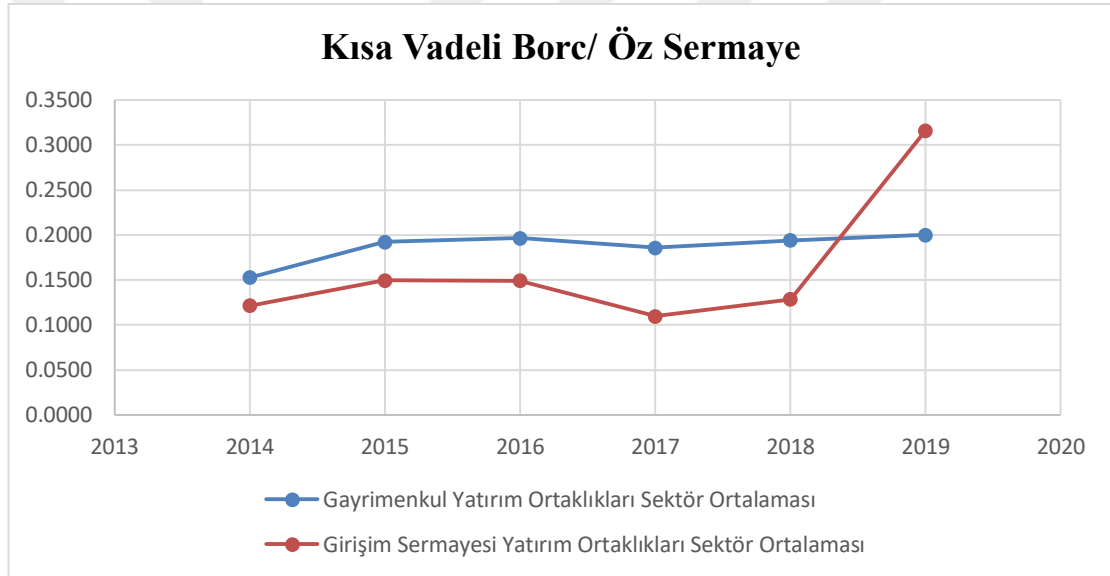
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 3'e bakıldığında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklıkları sektörünün toplam pasif içerisindeki öz sermaye tutarının, gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektörüne göre daha yüksek seviyede olduğu görülmektedir. Ayrıca, her iki sektörün pasif içerisindeki öz sermaye paylarının az da olsa yıllar itibari ile azaldığı görülmektedir.

4.5.1.4. Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile kısa vadeli borç / toplam pasif oranları aşağıdaki Grafik -4'te yer almaktadır.

Grafik -4: Türkiye'de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Sektörlerinin Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranları



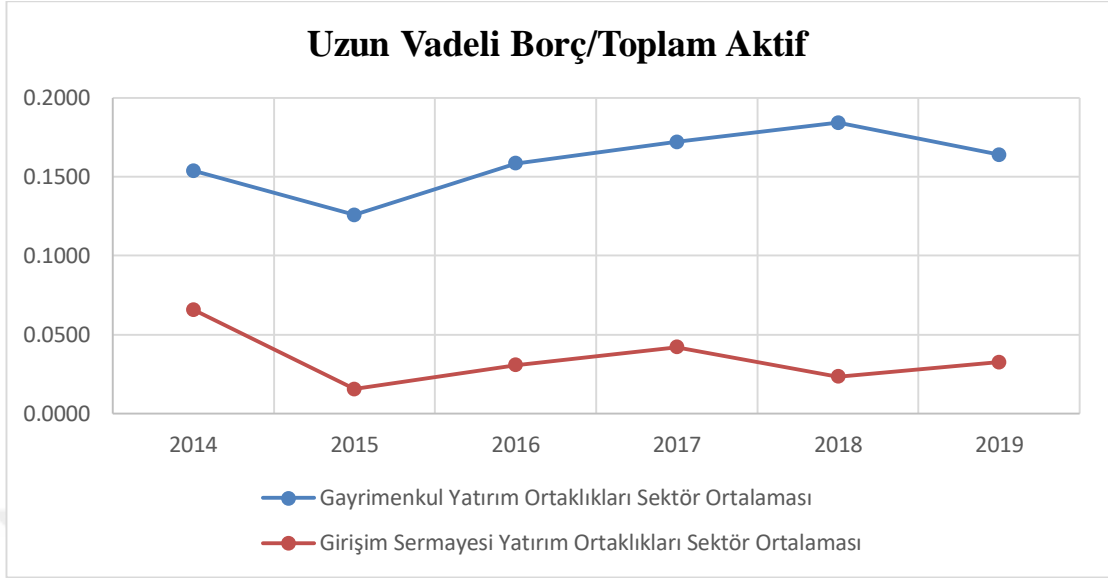
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 4'e bakıldığında, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün kısa vadeli borç/toplam pasif oranı, 2014-2016 yıllarında artarken, 2016 yılında azalmakta ve kalan yıllarda tekrar artmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının aynı oranı ise, hemen hemen hiç değişiklik göstermemektedir. Bunun yanında, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, bütün yıllarda, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre daha yüksek kısa vadeli borç/toplam pasif oranına sahip olduğu görülmektedir.

4.5.1.5. Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif oranı aşağıdaki Grafik -5'te yer almaktadır.

