

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO)'nın Gelişimi: Türkiye'de Bir GYO Olarak Emlak Konut

Oğuzhan ERDOĞAN*

Ahmet ÖZASLAN**

ÖZ

Kırdan kente yaşanan göç, nüfus artışı, doğal afetler gibi unsurlar kentleşme sürecini belirlemektedir. Bu unsurlar, kentsel toprak üzerinde yapılaşma sürecini hızlandırmakta ve toprağı sermayenin çekim merkezleri haline getirmektedir. Kent içinde farklı gelir gruplarının ve yapıların olması, konut sunumunda çeşitlenmeyi ortaya çıkarmakta ve daha yaşanabilir mekânların oluşturulmasına zemin hazırlamaktadır. Bu çerçevede konut üretim sürecinde, inşaat sektörünün farklı aktörlerini de içine alan bir yöntem geliştirilmekte ve ülke ekonomisine katkısı için dünya genelinde gayrimenkul sektörüne yönelik finansman sistemleri oluşturulmaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO)'nın kurulması da böyle bir gelişmenin ürünüdür. Buradaki amaç büyük çaplı konut projelerinin gerçekleştirilmesi için finansal kaynak yaratmaktır. Kaynak transferi sağlayan bu ortaklıkların kentsel gelişim ve dönüşüm sürecindeki ve ülke ekonomisinin gelişimindeki rolü büyüktür.

Bu çalışmada GYO'nun gelişimi ve mevcut durumu dünya ve Türkiye genelinde ortaya konmuş; konut üretimi açısından ülkemizde Toplu Konut İdaresi (TOKİ) iştiraki ile kurulan Emlak Konut GYO'nun işleyişi irdelenmiş; şirketin 2020 yılı faaliyet raporu verileri yardımıyla tamamlanan ve devam eden projeleri incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Konut Üretimi, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, TOKİ, Emlak Konut GYO

Development of Real Estate Investment Trust (REITs): The Status of Emlak Konut as A REITs in TURKEY

Abstract

Factors such as rural-to-urban migration, and natural disasters in the population report determined the urbanization process. These factors accelerate the process of building on the urban land and the land becomes the center of attraction of the capital. The presence of different income groups and structures within the city reveals the diversification in housing presentation and lays the foundation for the creation of more livable spaces. In the housing production process in the world, a financing system for the real estate sector is created to improve the functioning of the construction sector by a method that includes different actors and contributes to the country's economy. Such developments provide the establishment of Real Estate Investment Trusts (REITs); as a result, financial resources are created for the realization of large-scale housing projects. The role of these partnerships, which provide resource transfer, in the process of urban development and transformation and the development of the country's economy is important.

In this study is the development and current status of the REIT's in the world and Turkey; the operation of Emlak Konut REITs, which was established with the participation of the Housing Development Administration (TOKİ) in our country and has the highest market value in terms of housing production, has been scrutinized; with the help of the company's 2020 annual report data, completed and ongoing projects were examined.

Keywords: Housing Production, Real Estate Investment Trusts, TOKİ, Emlak Konut REITs

Geliş/Received: 15.07.2021

Kabul/Accepted: 27.12.2021

- Bu çalışma, insanlardan veri ve örnek toplamayı gerektiren, anket, inceleme, alan çalışması ve deney içeren çalışması kapsamına girmediğinden etik kurul onay belgesi gerektirmemektedir.

* Doç. Dr., Burdur Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi, Bucak Belediyesi Başkan Yardımcısı, oerdogan@mehmetakif.edu.tr, ORCID ID: 0000-0033-8096-6887

** Dr., Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F., Siyaset Bilimi ve Kamu Yönetimi, YÖK 100/2000 Kentsel Dönüşüm Çalışmaları Alanı, ahmetozaslan07@hotmail.com, ORCID ID: 0000-0002-0832-7337 (Makale Türü: Araştırma Makalesi)

Giriş

1950'li yıllarda tarımda modernleşme, sanayileşmenin hızlanması ve şehirlere göçün artmasıyla gündeme gelen gecekondulaşma ve kaçak yapılaşma, özellikle büyük şehirlerin çevrelerinde ve çoğu kamu arazilerinin üzerinde ekonomik, sosyal, çevresel ve mekânsal sorunlara neden olmuştur. Bu sorunların ve konut talebinin giderilmesi için merkezi yönetim tarafından yasal mevzuatlar çıkarılmış ve ilgili kamu kurum ve kuruluşları görevlendirilmiştir. 1980'lere kadar kent çeperindeki boş arazilerin gecekondulu mahallelerine dönüşme süreci devam etmiş ve 1980 sonrasında neoliberal politikalar özelleştirme, deregülasyon ve küreselleşme olgularını gündeme getirmiştir. Bu yaşanan küresel değişim süreci sermayenin hızlı bir şekilde kentsel arazi üzerindeki etkisini artırmıştır. Kamu yönetimi anlayışında yaşanan dönüşüm, kentsel gelişim ve konut üretiminde merkezi yönetimin yanında yerel yönetimleri ve özel sektörü önemli bir aktör haline getirmiştir. 1999 yılında yaşanan Marmara Depremi'nin yarattığı yıkıcı etkinin yanında 2000'li yılların başında katılım, çok aktörlü karar alma süreci ve STK'ların güçlendirilmesi kentsel dönüşüme yönelik çabaları yoğunlaştırmıştır. Bu dönemde konut üretimi açısından TOKİ'nin yetkileri artırılmış ve kurum bu görevini iştiraki ve gayrimenkul yatırım ortaklığı olan Emlak Konut GYO'nun desteğiyle yerine getirmeye başlamıştır.

1980'li yıllarda küreselleşme ve serbest piyasa ekonomisinin etkisiyle birlikte finansal piyasaların gelişmeye başlaması gayrimenkul yatırımlarına olan ilgiyi artırmıştır. Ülke ekonomisinde lokomotif etkiye sahip olan ve birçok alt sektörü besleyerek istihdam potansiyeli yaratan inşaat sektörü, ekonomik büyüme için önemli bir belirleyici haline gelmiştir. Konut üretimi ve satışını etkileyen gelir, kredi olanakları, faiz, döviz kuru gibi makroekonomik göstergeler gayrimenkul sektörünün yönünü belirlemektedir. Sektörde yaşanan problemler, düzensizlikler ve belirsizliklerin giderilmesi inşaat sektörü ile finansal piyasalar arasında kurumsallaşmanın önünü açmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda inşaat sektörü ile finansal piyasalar arasında ilişkinin geliştirilmesi için Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) dünyada ve ülkemizde önemli sermaye piyasası kurumları haline gelmiştir. Bu ortaklıklar geliştirilen büyük projelere yatırım yapmak, likidite sağlamak ve tasarrufları bir bütün olarak toplayarak projelerin sürdürülebilirliği için imkân sunmaktadır.

Bu çalışmada, imtiyazlı ortağı TOKİ olan ve Türkiye'de konut üretiminde köklü bir işletme olan Emlak Konut GYO A.Ş.'nin durumu gayrimenkul yatırım ortaklığının dünya ve Türkiye'deki gelişim süreci üzerinden ortaya konmaktadır. Ayrıca şirketin kurumsal olarak faaliyet alanları, iş modelleri ve 2020 yılı faaliyet rapor verileri ışığında konut satışları, tamamlanan ve devam eden projeleri incelenmektedir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) Kavramı ve Gelişimi

Gayrimenkul, bireysel yatırımcıların yanı sıra birçok kurumsal yatırım portföyünün önemli bir parçasıdır. Ancak gayrimenkul varlıklarının likidite ve verimlilik eksikliği ile yüksek sermayelendirme gibi bazı özelliklerinden dolayı özel yatırımcılar, doğrudan gayrimenkul sektörüne yatırım yapmamaktadır. Yatırımcıların çoğu için bu engeller, büyük ticari gayrimenkullerin mülkiyetine katılmalarını engellemektedir. Gayrimenkul yatırımcıları çözüm olarak, aralarında gayrimenkul yatırım fonlarının veya güvenin önemli rol oynadığı alternatif gayrimenkul yatırımlarına yönelmektedir (Mazurczak, 2011: 115).

Sermaye Piyasası Mevzuatında gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesine yönelik iki ana model bulunmaktadır. Bunlar, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) ve Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF)'dir (Nüve Capital, 2020). “Her iki farklı model de gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesine, büyük ölçekli gayrimenkul yatırımlarına likidite sağlanmasına, ortaklık yapısı kullanılarak gayrimenkul yatırımlarının finanse edilmesine, yatırımcıların GYF katılma paylarını/GYO hisse senetlerini satın almak şartıyla bu yatırımlardan elde edilen gelirlerden faydalanmasına olanak tanıyan yatırım araçlarıdır (Nüve Capital, 2020).”

