

TÜRKİYE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI SEKTÖRÜ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) sektörü, son yıllarda göstermiş olduğu istikrarlı büyüme ivmesini kaybetmiştir. 2018 yılının ikinci yarısında yaşanan devalüasyon ve faiz artışı beraberinde oluşan likidite krizi nedeniyle Türkiye ekonomisi resesyona girmiş ve halen devam eden bir küçülme sürecine yol açmıştır. Bu ortamın sonucu olarak inşaat sektöründe yaşanan ciddi daralma gayrimenkul sektörünü de etkilemiştir. Finansman sorunu ve içteki talep yetersizliği sektörün temel problemleri arasındadır. Sektörün büyümesi için uygun şartlarda kaynak bulamaması nedeniyle proje geliştirilememektedir. Büyük yaşam alanları, iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlamayı amaçlayan GYO şirketlerinin bu tür büyük projeleri gerçekleştirmesi için önemli ölçüde finansman yükünü üstlenmesi gerekir. Bu durum, çoğu kez kendi özkaynakları yetersiz olan şirketler için faiz yükü yaratan bir fonlama anlamına gelmektedir. GYO sisteminin kendisinin bir finansman modeli olmasının yanı sıra sektörün finansman kaynaklarının çeşitliliğine ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. GYO sektörünün diğer sektörlerle oranla yabancı kaynak kullanımı sınırlıdır. Ağırlıklı olarak özkaynaklar ile finanse edilen sektörün; gayrimenkul sertifikası, gayrimenkul yatırım fonu ve konut kredilerinin seküritizasyonu gibi alternatif oluşturacak finansman kaynakları yaratması önem taşımaktadır. Mevcut konjonktür çerçevesinde uzun vadeli ve uygun maliyetli kredilerin bulunmaması, hali hazırda bankacılık sektörünün bu alandaki risk algısının bozulmasıyla klasik fonlama zorlaşmıştır. Sektörün son yıllarda talep etmiş olduğu alternatif finansman kaynak çeşitlendirilmesine yönelik çalışmalar ise pratikte pek karşılık bulmamıştır.

. Mevcut koşullar hem yatırımcıları hem de GYO'ları bekle gör stratejisi içerisine sokmuştur. Diğer yandan artan kurlar ve enflasyon ile artan maliyetlerin birebir konut maliyetlerine yansıtılmadığı bir ortamda, biriken konut talebinin beklendiği gibi sektörü canlandırmaması sektörün geleceğe ilişkin belirsizliğinin sürmesine yol açmaktadır. Konut yatırımı maliyetlerinin son dönemlerde yapılan faiz indirimleri ile nispeten düşürülmesi ve talebin canlandırılması için kamu bankalarının adım atılması konut talebini kısa vadede kısmen arttırmıştır. Ancak ekonominin daralma sürecinin yavaşlamasına rağmen halen büyümeye evrilecek bir noktaya gelememesi ve beklentilerin olumsuz olması nedeniyle yatırımcıların nakitte kalma tercihi bir süre daha güvenli liman olmaya devam edecek görülmektedir.

Sektörün piyasa değeri, artan kurlar nedeniyle dolar bazında azalmaya devam etmiş ve Haziran 2019 dönemi itibarıyla 3,0 milyar dolara gerilemiştir (2014; 9,4 milyar dolar). GYO sektörünün piyasa değeri TL bazında ise 2018 yıl sonuna göre %9,3 azalarak 17,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Haziran 2019 dönemi itibarıyla sektör aktifleri 2018 yıl sonuna göre sadece %1,2 artış göstererek 80,3 milyar TL'ye yükselmiştir. GYO'ların yeni proje gerçekleştirememesi sektör aktif büyüklüğünün neredeyse sabit kalmasına yol açmıştır. Diğer yandan önceki dönem aktif büyümelerinde yeniden değerlendirme artışlarının ciddi ölçüde etkisi olmuştur.