Grafik -5: Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranları



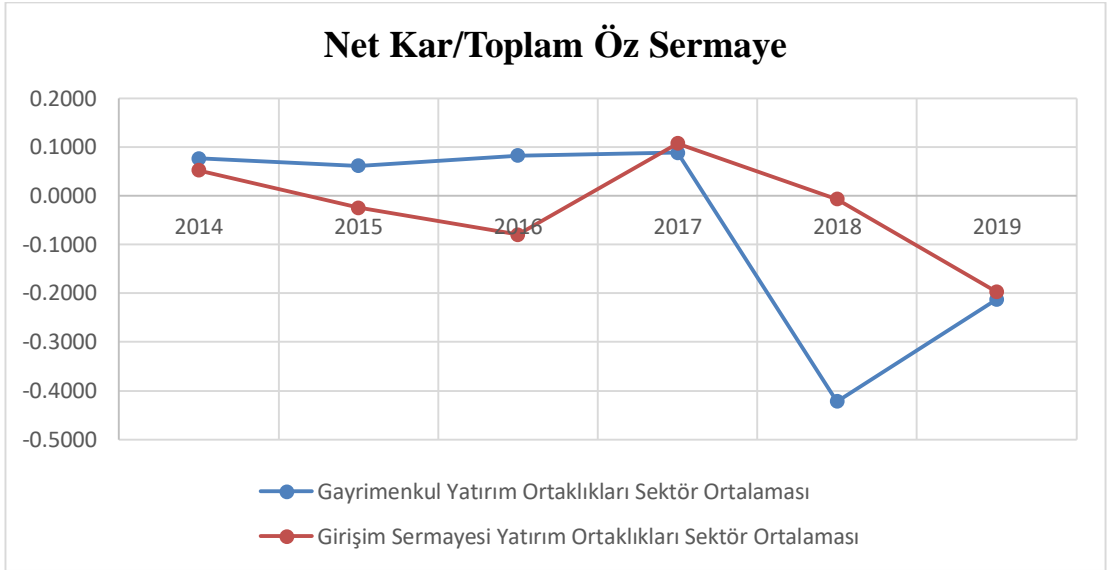
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 5’e bakıldığında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre daha fazla uzun vadeli borç/toplam pasif oranına sahip olduğu, ayrıca her iki sektörün de ilgili oranı benzer bir trend göstermiştir.

4.5.3.6. Net kar/Toplam Öz Sermaye Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, Net kar/Toplam Öz Sermaye oranı, aşağıdaki Grafik -6’da yer almaktadır.

Grafik -6: Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Net Kar / Toplam Öz Sermaye Oranları



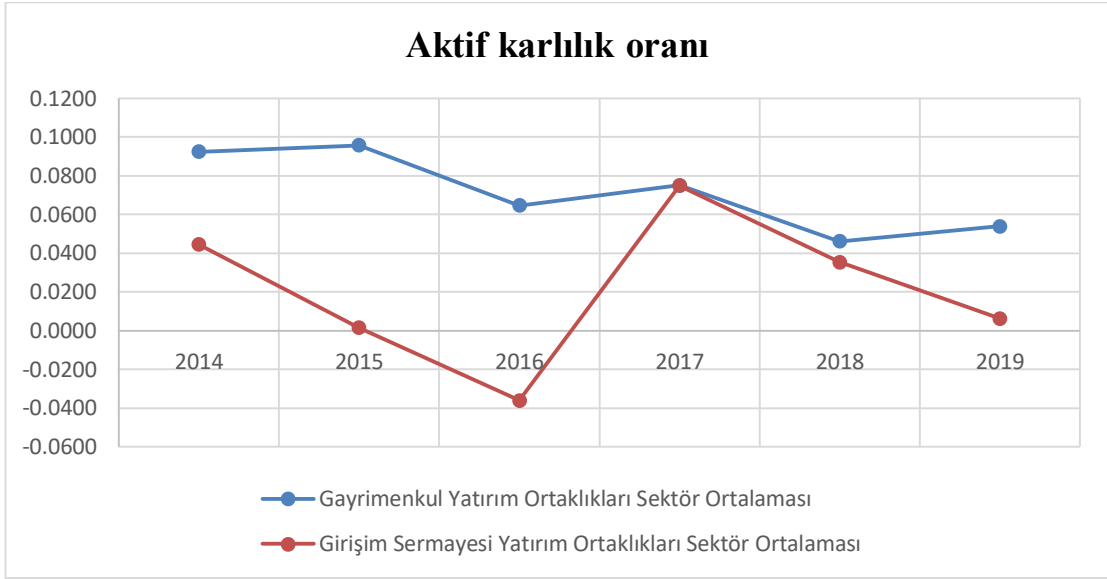
Kaynak: Tarafından oluşturuldu

Grafik 6'ya bakıldığında, genel olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün ve girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, 2014 yılında aynı öz sermaye karlılığına sahip oldukları görülmektedir. Bunun yanında, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün, 2017 yılı hariç diğer bütün yıllarda, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörüne göre daha yüksek öz sermaye karlılığına sahip olduğu görülmektedir.

4.5.3.7. Net kar/Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, Net kar/Toplam Aktif oranı aşağıdaki Grafik -7'de yer almaktadır.