GYO; “*Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına ve gayrimenkule dayalı halklara yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren özel bir portföy yönetim şirkettir* (SPK, 2007: 4).” GYO, apartmanlar, ofis binaları, depolar, alışveriş merkezleri gibi gelir getirici gayrimenkul projelerini hayata geçiren ve işleten bir yapılanmadır (Mazurczak, 2011: 118). Başka bir ifadeyle GYO’lar sahibi, işletmecisi, proje geliştiricisi veya idarecisi olduğu gayrimenkullerden kira geliri ya da değer artışıyla kazanç sağlamayı hedefleyen ve gayrimenkule yatırım yapan şirketlerdir (Çikot, 2011: 23). GYO’ların payları borsada işlem görebilmektedir. GYO’lar portföylerinde bulunan gayrimenkullerden sağladıkları kar ve gelirleri temettü olarak ortaklarına aktarmaktadır (Çikot, 2011: 23). GYF ise, “*nitelikli yatırımcılardan katılma payları karşılığında toplanan paralarla, pay sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre, SPK tarafından belirlenmiş varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla portföy ve gayrimenkul portföy yönetim şirketleri tarafından süreli veya süresiz olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan malvarlığıdır* (SPK, 2021).”

Genel olarak, gayrimenkul sektörüne kurumsal sermaye girişi sağlamak ve nitelikli projeler oluşturmak amacıyla kurulan GYO’lar, sektörde, yaşanan likidite sorununa çözüm sunmakta ve yatırımcılara ait tasarrufları tek bir çatı altında toplayarak, büyük ölçekli projelerin sürdürülebilirliğine olanak tanımaktadır (Milliyet Emlak, 2021). Kısaca GYO’lar, farklı yatırımcı türleri için geçerli olan yatırım aracı ve gayrimenkul piyasasının gelişimi için gerekli sermaye kaynağıdır (Mazurczak, 2011: 116).

GYO'lar, gelişmişliğin ve ekonomik kalkınmanın bir göstergesi olarak daha çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde uygulama alanı bulmaktadır. Genellikle hastane, park, alışveriş merkezi, arazi ve sosyal tesis projelerinde başvuru alan GYO'ların günümüzde pek çok örneği vardır (Kandır ve Özhan, 2018: 32). “Uzun vadeli konut finansmanının uygulanması ile sektöre kurumsal sermaye girişini sağlayan GYO'lar, yeni sermaye piyasası aracı olarak piyasalarda etkin bir rol oynamaktadır. İlk başlarda daha çok kiralık gayrimenkul portföylerine yatırım yaparak büyüyen GYO şirketleri, zaman içinde daha çok gayrimenkul geliştiriciliği fonksiyonu üstlenmiştir (Reysaş GYO, 2021). Nitekim son yıllarda GYO şirketleri, yeni konut ve alışveriş merkezi yatırımlarına yönelmeye başlamıştır (TSKBGYO, 2021).”

İlk GYO yapısı 1960 yılında ABD Kongresi tarafından resmen tanınmıştır. 1961 yılında Massachusetts eyaletinde Real Estate Investment Trusts (REITs) olarak faaliyete başlayan GYO'lar (Kandır ve Özhan, 2018: 32), yönetici olarak birden fazla müteveli ile birleşmemiş ve devredilebilir menfaat paylarına sahip bir şirket olarak tanımlanmıştır. Bireysel gayrimenkul yatırımcılarının doğrudan gayrimenkul sahipleri ile aynı avantajlardan faydalanmalarına izin verilmiştir. Çıkarılan yasayla, GYO'ların hissedarlara dağıtılan gelir üzerinden şirket düzeyinde vergilendirmeyi önlemesine izin verilmiş ve mevcut GYO yapısı için temel oluşturulmuştur. GYO yatırımlarındaki patlama, 1986 Vergi Reformu Yasası'ndan sonra başlamış ve 1993 yılında GYO'nun emeklilik fonlarına yatırım engelleri kaldırılmıştır. Bu reform, GYO'ların yüksek kaliteli gayrimenkul yatırımları yapma fırsatını arttırmıştır (Mazurczak, 2011: 116). Avrupa'da ise GYO tipi rejimlerin kurulması yeni bir fikir değildir. Avrupa'da GYO'lar ilk olarak 1969 yılında Hollanda'da kurulmuştur. Orta ve Güney Avrupa'daki diğer ülkeler ise bu ülkeleri takip etmiştir. GYO, Avustralya'da 1971 yılında, İngiltere ve Almanya'da ise 2007 yılında kendine yer bulmaya başlamıştır (EPRA, 2019). Avrupa Kamu Gayrimenkul Birliği'ne (EPRA) göre, 2011 yılında Avrupa, doğrudan ticari emlak piyasasında dünyanın temel varlıklarının %42,3'ünü elinde tutmasına rağmen, küresel GYO piyasa değerinin sadece %21,8'ini elinde tutmaktadır. 2011 yılında GYO rejimlerini uygulayan Avrupa ülkesi 13 iken (Mazurczak, 2011: 117), 2019 yılında bu sayı 15'e yükselmiştir. Aşağıdaki tabloda EPRA Global GYO Araştırması 2019'a göre, 15 AB ülkesinin GYO yapılanmasının kuruluş yılları, faaliyette bulunan GYO sayıları ve küresel GYO pazarından aldıkları yüzdelik payları verilmiştir (EPRA, 2019).

Tablo 1: AB üye ülkelerinde GYO'ların genel durumu

Ülke	Kuruluş Yılı	GYO Sayısı	Küresel GYO Pazar Yüzdesi (%)
Belçika	1995	17	1,02
Bulgaristan	2004	29	0,00
Finlandiya	2010	--	0,00

Fransa	2003	30	1,77
Almanya	2007	5	0,25
Yunanistan	1999	4	0,00
Macaristan	2011	--	0,00
İrlanda	2013	4	0,25
İtalya	2007	3	0,02
Litvanya	2008	--	0,00
Lüksemburg	2007	--	0,00
Hollanda	1969	5	1,83
Portekiz	2019	--	0,00
İspanya	2009	71	0,67
İngiltere	2007	55	4,79

Kaynak: EPRA, 2019.

Tablo 1'e göre, yukarıda da belirtildiği üzere tarihsel olarak GYO'lar ilk olarak Hollanda (1969) en son Portekiz (2019)'de faaliyete başlamıştır. Raporda Finlandiya, Macaristan, Litvanya, Lüksemburg ve Portekiz'de bulunan GYO sayıları hakkında veriye yer verilmemiştir. En yüksek gayrimenkul yatırım ortaklığı bulunan ülkeler İspanya ve İngiltere'dir. 2019 yılı itibarıyla AB ülkelerinde bulunan GYO'ların küresel gayrimenkul piyasasından aldığı toplam pay %10,6'dır. Tablo 2'de ise ülkeler bakımından GYO'nun olgunluk seviyesi ele alınmıştır.

Tablo 2: Ülkeler bakımından GYO'nun olgunluk aşamaları

Yeni Kurulan (Olgunlaşmamış)	Gelişmeye Devam Eden	Olgunlaşmaya Devam Eden	Olgunlaşmış
Bahreyn	Finlandiya	Avustralya	ABD
Brezilya	İrlanda	Belçika	
Kosta Rika	İtalya	Kanada	
Bulgaristan	Malezya	Fransa	
Yunanistan	Meksika	Almanya	
Macaristan	Güney Afrika	Hong Kong	
Hindistan	Güney Kore	Japonya	
İsrail	İspanya	Hollanda	
Kenya	Türkiye	Yeni Zelanda	
Pakistan	Birleşik Arap Emirlikleri	Singapur	
Filipinler		İngiltere	
Suudi Arabistan			
Tayvan			
Tayland			
Vietnam			

Kaynak: EY Global Real Estate, 2017: 4.

Tablo 1'de AB ülkeleri özelinde açıklanmaya çalışılan GYO'ların durumu, Tablo 2'de AB ve

diğer ülkeler açısından yeni kurulan ve olgunluk aşaması şeklinde sınıflandırılmıştır. Tablo 2'de Yunanistan, Macaristan, Brezilya gibi ülkeler olgunlaşmamış aşamada yer alırken Türkiye'nin de içinde bulunduğu Finlandiya, İrlanda ve İtalya gibi ülkeler gelişmeye devam eden aşamada yer almaktadır. Belçika, Fransa, Almanya, Hollanda ve İngiltere gibi ülkeler olgunlaşmaya devam eden 3. aşamada bulunmaktadır. Olgunlaşmış GYO'lara sahip tek ülke ise ABD'dir. Bunun sebebi, dünyada GYO'nun ilk kurulduğu ülke olması ve bu yapılanma ile ilgili eyalet yasalarının çıkarılarak uygulamaya başlanması olarak düşünülebilir.