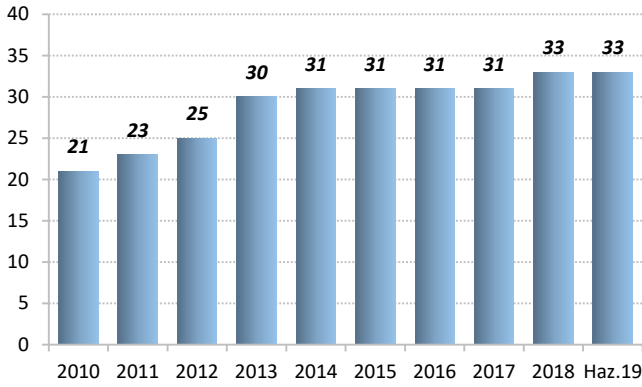
Sektör ağırlıklı olarak özkaynaklar ile finanse edilmeye devam etmektedir. Sektörün ödenmiş sermayesi 11,6 milyar TL olup, 2019 yılı ilk yarısında 2018 yılsonuna göre nakit sermaye girişi sadece 272 milyon TL'dir. 33 şirketin faaliyet gösterdiği GYO sektörüne yeni bir oyuncu girişi söz konusu olmamıştır. Sektörün portföy dağılımında ciddi bir değişiklik olmamış olup, Haziran 2019 dönemi itibarıyla sektör portföyünün %78,3'ünü Gayrimenkul yatırımları, %15,9'unu diğer yatırımlar %2,3'ünü para ve sermaye piyasası araçları ve %3,5'ini iştirakler oluşturmaktadır. Sektörün portföy dağılımının aksine, portföyünün tamamına yakını gayrimenkul yatırımı ya da yarısı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım olan GYO'lar bulunmaktadır. Sektör borsada iskontolu işlem görmeye devam etmektedir. GYO sektörü Haziran 2019 itibarıyla %78,1 oranında iskontolu işlem görürken sınırlı sayıda GYO primli işlem görmektedir.

Global uygulamaların aksine temettü dağıtma zorunluluğu bulunmayan GYO sektörü, 2011-Temmuz 2019 arasında 5,1 milyar TL temettü dağıtımını gerçekleştirmiştir. Temettü dağıtımının zorunlu olmaması özkaynakları arttırmasının yanında dış kaynak ihtiyacını azaltan bir faktördür. Sektörün kar dağıtım alanında belirli bir standarda oturtulması ve yeni yatırımcıların kazanılması halinde mevcut iskontolu işlem görmesi durumunun iyileştirebileceği düşünülmektedir. Sektör

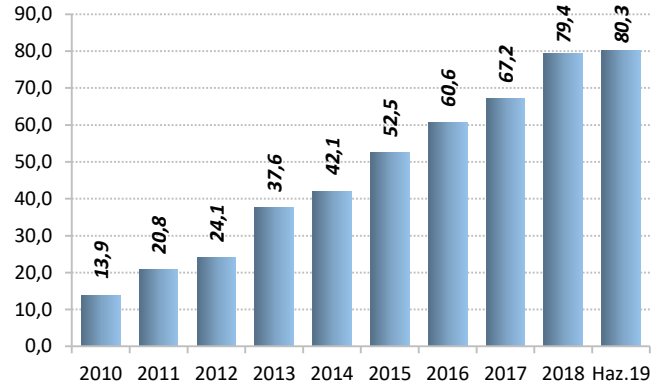
GÖSTERGELER

şirketler mevzuat gereği en az %25 oranında halka açılmak durumundadırlar. Sektörün halka açıklık oranı %52 olup, fiili dolaşımdaki pay ise %36'dır. Yabancı yatırımcının sektöre olan talebi azalmıştır. 2016 yılında sektörün piyasa değerinin %43'ü yabancıların elinde iken 2019 yılının ilk yarısında bu oran %14'lere gerilemiştir. Söz konusu yabancı yatırımcılar ise başta ABD, İngiltere ve Lüksemburg olmak üzere batılı ülkelerden oluşmaktadır. Mevcut 159.248 yatırımcının 1.071'i yabancı statüsündedir. Sektörün özellikle yabancı yatırımcı açısından cazip haline getirilmesi önem arz etmektedir.