Grafik -7: Türkiye'de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Net Kar/Toplam Aktif Oranları



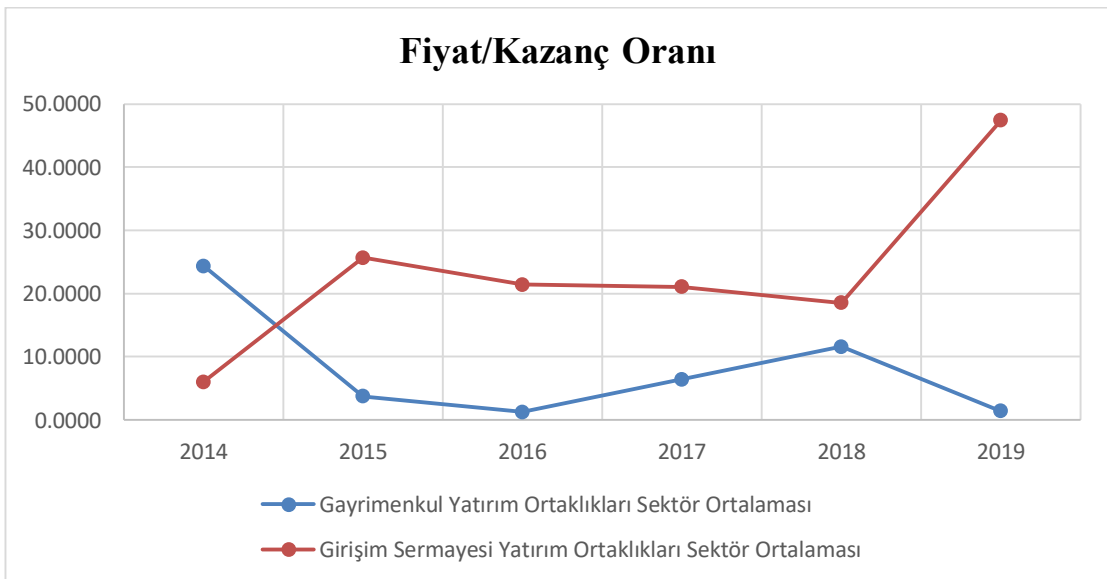
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 7'ye bakıldığında, genel olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün aktif karlılık oranı, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün aktif karlılık oranına göre daha yüksektir. 2017 yılı hariç, bütün yıllarda gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün aktif karlılığı, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün aktif karlılığından daha yüksektir.

4.5.3.8. Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, Fiyat/Kazanç Oranı aşağıdaki Grafik -8'te yer almaktadır.

Grafik -8: Türkiye'de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Fiyat/Kazanç Oranları



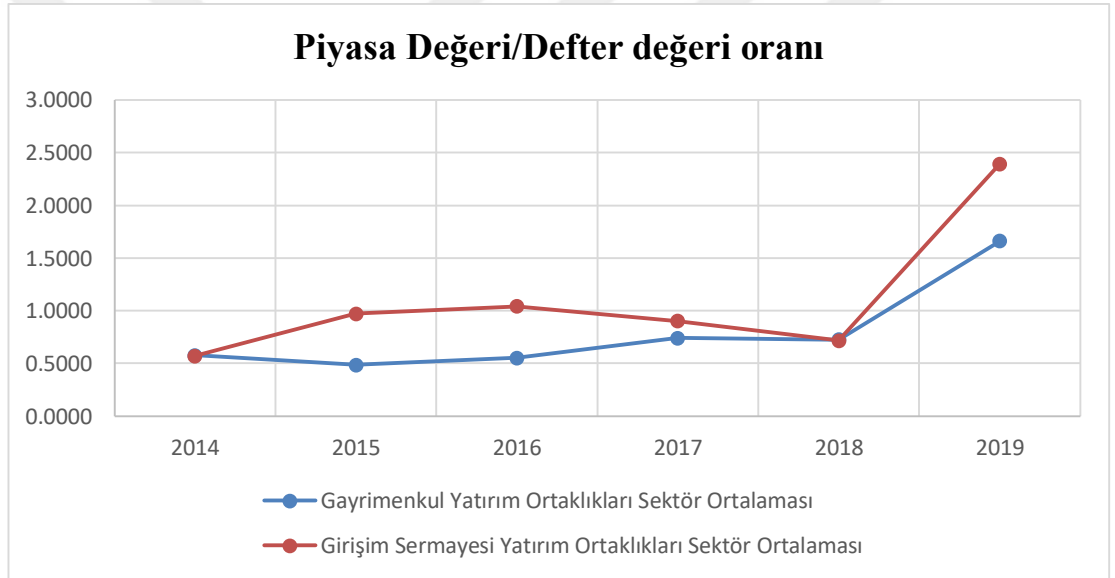
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 8'e bakıldığında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün 2015-2019 yıllarında Fiyat/Kazanç Oranı, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün Fiyat/Kazanç oranından daha yüksektir. Ancak, 2014 yılında gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün fiyat/kazanç oranı, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün aynı oranına göre daha yüksektir.

4.5.3.9. Piyasa Değeri/Defter değeri Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, Piyasa Değeri/Defter Değeri oranı aşağıdaki Grafik -9'da yer almaktadır.

Grafik -9: Türkiye'de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Piyasa Değeri/Defter Değeri Oranları