Türkiye'de GYO'nun Gelişimi ve Mevcut Durumu

Günümüzde gayrimenkul piyasalarının en önemli kurumsal yatırımcıları olan GYO'ların geçmişi Türkiye'de görece olarak yenidir. Gayrimenkul yatırımları 1980'li yıllarda sermaye piyasalarının gelişmeye başlamasının etkisiyle kurumsal bir yapıya kavuşmaya ve fon yönetimi alanında faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu kapsamda 1989 yılında konut sertifikası ve 1990 yılında arsa sertifikası arz edilmeye başlanmış ve bu sertifikaların uluslararası piyasalara ihracına izin veren düzenlemeler yapılmıştır. Ancak, bu uygulamalar amacına ulaşamamıştır. Zamanla bu alandaki yasal çerçeveyi çizecek olan mevzuatın hazırlanmasının ardından finansal piyasalar ile reel bir sektör olan inşaat sektörü arasındaki ilişkiler güçlendirilmiştir (Pınar, 2019: 76). Türkiye'de GYO'lar ile ilgili ilk hukuki düzenlemeler 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Kanunlarında yapılmıştır. Bu kanunda yapılan değişikliklerle *“Yatırım Ortaklıkları sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli maden portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır.”* ibaresi ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurulması sağlanmıştır (Tekşen Altaş, 2019: 25).

GYO'lar, Türk Ticaret Kanunu kapsamında yeni bir anonim şirket olarak ani usulde kurulabilmektedir. Daha öncesinde başka amaçla kurulmuş şirketler esas sözleşmelerini Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine uygun olarak değiştirerek, GYO'ya dönüşebilmektedir. Her iki şekilde de gerçekleşebilen kurulma veya dönüşümün Kurul'ca uygun görülmesi şarttır (SPK, 2007: 10). Bu durum, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde (III-48.1), *“Kurulca başvurunun uygun görülmesi halinde; altyapı faaliyetlerine ilişkin olarak ilgili makamlardan alınması gerekli diğer izin ve onaylara ilişkin mevzuat hükümleri saklı kalmak üzere, kuruluşta kuruluşun, dönüşümde ise esas sözleşme değişikliklerinin onaylanması talebi ile Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'na başvurulmaktadır şeklinde belirtilmiştir (Madde 8/2).”*

Bakanlık kuruluş iznini verdikten sonra kuruluşun tescilinden sonra, yatırılan sermayeyi kullanarak şirket portföyünü oluşturmaktadır. Resmi olarak 1995 yılında SPK tarafından yasal düzenleme ile kurulmaya başlanan GYO'lar eski adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) 1997 yılında işlem görmeye başlamıştır (Kandır ve Özhan, 2018: 32). Gayrimenkul sektöründe kurumsallaşmayı teşvik etmek amacıyla tanınan Kurumlar Vergisi istisnası ile bu finansman modeline

ilgi artmıştır (TSKBGYO, 2021). Yapılan hukuki düzenlemelerle birlikte çeşitli GYO temsilcileri fikir birliğinde bulunarak gayrimenkul sektörünü geliştirmek, tanıtım ve temsilini sağlamak, sektörde kalite, kontrol ve eğitim konularında standartları belirlemek ve korumak amacıyla 1999 yılında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Derneği'ni (GYODER) kurmuştur (Çıkılı, 2010: 136). “GYODER, gayrimenkul sektörünün gelişimi için çözümler üretmeyi ve kurumsallaşmayı hızlandırmayı hedeflemekte, planlı ve düzenli kentleşme sürecinde metropollerde yerel yönetimler ve ilgili kamu kurumlarıyla kent içi rehabilitasyon ve dönüşüm planlarına katkıda bulunmakta, sektörün standartlarını oluşturmak ve GYO piyasasının tanıtımı için toplantılar, seminerler, sempozyumlar düzenlemekte ve sektördeki iletişim ve bilgi alışverişinin artırılmasına katkı sağlamaktadır (Çıkılı, 2010: 136).”

“2004 yılında Sermaye Piyasası Mevzuatında GYO şirketlerine ilişkin hükümlerde önemli değişikliklere gidilmiş ve yatırım alanları genişletilerek yatırımcıların korunması ve kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına dair hükümler mevzuata eklenmiştir. 2009 yılının sonunda yapılan değişiklikle ise, GYO'lara kuruluşlarından itibaren halka arzlarına kadar tanınan süre kısaltılmış ve asgari halka açıklık oranı azaltılmıştır (TSKBGYO, 2021).” Sektörün ilk şirketleri Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş ve Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'dir. Bu şirketler ilk olarak 1997 yılında hisse senetlerini satmaya başlamıştır (Tekşen Altaş, 2019: 25).

Türkiye'de 2020 yılı itibari ile 33 GYO faaliyet göstermektedir. Faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2020 ilk çeyreği itibari ile piyasa değerleri Tablo 3'te gösterilmiştir. Buna göre, en yüksek piyasa değerine sahip olan GYO, Emlak-Konut GYO iken, en düşük piyasa değerine sahip olan GYO İdealist Gayrimenkul Yatırım Ortaklığıdır. Türkiye'de bulunan 33 GYO arasında Emlak Konut GYO'nun en büyük ve etkin GYO olmasının en önemli nedeni ise, devletin konut sorununa müdahalesi sonucu, bu GYO'nun devletin mevcut bankasından dönüşerek ortaya çıkmış olmasıdır (Pınar, 2019: 78).

Tablo 3: Türkiye'deki gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve piyasa değerleri

Ortaklığın İsmi	Piyasa Değeri (TL)
Emlak Konut Gayrimenkul Y.O.	4.446.000.000
Yeni Gimat Gayrimenkul Y.O	2.038.579.200
Torunlar Gayrimenkul Y.O.	1.860.000.000
Reysaş Gayrimenkul Y.O.	1.645.740.007
Doğuş Gayrimenkul Y.O.	1.291.510.288
İş Gayrimenkul Y.O.	1.217.612.500
Halk Gayrimenkul Y.O.	1.132.160.000
Akiş Gayrimenkul Y.O.	1.101.035.136
Özak Gayrimenkul Y.O.	848.120.000
Akmerkez Gayrimenkul Y.O	791.487.360
Nurol Gayrimenkul Y.O.	778.800.000
Sinpaş Gayrimenkul Y.O.	777.142.154
Alarko Gayrimenkul Y.O.	727.720.000
Servet Gayrimenkul Y.O.	551.200.000
Akfen Gayrimenkul Y.O.	458.160.000
Vakıf Gayrimenkul Y.O.	450.800.000

Tskb Gayrimenkul Y.O.	450.000.000
Panora Gayrimenkul Y.O	362.790.000
Atakule Gayrimenkul Y.O.	288.750.000
Özderici Gayrimenkul Y.O	272.500.000
Kiler Gayrimenkul Y.O.	266.600.000
Mistral Gayrimenkul Y.O.	213.408.945
Peker Gayrimenkul Y.O.	197.370.000
Deniz Gayrimenkul Y.O.	158.500.000
Körfez Gayrimenkul Y.O	128.700.000
Yeşil Gayrimenkul Y.O.	91.695.125
Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Y.O.	90.400.000
Ata Gayrimenkul Y.O.	88.587.500
Diğer Gayrimenkul Y.O.	313.437.000
Toplam	23.038.805.215

Kaynak: GYODER, 2020: 67.

Türkiye'de GYO'lar, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na uymakla yükümlüdür. 28 Mayıs 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. ve 49. maddeleri dayanak alınarak hazırlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)'nde gayrimenkul yatırım ortaklığının tanımı "*gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, altyapı yatırım ve hizmetleri, sermaye piyasası araçları, Takasbank para piyasası ve ters repo işlemleri, Türk Lirası cinsinden vadeli mevduat veya katılma hesabı, yabancı para cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat veya özel cari ve katılma hesapları ile iştirakler ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan.... sermaye piyasası kurumudur.*" şeklinde belirtilmiştir (Madde 4). Ayrıca Tebliğin 22. maddesinde "*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.*" şeklinde yatırım faaliyetlerinin sınırlamalarının çerçevesi çizilmiştir. Bu doğrultuda gayrimenkul yatırım ortaklığının temel amacı, getiri oranı yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı elde etmek şeklinde ifade edilebilmektedir (SPK, 2021).

Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kazanç elde eden GYO, yılsonunda bu kazançlarını ortaklarına temettü olarak dağıtabilmektedir. Yatırımcılar GYO'ların temettülerine ortak olmaları yanında, bu ortaklıkların paylarının borsada oluşan olası fiyat artışlarından da yararlanma olanağına sahiptirler. GYO'lar, sadece gayrimenkule dayalı portföyün işletilmesi kapsamında faaliyet gösterebilmektedir. Bunun sonucunda, GYO'lar aktiflerinde makine ve ekipman bulunduramaz, inşaat işlerini kendileri üstlenemez, proje yürütemezler. Ancak inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlayabilirler (SPK, 2021).