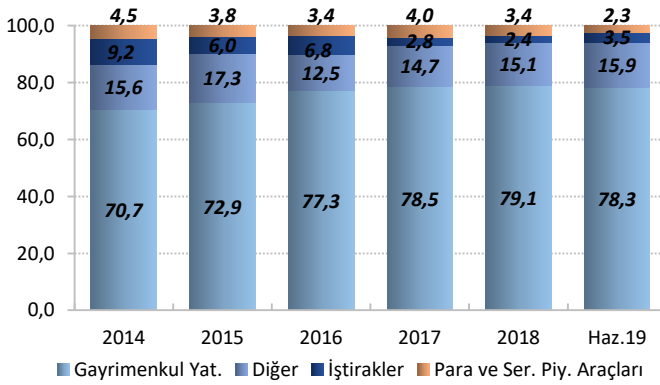
Şekil 1- Şirket Sayısı



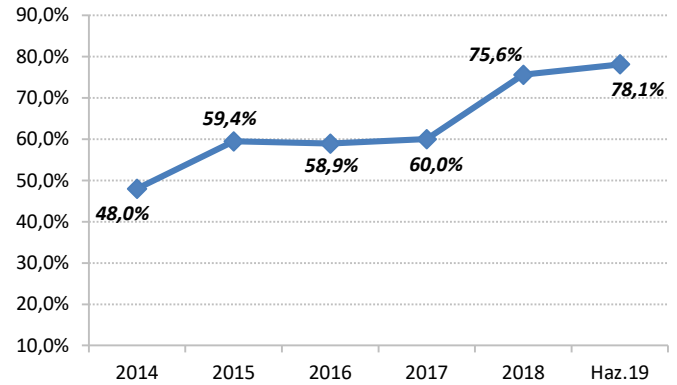
Şekil 2- Sektör Aktifleri (Milyar TL)



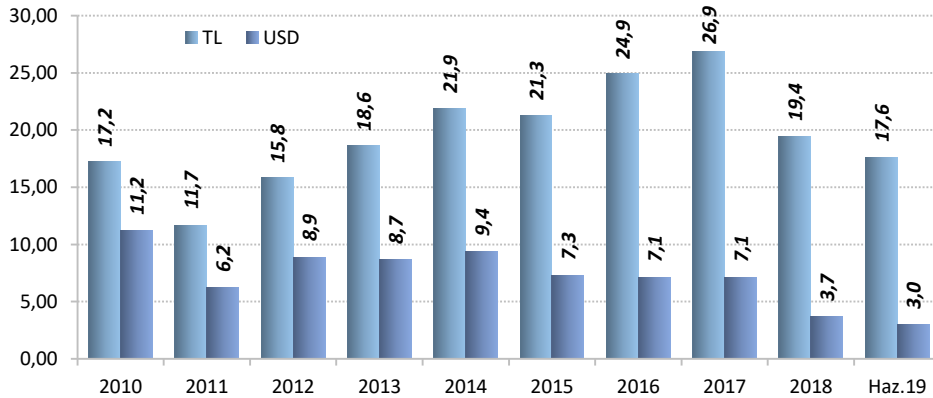
Şekil 3- Portföy Dağılımı (%)



Şekil 4- İskonto Oranı



Şekil 5- Piyasa Değeri (Milyar TL/USD)





İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2
Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 272 01 44

Fax: 0212 257 54 85

Mazlum Eraslan – Kredi Derecelendirme Uzmanı

mazlum@turkrating.com

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan temin edilen bilgilerden derlenmiştir. Bununla beraber, bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu raporlar hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.