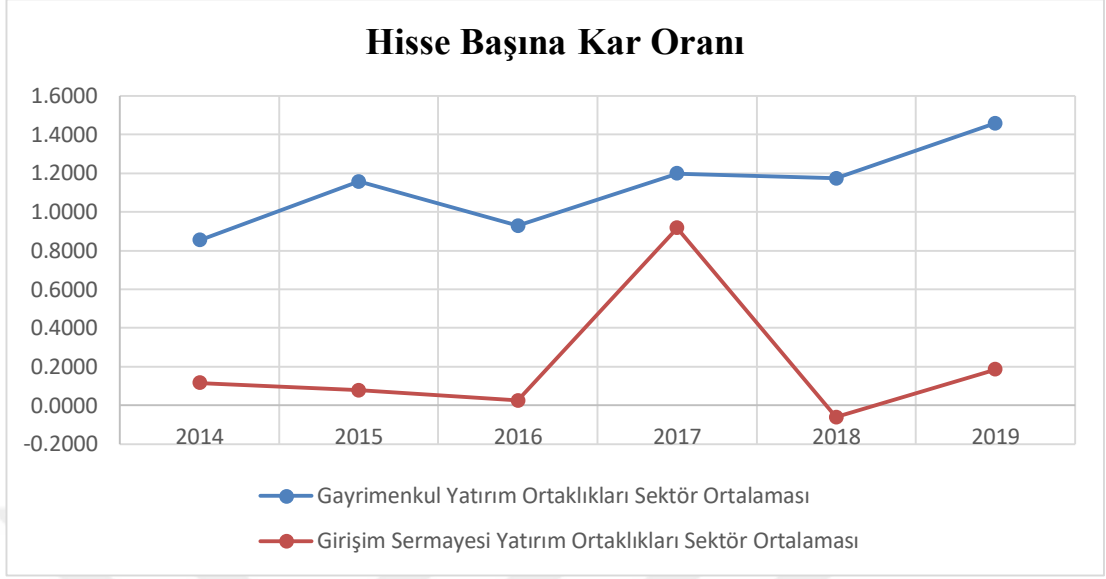
Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 9'a bakıldığında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün piyasa değeri/defter değeri oranı, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün piyasa değeri/defter değeri oranından daha yüksektir. Ancak, 2018 yılında her ikis sektörün ilgili oranı eşit seviyededir.

4.5.3.10. Hisse Başına Kar(Net kar/ödenmiş Sermaye) Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, Hisse Başına Kar oranı aşağıdaki Grafik -10'da yer almaktadır.

Grafik -10: Türkiye’de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sektörlerinin Hisse Başına Kar Oranları



Kaynak: Tarafımdan oluşturuldu

Grafik 10’a bakıldığında, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün hisse başına kar oranı, bütün yıllarda girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün hisse başına kar oranından yüksektir. Ayrıca, 2018 yılında girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün hisse başına zararı sözkonusudur.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Bu çalışma ile, oran analizi kullanılarak, gayri menkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının performanslarının karşılaştırılması amaçlanmaktadır. Bunun için, 32 tane Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) şirketi ve 7 tane Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) şirketinin yatırım durumu, karlılık durumu, sermaye yapısı durumu ve borsa performans durumu, hem oran analizi hem de grafiksel analiz yöntemleri ile analiz edilmektedir. Bu kapsamda veri olarak şirketlerin 2014-2019 dönemine ait bilanço, gelir tablosu ve faaliyet raporlarındaki bilgilerden yararlanılarak finansal oranlar hesaplanmakta ve daha sonra hesaplanan oranlardan yararlanılarak oran analizi ve grafiksel analiz yapılmaktadır. Analizde, yatırım oranları olarak; nakit ve nakit benzeri varlıklar/toplam aktif, yatırım amaçlı gayrimenkuller/toplam aktif, girişim sermayesi yatırımları/toplam aktif, sermaye yapısı oranları olarak; toplam öz sermaye/toplam pasif, kısa vadeli borç/toplam pasif, uzun vadeli borç/toplam pasif, karlılık oranları olarak; net kar/öz sermaye, net kar/toplam aktif, borsa performans oranları olarak; fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı, hisse başına kar oranı kullanılmaktadır.

Türkiye’de faaliyette bulunan 32 tane gayrimenkul yatırım ortaklığının 2014-2019 dönemindeki yıllık yatırım oranları, karlılık oranları, sermaye yapısı oranları ve borsa performans oranları, Tablo 18-49’da yer almaktadır. Bu tablolardaki finansal oranlar karşılaştırılarak, her bir ortaklığın finansal performansı çeşitli açılardan değerlendirilebilmektedir.

Türkiye’deki 32 tane gayrimenkul yatırım ortaklığı;

Nakit ve nakit benzeri varlıklar / toplam aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59’da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Trend, Vakıf, Körfez, Alarko ve Akmerkez gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Pera, Akfen, Avrasya, Yeşil ve Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Yatırım Amaçlı Gayri Menkuller / Toplam Aktifler oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59’da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Doğuş, TSKB, Panora, Yeni Gimat ve Akfen gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Alarko, Körfez, Emlak Konut, İdealist ve Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Toplam Öz sermaye/Toplam Pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Yeni Gimat, Panora, Akmerkez, Atakule ve İdealist gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Peker, Akfen, Sinpas, Yeşil ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Nurol, Peker, Mistral, Emlak Konut ve Trend gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Atakule, Akmerkez, Panora, Yeni Gimat ve İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-99'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Yeşil, Akfen, Sinpas, Reysas ve TSKB gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Atakule, Akmerkez, Panora, Yeni Gimat ve İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Öz sermaye karlılık oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Nurol, Akmerkez, Akiş, Mistral ve Özak gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Akfen, TSKB, Pera, Martı ve Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Aktif karlılık oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Akmerkez, Mistral, Akiş, Yeni Gimat ve Panora gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Akfen, Nurol, TSKB, Martı ve Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Fiyat/Kazanç oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Ata, Yapı Kredi Koray, Torunlar, Akmerkez ve Doğuş gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Martı, Sinpas, Pera, İdealist ve Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Piyasa Değeri/Defter değeri oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Yapı Kredi Koray, Alarko, Ata, Akmerkez ve İdealist gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık

ise; Özak, Torunlar, Reysas, Trend ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Hisse Başına Kar oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 50-59'da görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 5 ortaklık; Akmerkez, Torunlar, Torunlar, Akiş ve Panora gayrimenkul ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 5 ortaklık ise; Sinpas, Pera, Akfen, Martı ve Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Türkiye'de faaliyette bulunan 7 tane Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığının 2014-2019 dönemindeki yıllık yatırım oranları, karlılık oranları, sermaye yapısı oranları ve borsa performans oranları, Tablo 60-66'da yer almaktadır. Bu tablolardaki finansal oranlar karşılaştırılarak her bir ortaklığın finansal performansı çeşitli açılardan değerlendirilebilmektedir.