GYO'lar ayrıca, teminat verebilme, borçlanma ve iştirak ile ilgili faaliyetlerde de

bulunabilmektedir (SPK, 2007: 21). Gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulan veya esas sözleşme tadili yoluyla GYO'lara dönüşen ortaklıklar, paylarını halka arz yoluyla satabilmektedir. Asgari halka açıklık oranı %25 iken halka açılma başvurusu için tanınan süre ise üç aydır. Halka arz sonrası durum, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)'nde "Halka arz sonrasında, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin asgari %25'i oranındaki paylarının halka açık pay niteliğinde olması zorunludur." şeklinde düzenlenmiştir (Madde 11/2).

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının birden çok paydaşı bulunmaktadır. Temel olarak bir gayrimenkul yatırım ortaklığı organizasyonunda bulunan paydaşlar aşağıdaki gibidir (SPK, 2007: 8):

"İşletmeci Şirket: Ortaklığın mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, parklar, ticari depolar, konut siteleri, süpermarketler vb. nitelikteki gayrimenkulleri ticari amaçla işleten şirkettir. Şirket tarafından yapılacak yatırımlara, dağıtılacak kâra ve halka arza şirketin yönetimi karar vermektedir.

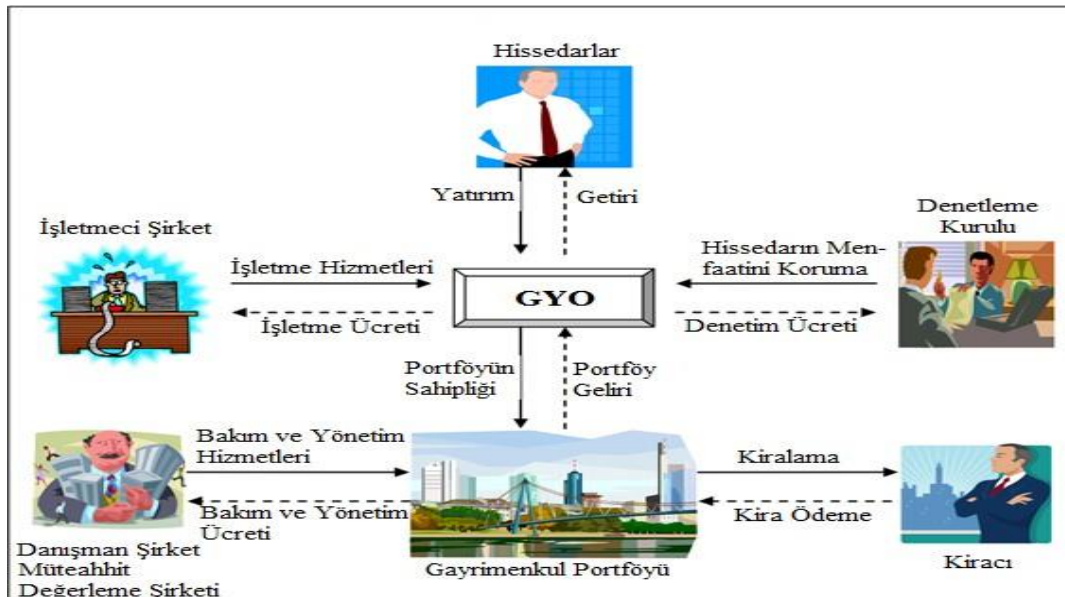
Müteahhit: GYO'larına ait gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek ya da tüzel kişilerdir.

Danışman Şirket: Proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dâhil olmak üzere, ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım olanaklarının araştırılmasına ilişkin bu işlerde uzmanlaşmış şirketlerden danışmanlık hizmeti alınmaktadır.

Gayrimenkul Değerleme Şirketi: GYO portföyünde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların rayiç değerlerini ve kira rayiçlerini belirleme konusunda hizmet veren şirketlerdir.

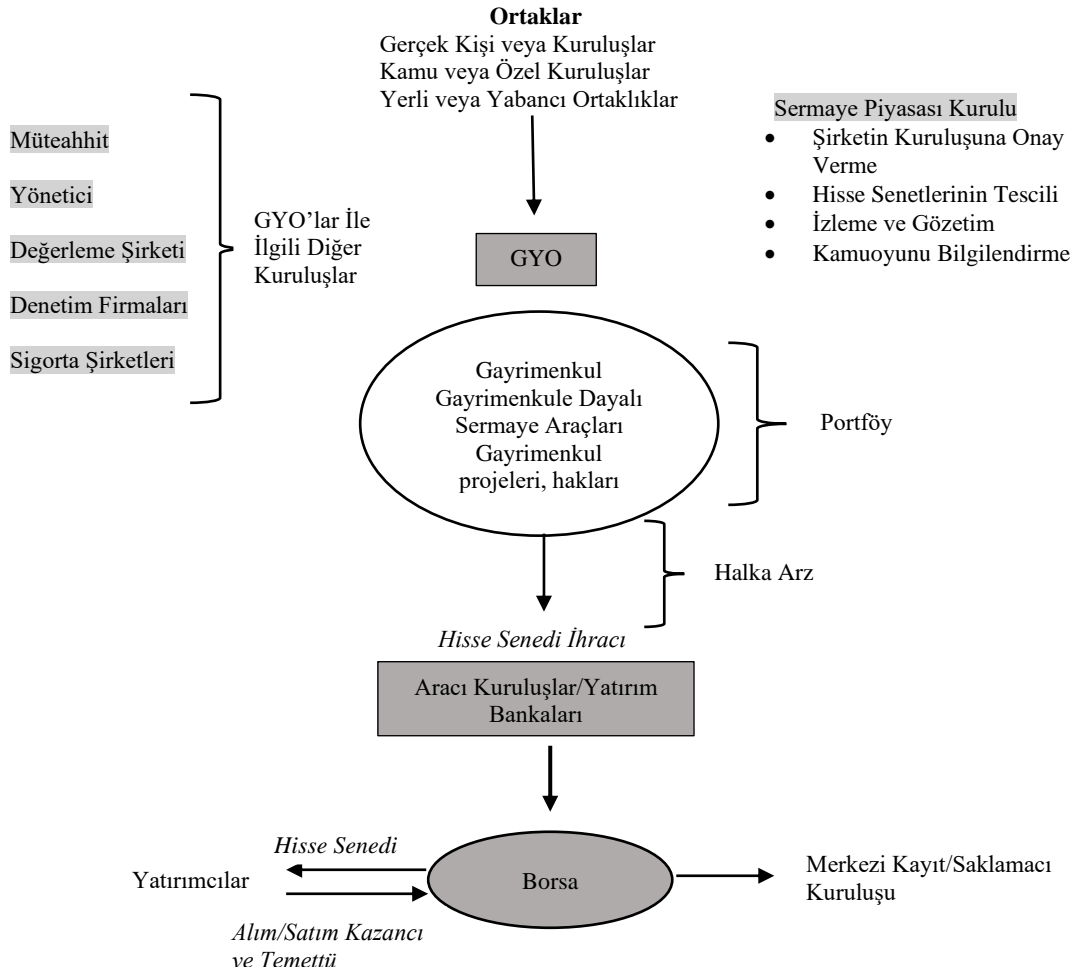
Hissedarlar: GYO hisselerine sahip, kârdan pay alan ancak yönetimde yer almayan kişilerdir."

Yukarıda belirtilen GYO paydaşlarının aralarındaki etkileşim, koordinasyon ve faaliyetleri Şekil 1'de gösterilmiştir.



Şekil 1: Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının paydaşları (Dusuki, 2008: 28; Tekşen Altaş, 2019: 16).

Türkiye'deki Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemelerine göre, GYO bir anonim şirkettir. Genel olarak GYO'lar gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilmekte ve belirli projeleri üstlenmek için olağan ortaklıklar kurabilmektedir (Erol ve Ozuturk, 2011: 76). Bu ortaklıklar gerçek kişiler, kamu veya özel kuruluşlar, yerli veya yabancı ortaklıklar şeklinde gerçekleşmektedir. GYO, düzenlemelerde öngörülen şartları yerine getirdikten sonra paylarını SPK'ya tescil ve hisselerini halka arz etmektedir. Halka arz edilen hisseler aracı kuruluşlar ve yatırım bankaları tarafından talep edilerek borsada işlem görmeye başlamaktadır. Yukarıda da belirtildiği üzere yatırımcılar hisse senedi alım/satımı ile hem kar elde etmekte hem de diğer ortaklarına temettü olarak dağıtmaktadır. Türkiye'deki GYO'ların portföy kazançları, temettü dağıtımlarına bakılmaksızın kurumsal vergiden muafır. GYO'lar Kurul'a kayıtlıysa ve tüm yasal koşulları yerine getiriyorsa, bu muafiyetten yararlanırlar. Yatırımcı düzeyinde hisse satışı, yerli ve yabancı yatırımcılar için stopaj vergisinin %0'ına tabidir. Yerli yatırımcılar için, temettülerin 1/2'si vergiden muafır ve Gelir Kanununda belirlenen gelir tutarını aşarsa, gelir beyan edilmektedir (Erol ve Ozuturk, 2011: 76-77).



Şekil 2: Türkiye’de GYO’ların yasal ve işlevsel yapısı (Erol ve Ozuturk, 2011: 77).

Türkiye’de GYO’ların yasal ve işlevsel yapısı şekil 2’de incelenmiştir.

Emlak Konut GYO

2020 yılı itibariyle piyasa değeri açısından Türkiye’deki en büyük gayrimenkul yatırım ortaklığı Emlak Konut GYO’dur. TOKİ iştiraki ile kurulan Emlak Konut GYO’nun tarihsel serüveni çok eski bir tarihe dayanmaktadır. Devlet, konut üretim biçiminin farklı bir boyutta ele alınması için 1937 yılında Emlak ve Eytam Bankası içeriğinde Emlak Bank Yapı Ltd. Şti. kurmuştur. Şirketin faaliyete başlamasıyla, 1945 yılında Türkiye’de yapılan ilk toplu konut projesi “Memurin Apartmanları - Saraçoğlu Mahallesi”dir (Pınar, 2009: 78). 1950’li yıllarda tarımın makineleşmesi ve özellikle traktör kullanımının artması genç işgücü nüfusun kırsal alanda yoğunlaşmasına yol açmış ve Ankara, İstanbul ve İzmir gibi büyük illere göçü artırmıştır. Kentlerde artan nüfusun barınma talebine karşılık gelen konut sayısının yetersizliği büyük konut açıklarıyla sonuçlanmıştır. Konut açığının yasal olarak giderilmesi için Kooperatifler ve Emlak Bankası konut üretimini artırmıştır. Kentsel nüfusun içinde yer alan yoksul gruplar konut edinimini yasadışı olarak gidermeye çalışmıştır. Bunun sonucunda, kentin çeperlerinde ve sanayi alanlarının yakınında gecekondulaşma yoğunlaşmıştır. Gecekonduların yaygınlaşması metropol kentlerin, kentsel büyümelerine yön veren temel bir oluşum olarak görülmüştür.

Türkiye’de gayrimenkul sektörünü geliştirmek amacıyla 1953 yılında ilk şirket olarak Ankara İmar Ltd. Şti. kurulmuş, 1987 yılında ise Ankara İmar ile Türkiye İnşaat Malzemeleri (TİMLO) ile birleşerek İnşaat ve İmar A.Ş. adını almıştır. İnşaat ve İmar A.Ş.; devlet bankası Anadolu Bankası ile birleşip 1985’te toplu konut projesine başlayarak 1987’de Emlak Kredi Bankası adını almıştır. Bir inşaat şirketi olan Eska ile anlaşıp 1989 yılında Anatepe arazisinde 850 konutla toplu konut uygulamasına başlamıştır. 1988 yılı sonrası Emlak Bankası yürüttüğü projelerin en büyüklerinden olan ve “Anatepe Uydu Kent Projesi” olarak bilinirken akabinde “Ataşehir” adını alan proje, Anadolu Bankası’na devredilmiştir. Banka kaynakları üzerinde ciddi baskılar yaratan proje en sonunda 2001 yılında Emlak Bankasının tasfiye edilmesiyle birlikte proje üzerindeki haklar ve yetkiler TOKİ ve Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’ye devredilmiştir (Pınar, 2009: 79). 2002 yılında Emlak Konut, gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür. GYO olmasıyla beraber Emlak Konut; tasarım alanında, çevreye odaklı teknolojileri içinde barındıran, kente değer katan ve katma değer sağlayan niteliklerde projelerin uygulamasında yer almıştır (Emlak konut, 2021).

2006 yılında Emlak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olan unvanı, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Emlak Konut GYO büyüme politikaları çerçevesinde 2010 yılında ilk, 2013 yılında ise ikinci halka arzını gerçekleştirmiştir. Halka arzlar hem bireysel yatırımcı talebi rekoru kırmaması hem de Cumhuriyet tarihimizin en büyük 5. halka arzı olması sebebiyle önemlidir. 2013 yılındaki ikinci halka arzında hisse senetlerine 2-3 kat talep olmuş ve 20 farklı

ülkeden 100'ün üzerinde uluslararası yatırımcı ilgi göstermiştir. Emlak Konut GYO'nun halka arzı, Orta ve Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Afrika bölgesinde sermaye artırımını şeklinde yapılan yılın en büyük halka arzı olmuştur (Emlak Konut GYO, 2019: 10). Ayrıca, bu ikinci halka arz son 5 yılda Avrupa'da gayrimenkul alanında yapılan en büyük halka arzıdır. Halka arzlarla büyüyen Emlak Konut GYO, 3,8 milyar liralık ödenmiş sermayesi ve ulaştığı 31 Aralık 2019 itibariyle 24,2 milyar liralık aktif toplamıyla Türkiye'nin en önemli şirketlerinden biri olmuştur (Emlak konut, 2021).

Tablo 4: Emlak Konut GYO'nun Kilometre Taşları

1953-54	Türkiye'de gayrimenkul geliştirmek amacıyla "Ankara İmar ile Türkiye İnşaat Malzemeleri (TİMLO)" kurulmuştur.
1987	"Ankara İmar" ile birleşerek adı "İnşaat ve İmar A.Ş" şeklinde değişmiştir.
1990	"Türkiye Emlak Bankası"nın bir iştiraki olan Emlak Yapı A.Ş ile birleşmesi sonucu adı "Emlak Konut A.Ş" olarak değişmiştir.
2001	Emlak Bankası'nın kontrolünde olan hisseleri TOKİ'ye devredilmiştir.
2002	Emlak Bankası'na ait hisselerin TOKİ'ye devrinin ardından GYO statüsünü kazanmıştır.
2007	Emlak Konut'un, diğer GYO'lara uygulanan tüm sermaye piyasası düzenlemelerinden kısmen muaf tutan kanun (vergi muafiyeti dışında) kabul edilmiştir.
2010	Birinci Halka arz %25 Sermaye Artırımı ile 2 Milyar 500 Milyon TL olmuştur.
2013	%50,4 Halka Açıklık ile İkinci Halka Arz 3 Milyar 800 Milyon TL olmuştur.
2020	Türkiye'nin en büyük GYO'su, geliştirilmiş 146 proje-131 bin bağımsız bölümü ile 28,64 Milyar TL değerine ulaşmış, toplam varlık 15.1 Milyar TL satış elde etmiştir.
2023	250.000 bağımsız bölüm hedefi belirlenmiştir.

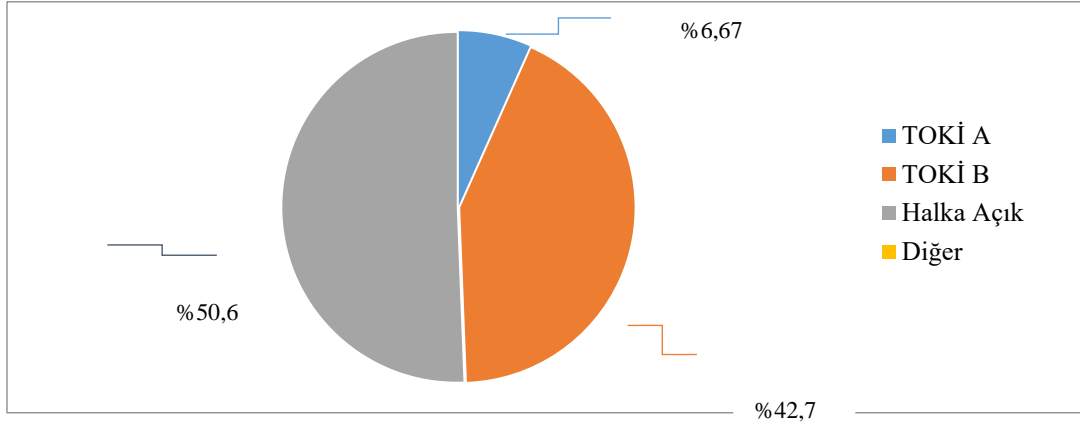
Kaynak: Emlak Konut GYO, 2020: 12.