Türkiye'deki 7 tane Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı;

Nakit Ve Nakit Benzeri Varlıklar / Toplam Aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67'de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hub, Rhea ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Gözde, Verusatürk ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Girişim Sermayesi Yatırımı / Toplam Aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67'de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Egeli-Co Tarım, Gözde ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Hub, Rhea ve Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67'de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hub, İş ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Egeli-Co Tarım, Rhea ve Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67'de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; İş, Rhea ve Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Verusatürk, Hedef ve Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 67’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; İş, Gözde ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Hedef, Hub ve Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Net Kar / Toplam Öz Sermaye oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hedef, Hub ve Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; İş, Rhea ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Net Kar / Toplam Aktif oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hedef, Hub ve Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; İş, Rhea ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Fiyat / Kazanç oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Hub, İş ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Verusatürk, Rhea ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Rhea, Egeli-Co Tarım ve Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; Verusatürk, Hedef ve İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Hisse Başına Kar Oranı açısından karşılaştırılınca, Tablo 68’de görüldüğü gibi, en yüksek orana sahip 3 ortaklık; Gözde, Hub ve Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olurken, en düşük orana sahip 3 ortaklık ise; İş, Rhea ve Egeli-Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları olmaktadır.

Türkiye’de faaliyette bulunan 32 tane gayrimenkul yatırım ortaklığı ile 7 tane girişim sermayesi yatırım ortaklığının sektör olarak 2014-2019 döneminde karşılaştırılması sonucu; gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörüne göre toplam aktiflere oranla daha az nakit ve nakit benzeri varlık kullandığı, toplam aktiflere oranla daha fazla riskli yatırım yaptığı, toplam pasiflere oranla daha az öz sermaye kullandığı, toplam pasiflere oranla daha az kısa

vadeli borç kullandığı, toplam pasiflere oranla daha fazla uzun vadeli borç kullandığı, öz sermaye karlılığının genel olarak daha yüksek olduğu, aktif karlılığının genel olarak daha yüksek olduğu, daha düşük fiyat/kazanç oranına sahip olduğu, daha küçük piyasa değeri/defter değeri oranına sahip olduğu ve son olarak daha yüksek hisse başına kar oranına sahip olduğu görülmektedir.



KAYNAKÇA

- Akkaya, C., Kutay, N., Tükenmez M. (2005). Real Estate Investment Trusts And Fundamentals of Real Estate Investments : A Case of Turkey YÖNETİM VE EKONOMY 1:2005 Cilt:12 Sayı :1 Celal Bayar Üniversitesi . .B.F. MAN SA.S:41.
- Akkaya, G. C. ve İçerli, M. Y. (2001). “Kobi’lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli” Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi C: 3 S: 3 s. 61-70.
- Aktan, B., Bodur, B. (2006). How Can You Analyse Your Own Financial Statements By Yourselves Readily Via Ratios Journal of Yasar University 1(1) 49-67
- Aktaş, R. (2018). Finansal Yönetim Eğitimi TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi (TOBB ETÜ) Öğretim Üyesi.
- Atilla, O. (2006). Girişimciliğin finansmanında risk sermayesi, Gazi Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İktisat Anabilim Dalı.
- Atmaca, M. (2016). Finansal Oranlar Aracılığıyla Çalışma Sermayesi Bileşenlerinin Karlılığa Etkisi: Borsa İstanbul’da İşlem Gören Kimya Plastik ve Kauçuk Şirketlerinde Bir Araştırma Yönetim Bilimleri Dergisi / Journal of Administrative Sciences Cilt / Volume: 14 Sayı / N: 28 ss. / pp.: 633-649 2016
- Aydın, N., Başar, M. Coşkun M. (2010) finansal Yönetim. Eskişehir S.106-107.
- Aydın, N., Fien, M.ve Berk, N. (2012). Finansal Yönetim Anadolu Üniversitesi.101-102.
- Aypek, N. (1998). Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği. Ankara: KOSGEB Yayınları.
- Aktan, M, and Lutz, E. (2010). “Patterns in Spatial Proximity Between Venture Capital Investors And Investees in Germany” Center for Entrepreneurial and Financial Studies Working Paper Series No. 2009-06.
- Bayar, Y. (2012). “Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı” Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi C: 7 S: 2 s. 133-144.
- Can, A.N. (2012). Girişim Sermayesi ve Kobi’lerde Uygulanabilirliği. Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi. Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya.
- Ceylan, A. (1995). Finansal Teknikler. (2. baskı). Bursa: Ekin Kitabevi.
- Ceylan, A. Korkmaz, T. (2010), işletmelerde Finansal Yönetim S.49-51
- Ceylan, A. Korkmaz, T. (2011). Finansal Yönetim Temel Konular Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Emekli öğretim Üyesi S.66-67.
- Chinloy, P. (1987). Real Estate Investment and Financial Strategy.