Türkiye'de gayrimenkul sektörünün gelişiminde çok önemli bir rolü olan, Emlak Konut GYO'nun vizyonu: "Yönetim anlayışını ve kalite standartlarını sürekli geliştirerek, yurt içi gayrimenkul sektöründeki konumunu devam ettirmek ve daha ileriye taşımak. Planlı, nitelikli ve çevreye duyarlı şehircilik anlayışını, uluslararası kriterlerde daha yukarıya taşıyarak dünyadaki sayılı gayrimenkul yatırım ortaklıkları arasına girmek. Bugüne kadar gerçekleştirilen ve gerçekleştirilmekte olan konut + ticari ünite sayısını, 2023 yılı sonuna kadar 250 bine çıkarmak" iken; misyonu: "Yurt içi gayrimenkul sektörüne yön veren öncü kuruluşlardan birisi olarak, sektördeki gelişmeleri ve yenilikleri yakından takip etmek. Toplumsal değerleri ve müşteri memnuniyetini önemseyerek huzurlu ve güvenle yaşanabilecek mekânların olduğu, çağdaş şehircilik anlayışına sahip, planlı, nitelikli ve çevreye duyarlı yerleşim merkezleri üretmek. Personelin ve hissedarların, maddi ve manevi memnuniyetini önemsemek" şeklindedir (Emlak Konut GYO, 2019: 4). Belirlenen vizyon ve misyon kapsamında Emlak Konut GYO'nun temel amacı, insan hayatına konfor katacak, çevreye duyarlı, modern kentler kurmaktır. Bu amaçla birlikte Emlak Konut, sektörüne pek çok yenilik getiren uygulamaların başında yer almaktadır (www.emlakkonut.com). Emlak Konut GYO 2019 Faaliyet Raporu'nda şirketin amacı ve faaliyet

konusu aşağıdaki gibi belirtilmiştir. Bunlar:

“Gayrimenkul projelerinde büyük kısmı konut olmak üzere aynı zamanda ticari bölümler, eğitim birimleri, sosyal donatılar, altyapı, yol ve her türlü çevre düzenlemesinin gerçekleştirilmek, Geliştirilen projelerin inşaat kontrolörlüğünü yapılmak, Yapılan bağımsız bölümlerin pazarlamak ve satışını gerçekleştirmektir.”

Emlak Konut GYO'nun sermaye ve ortaklık yapısının %49,37'lik kısmı TOKİ A ve B Grubuna aitken, %50,6'lık kısmı ise halka açıktır. Ortaklık türü açısından TOKİ B Grubu, Halka Açıklık ve Diğer kategorisi hamiline iken, TOKİ A Grubunun ortaklık türü imtiyazlıdır. 2020 verilerine göre, %50,6'lık pay ile en yüksek ortaklığa sahip olan halka açıklığın tutarı 1.925.787.49 TL'dir. Sırasıyla TOKİ B Grubu (%42,7) 1.621.460.838 TL, TOKİ A Grubu (%6,67) 253.369.919 TL ve Diğer (%<1) kategorisindeki ortaklık yapısından elde edilen tutar ise 50.455,16'TL'dir (Pınar, 2019: 89).



Şekil 3: Emlak konut GYO'nun sermaye ve ortaklık payları (Emlak Konut GYO, 2020:13).

Emlak Konut GYO planlanan hedef ve stratejilere ulaşmak için iki farklı iş modeli uygulamaktadır. Bu iş modellerinin birincisi “Gelir Paylaşımı Modeli”, ikincisi ise “Anahtar Teslimi Götürü Bedel Proje Modeli”dir. Gelir paylaşımı modeli, daha çok orta ve üst gelir grubuna yönelik projelerde öne çıkmaktadır. Şirket, gerektiğinde gelir paylaşım modeline göre geliştirilen projelerden, projenin devamı sürecinde veya sonrasında bağımsız bölüm satın alabilmekte veya projenin sonunda yüklenici firma ile bağımsız bölüm paylaşımı yapabilmektedir (Emlak Konut GYO, 2020: 11).

Tablo 5: Gelir paylaşımı modelinin işleyişi

Gelirler
Yüklenici, Emlak Konut'a projenin geliştirildiği arazinin değerlendirme değerine eşit ya da bu değerden daha yüksek olmak üzere en düşük miktarda gelir sağlar. En sondaki gelir paylaşımı oranı başlangıçta belirlenir.
Yüklenici Sorumlulukları
Proje geliştirilir, finansmandan satış ve fiyatlandırmaya kadar, tüm süreçten sorumludur. Tasarım, inşaat ve pazarlama malzemeleri Emlak Konut'un onayına tabidir. İnşaatın teknik kontrolünü Emlak Konut gerçekleştirir.

Risk Transferi

Bütün geliştirme sürecine ilişkin olarak birçok geliştirme ve finansman riskini yüklenici üstlenir. Emlak Konut başta projeye arazi katkısı ve olası bina stokları olmak üzere sınırlı finansman ve geliştirme riski üstlenir. Emlak Konut'a büyük ölçekli projeler yürütme esnekliği tanır.

Kaynak: Emlak Konut GYO, 2018: 72.

Anahtar teslimi modelinde ise yüklenici seçilerek iş, geçerli en düşük teklifler arasında en uygun istekliye verilmektedir. Projenin geliştirilmesiyle ilgili tüm riskleri ve sorumlulukları Emlak Konut üstlenmektedir. Ayrıca, bağımsız bölümlerin satışından elde edilen gelirin tamamı Emlak Konut'a kalmaktadır (Emlak Konut GYO, 2020: 11).

Tablo 6: Anahtar teslim modelinin işleyişi

Gelirler Konut ve ticari birimlerin satışlarından elde edilen gelirin tümü Emlak Konut'a aittir. Yükleniciye projenin fiziki olarak geliştirilmesine bağlı olarak hakkeş ödemesi yapılır.
Yüklenici Seçimi Yapılacak ihale yoluyla en düşük teklifler arasından en uygun yüklenici seçilir.
Risk Transferi Emlak Konut projenin tüm riskleri ve sorumluluklarını üstlenir.

Kaynak: Emlak Konut GYO, 2018: 72.

Emlak Konut GYO'nun Türkiye'de en yüksek piyasa değerine sahip firma olmasının altında yatan sebep, satış modelleri ve kuruma duyulan güvendir. Şirket başarısının boyutları iş modelleri, projeler, karlılık, satış, beklenti ile ilgili rakamları aşağıdaki tabloda görülmektedir. Buna göre, gelir paylaşımı modelinin Emlak Konut GYO'nun uygulamada daha çok kullandığı bir yöntem olduğu ve önemli bir katma değer yarattığı söylenebilmektedir.

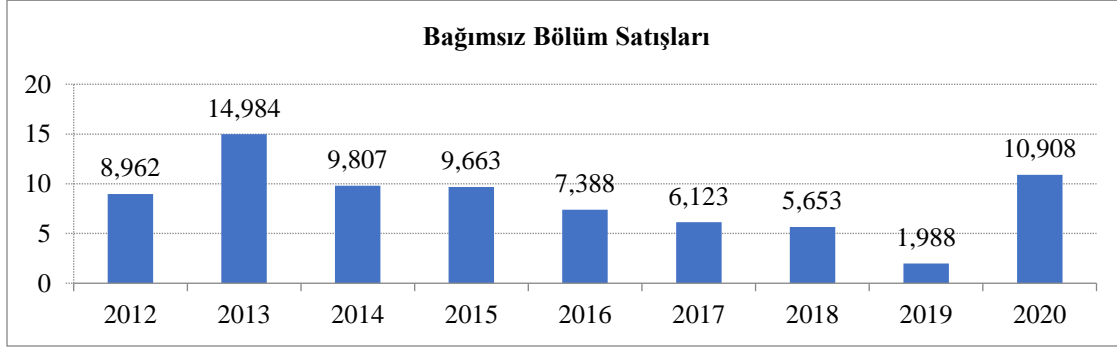
Tablo 7: Emlak konut GYO'nun özet rakamsal büyüklükleri

Gelir Paylaşımı Satış Toplam Geliri 75 Milyar	Anahtar Teslimi İşleri Yapım Bedeli 11,1 Milyar	5 Yıllık Toplam Kar Hedefi 4,15 Milyar	Güçlü Ön Satış Oranı 2021'de %72	Toplam Geliştirilen Bölüm Sayısı 131 Bin
Başarıyla Yürütülen/ Teslim Edilen Proje 87	Başarıyla Yürütülen/ Teslim Edilen Proje 59		2022'de %57	

Kaynak: Emlak Konut GYO, 2020: 19.

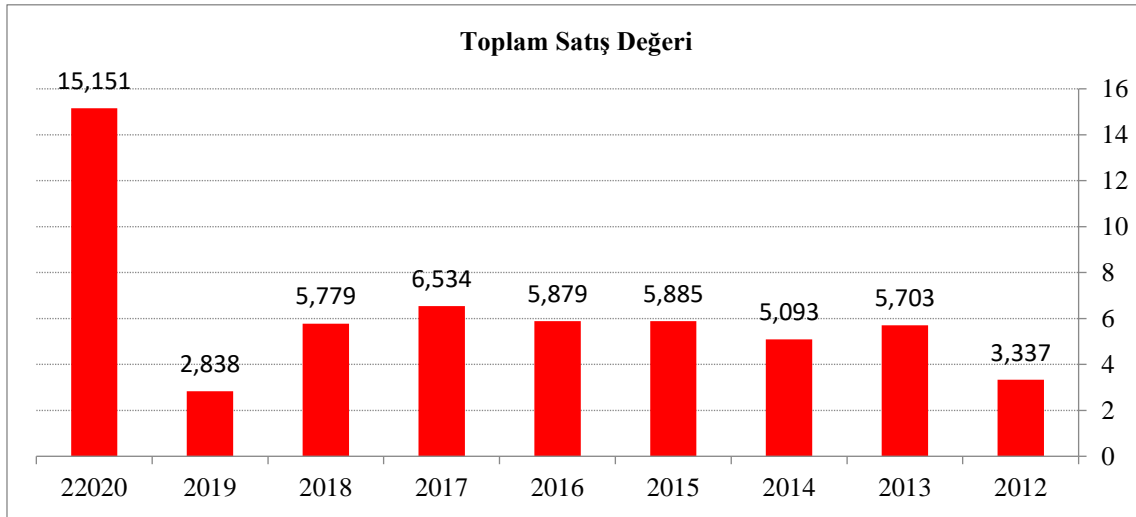
Emlak Konut GYO'nun üretmiş olduğu konut ve ticari alanların satış işlemlerinin gerçekleştirilmesi için farklı tip iş yapma modelleri uygulanmaktadır. Bu üretim ve satış stratejisine bağlı olarak şirket kar sağlamayı amaç edinerek, yıllar içinde konut piyasasında önemli bir aktör haline

gelmiştir. Aşağıda şirketin yıllar içinde gerçekleştirdiği bağımsız bölümlerin (konut ve ticari birim) satış miktarı ve satılan bağımsız bölümlerden elde edilen gelir miktarı verilmiştir.



Şekil 4: Yıllar itibariyle bağımsız bölüm satışları (Adet) (Emlak Konut GYO, 2020: 21).

Yukarıdaki şekle göre son 9 yılda en yüksek satışını 2013'te gerçekleştiren Emlak Konut GYO'nun satış miktarları 2015 yılından itibaren düşüş eğilimi göstermektedir. Özellikle 2020 yılında yükselen faiz oranları ve pandemi sürecine rağmen yüksek satış gerçekleşmiştir. Satışa hazır olan konut ve ticari alanların satış miktarının azalmasına rağmen elde edilen satış değerinin yükseldiği de görülmektedir. 2020 yılında tüm zamanların en yüksek satış geliri elde edilmiştir. Emlak Konut GYO'nun geliştirmiş olduğu bağımsız bölümler hem yerli hem de yabancı uyruklu vatandaşlar tarafından satın alınmaktadır. Emlak Konut GYO 2021 yılı için, toplam satış değerini 11 milyar TL ve net karını 1,11 milyar TL olarak hedeflemiştir.



Şekil 5: Yıllar itibariyle toplam satış değeri (Milyon TL) (Emlak Konut GYO, 2020: 21).

Yıllar itibariyle satılan bağımsız bölüm miktarı ile bunlardan elde edilen gelir arasındaki farkın giderek açılmasının sebeplerini ortaya koyabilmek için ülkemizdeki konut piyasasının işleyişini anlamak gerekmektedir. İnsanoğlunun temel ihtiyaçları arasında yer alan barınma ihtiyacı konut talebini etkileyen en önemli sebeplerden birisidir. Ayrıca bireyler elde ettiği gelirin bir kısmını tasarruf ederek gayrimenkul yatırımına dönüştürmektedir. “Nüfusun büyümesi, kentleşmenin artması, kentlerdeki hane

halkı sayısının azalması ve yaşanan göçler Türkiye'de konut ihtiyacını artırmaktadır. Demografinin değişimi; evlenme, boşanma, yalnız yaşama, çalışma alışkanlıklarının değişimi gibi nedenler ile daha fazla erişilebilir konuta ihtiyaç duyulmaktadır. Kentsel dönüşüm ve alt yapı çalışmalarının sürmesi ve gayrimenkul sektörü aktörlerinin Türkiye'nin konut alanındaki ihtiyaçlarını belirlemesi sektörü daha da hareketlendirmektedir (GYODER, 2014: 25)."

Ülke ekonomisinin büyümesine katkı sağlayan ve birçok sektörü doğrudan ve dolaylı olarak harekete geçiren inşaat ve gayrimenkul sektörünün sürekliliği belli başlı makroekonomik göstergelere bağlıdır. Konut piyasasında bir konutun fiyatı, konut arz ve talep dengesi tarafından belirlenmektedir. Kısa dönemde, konut arzı neredeyse sabit olduğundan konut fiyatlarını belirleyen temel değişken konut talebindeki artış ya da azalıştır. Dolayısıyla, kısa dönemde konuta olan talebin artması konut fiyatlarını arttırmakta, talebin azalması ise fiyatları azaltmaktadır. Konut sektörü açısından inşaat maliyetlerinde yaşanan değişimler de arz-talep dengesini etkilemektedir. Maliyetlerin artması sadece kâr marjını sınırlamamakta, beklentileri ve yatırım kararlarını da etkilemektedir. Özellikle inşaat ve ilgili diğer alt sektörlerdeki ana girdi fiyatlarındaki artışı etkileyen en önemli unsur artan döviz fiyatları ile birlikte yükselen faiz oranlarıdır (Emlak Konut GYO, 2018: 109-119). "Konut sektörünün yönünü belirleyen en önemli değişkenlerden birisi de kredi koşulları ve kredi faiz oranlarıdır. Özellikle orta gelir grubuna yönelik esnek ödeme imkânı sağlayan krediler konut talebini büyük oranda etkilemektedir. Faiz oranı ise konut piyasasını tasarruf, yatırım, üretim ve milli gelir gibi makroekonomik değişkenler aracılığıyla etkilemektedir. Yüksek faiz oranı hane halklarının tasarruflarını artırırken yatırım amaçlı konut talebini daraltmaktadır (Öztürk ve Fitöz, 2009: 27)."

Konut piyasasının seyrini etkileyen değişkenler arası ilişkilere bağlı olarak inşaat ve gayrimenkul sektörünün büyümesi, hükümetin ilgili bakanlık ve kurumlar aracılığıyla yürüttüğü politikalara, Merkez Bankası'nın faiz kararına, devlet ve özel bankaların konut kredisi kullandırma gücüne ve döviz kuru gibi faktörlere bağlıdır. Özellikle 2020 yılında tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19 salgını, dünya ve ülkemizde ciddi ekonomik belirsizlik ve durgunluğun yaşanmasına neden olmuştur. Bu küresel salgın, gayrimenkul ve inşaat sektörü üzerinde de etkisini göstermiş, ancak erken toparlanma dönemine girmiştir.

2021 yılı dahil Emlak Konut GYO'nun halihazırda devam ettiği ve tamamlanan projeleri Tablo 8 ve 9'da proje adı, il, ilçe ve özellikleri ile sunulmaktadır.

Tablo 8: Emlak konut GYO'nun devam eden projeleri

Proje Adı	İl	İlçe	Bağımsız Bölüm (Konut+Ticari Alan)
Semt Bahçekent 2. Etap	İstanbul	Başakşehir	187 konut ve 20 ticari ünite
Emlak Konut Florya Evleri	İstanbul	Bakırköy	182 konut, 60 villa, 12 ticari alan
Avrasya Konutları Bahçeşehir	İstanbul	Bahçeşehir	453 konut