- Civan, M. (2009). Finansal Tablolar Analizi Ve Örnek Uygulamalar. Gaziantep Üniversitesi İşletme Bölümü Muhasebe Ve Finansman A.B.D. Bşk.
- Çabuk, A. Lazol, İ. (2008). Mali Tablolar analizi S.189
- Çelik, A. (2016). Portföy Yatırım Stratejilerinin Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Piyasa Performansı Üzerindeki Etkisi Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü S.24.
- Çelik, A. Şimşek, Ş. (2018). İşletme Bilimine Giriş. konya 246-247, <https://books.google.com.tr>
- Çelik, R. (2019). Gayrimenkul Değerlemesi Ve Finansmanı Bilim Dalı Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı S.28.
- Çetin, A. (1997). The Contribution of venture capital finance model and enterprising ideas to the economics and their applicability's in Turkey, Süleyman Demirel Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İşletme Anabilim Dalı.
- Demir, B. (2017). Hedonik Tüketim Kavramı Işığında Gayrimenkul Sektöründe Pazarlama Stratejilerinin İncelenmesi: İzmir Folkart Towers Örneği İzmir Kâtip Çelebi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı S.4.
- Esmeray, A. (1996). Bir finansman tekniği olarak risk (girişim) sermayesi ve Türkiye'de uygulama olanakları,Erciyes Üniversitesi/Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- European Public Real Estate Association. (2019). A comparison of the major REIT regimes around the world. Poland: Dominique Moerenhout.
- Garipcin, S. (2017). Determination of information and awareness entrepreneur's angel finance and venture capital related to financing techniques, Afyon Kocatepe Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İşletme Anabilim Dalı, S.55.
- German Private Equity and Venture Capital Association (BVK) (2008). <http://www.bvkap.de/>
- Gillingham, J. (2015). Financial Ratios & Analysis Accounting Play. 33-35. www.AccountingPlay.com
- Gündoğdu, A. (2018). Finansal Yönetim Temel Teoriler ve Açıklamalı Örnekler 90-91.
- Gompers, P. A. (1995). Optimal investment, monitoring, and the staging of venture capital. Journal of Finance, 50(5), 1461e1489
- Güney, A. (1999). Venture capital financing model and Turkish application, Fatih Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İktisat Anabilim Dalı.
- Irwin, H. (1998). REITS and The Real Estate Resurrection; CMHC Mortgage Market Trends Th rd Quarter

- İlgün, Y. (2019). Borsa İstanbul'da işlem gören girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının finansal performanslarının karşılaştırmalı, Niğde Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İşletme Anabilim Dalı / Muhasebe Finansman Bilim Dalı olarak incelenmesi.
- Apan, M., İslamoğlu, M., Öztel, A. (2015). An Evaluation of the Financial Performance of REITs in Borsa İstanbul: A Case Study Using the Entropy-Based TOPSIS Method, International Journal of Financial Research, Sciedu Press, 6 (2), 124-138.
- Kaya, F. (2019). Finansal Yönetim.49-50.
- Kırdök, F.E. (2012). Dynamic Relationship Between Macroeconomic Variables and Returns on Turkish Real Estate Investment Trusts. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kokmaz, T. (2011), Finansal Yönetim Temel Konular S.54
- Külahci, M. (2015). Venture capital and firm performance, Ege Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İşletme Anabilim Dalı, S.41.
- MacMillan, I. C., Kulow, D. M., & Khoynian, R. (1989). Venture capitalists involvement in their investments: extent and performance. Journal of Business Venturing, 4, 27e47.
- Jagodış, D. (2012). Paneuropski regulatorni model za nekretninske fondove,35-61.
- Meretsky. J. (1998). Real Estate Investment Trusts: An Analysis of the Investment Vehicle and Income Tax Implications University of Toronto Faculty of Law Review vol.53 No.1.
- Nowicki. T, Kilmer, W. (2016). Masters of Corporate Venture Capital, south Carolina, 22-24.
- Okka, O. (2013). Finansal Yönetim Örnek Olayları ve Örnek Çözümler - Finans Serisi A3: (Vaka Analizleri).
- Özcan, N. (2018). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Performanslarının İncelenmesi:Türkiye deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Araştırma Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık Ve Finans Anabilim Dalı Tezli Yüksek Lisans Programı, S.5.
- Özkan, A. (2018). The Impact Of Macroeconomic Variables On Turkish Real Estate Investment Trusts (T-Reits) Cankaya University Graduate School Of Social Sciences Department Of Economics S:15-17.
- Özsaraç, Y. (2014). Cash waqfs and venture capital sample event Vakif Venture Capital Investment Company Co, Gazi Üniversitesi / Eğitim Bilimleri Enstitüsü / İşletme Eğitimi Anabilim Dalı / İşletme Eğitimi Bilim Dalı , S. 23.

- Raijen, S. (1998). Real Estate Investment Structures Working Paper
- Sumer, L. (2017). Developing A Real Estate-Pension Fund Investment Ecosystem: Turkey Real Estate Fund Graduate Program in Civil Engineering Bogazici University S:25.
- Stevenson, S. (2013). The Global Real Estate Investment Trust Market: Development and Growth. In R. Sotelo, & S. McGreal (Eds.). Real Estate Investment Trusts in Europe: Evolution, Regulation, and Opportunities for Growth,17-25.
- Tawfeeq, H. (2018). Investment Analysis Of Turkish Real Estate Market: The Case Of Iraqi Investors Istanbul Aydın University Institute Of Social SciencesS:13-17.
- Teker, B.(2000). Real Estate Finance and Investment through Capital Markets Instruments Ankara Sermaye Piyasası Kurulu September 2000 p.1
- Timo, B. (2003). The Impact of Corporate Venture Capital: (Potentials of Competitive advantage for the investing company,Deutscher University- Verlag, S.9-10
- Tuna, A. ve İsaetli. İ. (2014). “İnovasyonun Finansmanı ve Risk Sermayesi” İktisat Fakültesi Mecmuası C: 64 s. 27-47.
- Uyar, M. (2009). Türk Hukukunda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları. Yayınlanmamış Doktora Teziİstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimleri EnstitüsüS:46.
- Yaslıdağ, B. (2012).Finansal Yönetim ve Finansal Analiz (yeni Turk Ticaret Kanunu Kapsamında) İstanbul S.168-169.
- Yaslıdağ, Ü. (2018). Finansal Yönetim ve Finansal Analiz.160-162.
- Yener, S. (2017). Gayrimenkul Değerlemesinde Değer Haritalarının Oluşturulması Ve Haritalar Yardımıyla Gayrimenkul Değerinin Tespit Edilmesi Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Gayrimenkul Değerlemesi Ve Finansmanı Bilim Dalı S.5.
- Yenidünya, S. (2005). The applied possibilities of venture capital in Turkey, Marmara Üniversitesi / Sosyal Bilimler Enstitüsü / İşletme Anabilim Dalı / Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi BilimDalı Konu:İşletme = Business Administration
- Yıldırım, B. (2008). The Capital Structure of Turkish Real Estate Investment Trusts the Graduate School Of Applied Mathematics Of The Middle East Technical University S:25-29.
- Yıldız, M. (2007). Development of e-commerce and venture capital financing, Kocaeli Üniversitesi .Sosyal Bilimler Enstitüsü / İşletme Anabilim Dalı / Muhasebe Finansman Bilim Dalı, S.21.

İnternet Kaynakları

- Akfen (2019). Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.akfen.com.tr/gayrimenkul> web sayfa dan alınmıştır.
- Akisgyo (2019). Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.akisgyo.com/about-aki%C5%9F-reit> web sayfa dan alınmıştır.
- Akisgyo (2019). Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.akisgyo.com/faq> web sayfa dan alınmıştır.
- Akmgyo (2019). Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.akmgyo.com/kurumsal.aspx?l=EN> web sayfa dan alınmıştır.
- Alarkoyatirim (2019). Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.alarkoyatirim.com.tr/index.php/kurumsal/kisaca-alarko-gyo> web sayfa dan alınmıştır.
- Atakulegyo (2019). Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.atakulegyo.com.tr/> web sayfa dan alınmıştır.
- ATAYO (2019). Ata Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.bloomberg.com/profile/company/ATAYO:TI> web sayfa dan alınmıştır.
- Avrasyagyo (2019). Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.avrasyagyo.com.tr/hakkimizda.asp> web sayfa dan alınmıştır.
- Capital Market Board of Turkey (2019). Report of 2019.IstanbulTurkey.
<http://www.spk.gov.tr/>
- Denizgyo (2019). Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.denizgyo.com.tr/about-us/company-profile/> web sayfa dan alınmıştır.
- Dogusgrubu (2019). Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.dogusgrubu.com.tr/en/real-estate> web sayfa dan alınmıştır.
- DZGYO.IS (2019). Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.reuters.com/companies/DZGYO.IS> web sayfa dan alınmıştır.
- Egcyo (2019). Egeli İle Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.
<http://www.eglyo.com/en/corporate/company-profile> web sayfa dan alınmıştır.
- Egcyo (2019). Egeli İle Co Tarım Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.
<http://www.eglyo.com/en/corporate/company-profile> web sayfa dan alınmıştır.
- EKGYO (2019). Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
<https://www.reuters.com/companies/EKGYO.IS> web sayfa dan alınmıştır.
- EKGYO (2019). Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
<https://www.investing.com/equities/emlak-konut-gmyo> web sayfa dan alınmıştır.

- EKGYO (2019). Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
https://en.wikipedia.org/wiki/Emlak_Konut web sayfa dan alınmıştır.
- EKGYO (2019). Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
https://web.archive.org/web/20140725191901/http://www.emlakkonut.com.tr/Projeler/tr_profil.aspx web sayfa dan alınmıştır.
- EKGYO (2019).Emlak Konut (2019).Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
<https://www.reuters.com/companies/EKGYO.IS> web sayfa dan alınmıştır.
- Emlak-konut-gmyo (2019). Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
https://web.archive.org/web/20140716030616/http://www.emlakkonut.com.tr/Page/59/about_us.html web sayfa dan alınmıştır.
- Financial Ratios Tutorial, <http://www.investopedia.com/university/ratios/landing.asp>
- Hubgirisim (2019). Hub Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.bloomberg.com/profile/company/HUBVC:T1> Web: Wep sayfa dan alınmıştır.
- Globalyatirim (2019). Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.globalyatirim.com.tr/en/investments/real-estate/pera-reit> web sayfa dan alınmıştır.
- Gozdegirisim (2019). Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.
<http://www.privatebanking.com/directory/middle-east-turkey-central-anatolia-region-ankara/private-equity/rhea-venture-capital-investment-trust-inc> web sayfa dan alınmıştır.
- Gozdegirisim (2019). Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı. <http://ventura-p.com/> web sayfasından alınmıştır.
- Halkgyo (2019). Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.halkgyo.com.tr/corporate/about-halk-gyo> web sayfa dan alınmıştır.
- Hedefgirisim (2019). Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı. Web:
http://www.hedefgirisim.com.tr/s_hakkimizda_1 Web sayfa dan alınmıştır.
- Idealistgyo (2019). İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.idealistgyo.com/tr.php?Hakkimizda&id=1&sirket-profil> web sayfa dan alınmıştır.
- Isgirisim (2019). İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.
<http://www.isgirisim.com.tr/about-us/> Web sayfa dan alınmıştır.
- Isgyo (2019). Is Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.isgyo.com.tr/kurumsal/kisaca-is-gyo/> web sayfa dan alınmıştır.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2019). <https://www.kap.org.tr/>
- Kilergyo (2019). Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
http://www.kilergyo.com/gyo_sektoru_eng.html web sayfa dan alınmıştır.

- KRGYO:IST (2019). Körfez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://markets.ft.com/data/equities/tearsheet/profile?s=KRGYO:IST> web sayfa dan alınmıştır.
- Martigyo (2019). Martı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.martigyo.com/> web sayfa dan alınmıştır.
- MSGYO.IS (2019). Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.reuters.com/companies/MSGYO.IS> web sayfa dan alınmıştır.
- National Association of Real Estate Investment Trusts (2019). Real Estate Working For You. <https://www.reit.com/nareit>
- Nurol (2019). Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.nurol.com.tr/en/nurol-real-estate-investment-co-incweb> sayfa dan alınmıştır.
- NAREIT (2019). <https://www.reit.com/nareit> web sayfa dan alınmıştır.
- Ozakgyo(2019). Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.ozakgyo.com/en/AboutUs.aspx> web sayfa dan alınmıştır.
- Ozdericigyo (2019). Özderici Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.ozdericigyo.com.tr/about> web sayfa dan alınmıştır.
- Panoragyo (2019). Panora Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://panoragyo.com/> web sayfa dan alınmıştır.
- Pekergyo (2019). Peker Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.pekergyo.com/en/> web sayfa dan alınmıştır.
- Reysasgyo (2019). Reysas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.reysasgyo.com.tr/company-profile> web sayfa dan alınmıştır.
- Rheagirisim (2019). Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.
<file:///C:/Users/Guest/Downloads/RHEA%20VCIT%20announcement%2028MAY20100.pdf> Web sayfa dan alınmıştır.
- Rheagirisim (2019). Rhea Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı. Web:
<http://www.rheagirisim.com/en/history> Wep sayfa dan alınmıştır.
- Servetgyo (2019). Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.servetgyo.com.tr/eng/hakkimizda-hakkimizda.asp> web sayfa dan alınmıştır.
- Sinpas (2019). Sinpas Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.sinpasholding.com/en/about-us.aspx> web sayfa dan alınmıştır.
- Torunlar Gyo (2019). Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
<http://m.toruncenter.com/En/TorunlarGyo> web sayfa dan alınmıştır.
- Torunlar_gayrimenkul (2019). Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
https://markets.businessinsider.com/stocks/torunlar_gayrimenkul_yatirim_ortakligi/company-profile web sayfa dan alınmıştır.

- Torunlar_gayrimenkul (2019). Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.
<https://books.google.nl/books?id=kWIIBAAAQBAJ&pg=PA311&lpg=PA311&dq=torunlar+real+estate+investment+trust&source=bl&ots=pUEjtkGCKX&sig=ACfU3U3MPYyFA-JEJIPz5Mk7yDJkcBHH4g&hl=en&sa=X&ved=2ahUKEwji74DumLX1AhUCr6QKHcFJBpAQ6AEwBXoECAkQAQ#v=onepage&q=torunlar%20real%20estate%20investment%20trust&f=false> web sayfa dan alınmıştır.
- Trendgyo (2019). Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.trendgyo.com.tr/web> sayfa dan alınmıştır.
- Tskbgyo (2019). TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<http://www.tskbgyo.com/companyprofile/detail.aspx?SectionID=2tw%2fpNP7qXXWFU3263O55w%3d%3d&ContentID=xM2Jnvwuncp5QwaVTHXdtw%3d%3d> web sayfa dan alınmıştır.
- Vakifgyo (2019). Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., www.vakifgyo.com.tr web sayfa dan alınmıştır.
- Verusaturk (2019). Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.
<http://www.verusaturk.com/hakimizda/tarih%C3%A7e.aspx> Web sayfa dan alınmıştır.
- VKGYO.IS (2019). Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.reuters.com/companies/VKGYO.IS> web sayfa dan alınmıştır.
- Yenigimat (2019). Yeni Gimat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<https://www.wsj.com/news/realestate> web sayfa dan alınmıştır.
- Yesilgyo (2019). Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.,
<http://www.yesilgyo.com.tr/en/sirket-profil.php> web sayfa dan alınmıştır.
- YKGYO (2019). Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.bloomberg.com/quote/YKGYO:TI> web sayfa dan alınmıştır.
- YKGYO.IS (2019). Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<https://www.reuters.com/companies/YKGYO.IS> web sayfa dan alınmıştır.

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Zabi DARWISH
Doğum Yeri ve Tarihi : Balkh 28.08.1994
Medeni Hali : Bekar
İletişim Bilgileri : zabi.darwish321@gmail.com
0 538 740 0394 (GSM)



EĞİTİM

1999-2011 Maqсадullah Shahid High School (Balkh)
2012-2015 Balkh Üniversitesi İktisat Bölümü
2013-2016 Aria Üniversitesi bilgisayar muhendislik Bölümü
2018-2020 Niğde Ömer HALİSDEMİR Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe Finansman Dalı Yüksek Lisans Programı

YABANCI DİL

İngilizce