Karat 34	İstanbul	Bahçelievler	470 konut, 151 ticari alan (123 ofis ve 28 dükkan)
Bizim Mahalle 1. Etap 1. Kısım	İstanbul	Küçükçekmece	569 konut, 107 ticari alan
Düşler Vadisi	İstanbul	Beykoz	509 konut
Bizim Mahalle 1. Etap 2. Kısım	İstanbul	Küçükçekmece	670 konut, 113 ticari alan
İdealist Cadde	İstanbul	Şile	45 konut, 13 ticari alan
İdealist Kuru	İstanbul	Şile	6 adet 1+1, 40 adet 2+1, 10 adet 3+1 Bahçe Dublex ve 12 adet Triplex İkiz Villa
Nidapark İstinye	İstanbul	Sarıyer	538 bağımsız bölüm
Ebruli İspartakule	İstanbul	Avcılar	724 konut, 52 ticari alan
İstanbul Finans Merkezi	İstanbul	Ümraniye	---
Ormanköy	İstanbul	Çekmeköy	---
Cer İstanbul	İstanbul	Fatih	125 konut, 23 ticari alan
Nidapark Küçükyalı	İstanbul	Maltepe	1,159 konut, 851 ticari alan (769 ofis ve 82 dükkan)
Semt Bahçekent 1. Etap	İstanbul	Başakşehir	669 konut, 26 ticari alan
Avrupark Hayat	İstanbul	Başakşehir	1095 konut, 81 ticari alan
TEM 34 Tahtakale	İstanbul	Avcılar	30 bin metrekare alanda 60 ile 10.000 metrekare arasında değişen üretim ve depolama alanları
Köy Zekeriyaköy 1. Etap	İstanbul	Sarıyer	Proje genelinde toplam 3 etapta yaklaşık 1.167 konut ve yaklaşık 15.000 m ² bir alanda yeme, içme, eğlence ve alveriş imkânları sunan, Çarşıköy ve 118.000 m ² doğal koruluk alan yer almaktadır.
Köy Zekeriyaköy	İstanbul	Sarıyer	417 konut
Avangart İstanbul	İstanbul	Kağıthane	935 konut, 22 ticari alan
Yeniköy Konakları İstanbul	İstanbul	Eyüp	336 konut
Ofis Karat Bakırköy	İstanbul	Bakırköy	72 ticari alan
Validebağ Konakları	İstanbul	Üsküdar	319 konut, 48 ticari alan
Kuzey Yakası Cadde Dükkanları	İstanbul	Başakşehir	400 ticari alan (350 ofis ve 50 dükkan)
Nidapark Kayaşehir	İstanbul	Başakşehir	843 konut, 28 ticari alan
Büyükyalı İstanbul	İstanbul	Zeytinburnu	1,481 konut
Tual Bahçekent	İstanbul	Başakşehir	2000 konut ve ticari alan
Merkez Ankara	Ankara	Merkez	2,020 konut, 1,210 ticari alan
Başkent Emlak Konutları	Ankara	Çankaya	478 konut, 26 ticari alan
Koordinat Çayyolu	Ankara	Çankaya	427 konut
İzmir Alsancak	İzmir	Konak	1069 konut, 37 ticari alan
Evora İzmir	İzmir	Konak	1049 konut, 41 ticari alan
Gebze Emlak Konutları 3	Kocaeli	Gebze	1955 konut
Temaşehir	Konya	Meram	740 konut, 163 ticari alan
Evora Denizli	Denizli	Merkez	Yaklaşık 1,500 konut, 2 eğitim ve 2 ticaret parseline sahip

Kaynak: www.emlakkonut.com.tr

Devam eden projelerin büyük bir kısmı Türkiye'nin en büyük kenti olan İstanbul'da bulunmaktadır. Ayrıca kurum, Ankara, İzmir, Kocaeli, Konya ve Denizli gibi diğer metropoliten illerde de yer seçiminde bulunup prestijli projeler üreterek kentlerin gelişimine, ekonomisine ve görünümüne katkı sağlamaktadır. Tamamlanan projelere bakıldığında zaman ilk sırada, devam eden projelerde olduğu gibi sermayenin merkezi konumunda olan İstanbul karşımıza çıkmaktadır. Bu ilin hem Avrupa hem de Asya yakasında bulunan birçok ilçesinde projelerin devam ettiği ve tamamlandığı görülmektedir. İstanbul'un dışında, Ankara, İzmir, Kocaeli, Konya, Tekirdağ, Kırklareli, Niğde ve Nevşehir gibi diğer

Anadolu illerinde de projelerin tamamlandığı görülmektedir. Emlak Konut GYO projelerini birçok merkez ilçede etaplar halinde sürdürülmüş ve sadece konut niteliğinin dışında finans merkezi, ticari alan, ofis, otel, eğitim kurumları ve sosyal tesisler şeklinde karma kullanıma yönelik tasarımlar geliştirmiştir.

Tablo 9: Emlak konut GYO'nun tamamlanan projeleri

Proje Adı	İl	İlçe	Bağımsız Bölüm (Konut+Ticari Alan)
Bulvar 216	İstanbul	Ataşehir	Alışveriş merkezi, mağaza, restoran, cafe ve aktivite alanları
Nidakule Ataşehir	İstanbul	Ataşehir	---
Uphill Court Ataşehir	İstanbul	Ataşehir	1742 konut
Varyap Meridian	İstanbul	Ataşehir	1500 konut, 5 yıldızlı otel ve ofisler
İstanbul İspartakule	İstanbul	Avcılar	1.188 konut
Emlak Konut İspartakule Evleri	İstanbul	Avcılar	1849 konut
Bizim Evler 2	İstanbul	Avcılar	520 konut
Bizim Evler 3	İstanbul	Avcılar	2000'e yakın konut
Bizim Evler 4	İstanbul	Avcılar	780 konut, 30 ofis, 2 katlı dersane ve 70 mağazalık Bizim Çarşı
My Town İspartakule	İstanbul	Avcılar	583 konut
Unikonut İspartakule	İstanbul	Avcılar	---
Ataşehir Residence	İstanbul	Ataşehir	180 daire, 7 ofis ve 1 sosyal tesis
Metropol İstanbul	İstanbul	Ataşehir	1500 bağımsız ünite
My Towerland	İstanbul	Ataşehir	420 konut
My World Ataşehir	İstanbul	Ataşehir	3636 konut
Avrupa Konutları – Tem	İstanbul	Gaziosmanpaşa	2.824 konut
Avrupa Konutları - Tem 2	İstanbul	Gaziosmanpaşa	414 konut ve 34 ticari alan
Avrupa Konutları Atakent 3	İstanbul	Küçükçekmece	2300 konut ve 167 odalı bir hotel
Dumankaya Miks	İstanbul	Küçükçekmece	657 konut, 72 ticari alan, 7 ofis ve 736 bağımsız bölüm
Elite City	İstanbul	Küçükçekmece	591 konut
Soyak Park Apart	İstanbul	Küçükçekmece	2200 konut
Karat 34	İstanbul	Bahçelievler	470 konut, 123 ofis ve 28 ticari
Gölpanorama Evleri	İstanbul	Bahçeşehir	1.431 konut ve 40 ticari alan
Novus Residence	İstanbul	Bakırköy	285 konut
Ofis Karat Bakırköy	İstanbul	Bakırköy	90 ofis ve dükkan
İspartakule	İstanbul	Başakşehir	6000 konut
Avrupa Konutları Başakşehir	İstanbul	Başakşehir	941 konut ve 27 ticari alan
Avrupa Konutları İspartakule 1	İstanbul	Başakşehir	385 konut ve 16 ticari alan
Avrupa Konutları İspartakule 2	İstanbul	Başakşehir	330 konut
Avrupa Konutları İspartakule 3	İstanbul	Başakşehir	644 konut ve 12 ticari alan
Avrupark Bahçekent	İstanbul	Başakşehir	1.394 konut ve 86 ticari alan
Ayazma Emlak Konutları 1	İstanbul	Başakşehir	---
Ayazma Emlak Konutları 2	İstanbul	Başakşehir	---
Bahçekent Emlak Konutları	İstanbul	Başakşehir	506 konut, 282 ticari alan, 1 ilköğretim okulu, 1 kreş ve 1 cami
Emlak Konut Başakşehir Evleri	İstanbul	Başakşehir	2599 konut, 74 ticari alan ve 1 ilköğretim okulu
Emlak Konut Başakşehir	İstanbul	Başakşehir	271 konut

Evleri 2			
Bahçekent Flora	İstanbul	Başakşehir	875 konut ve ticari alan
Bahçetepe İstanbul	İstanbul	Başakşehir	1476 yaşam ünitesi
Bulvar İstanbul	İstanbul	Başakşehir	1555 konut
Evvel - Adım İstanbul	İstanbul	Başakşehir	673 konut
Merkez Kayaşehir	İstanbul	Başakşehir	172 mağaza, 146 odalı otel ve 8 salonlu sinema
Misistanbul Evleri	İstanbul	Başakşehir	936 konut
My World Europe	İstanbul	Başakşehir	3060 konut ve 47 dükkan
Park Maveria	İstanbul	Başakşehir	670 konut
Seyranşehir	İstanbul	Başakşehir	220 konut
Spradon Quartz	İstanbul	Başakşehir	1045 konut
Spradon Vadi	İstanbul	Başakşehir	1037 konut
Kent Plus Mimar Sinan	İstanbul	Büyükkçekmece	660 konut
Esenler Emlak Konutları	İstanbul	Esenler	2373 konut ve 55 ticari alan
İstmarina	İstanbul	Kartal	1463 konut ve 258 bağımsız bölüm
Tual Adalar	İstanbul	Kartal	---
Maslak 1453 İstanbul	İstanbul	Sarıyer	4147 konut
Selimpaşa Emlak Konutları	İstanbul	Silivri	820 konut
Sultanbeyli Emlak Konutları	İstanbul	Sultanbeyli	436 konut
Kuasar İstanbul	İstanbul	Şişli	257 stüdyo, simpleks, dubleks daire, 58 ofis ve 28 ticari alan
Evora İstanbul Evora İstanbul Marmara	İstanbul	Tuzla	4.304 konut, ticaret ve alışveriş bölgelerinden oluşmaktadır.
Soyak Evostar	İstanbul	Tuzla	1000 konut
Tuzla Emlak Konutları 1	İstanbul	Tuzla	666 konut, 8 ticari alan ve 1 sosyal tesis
Tuzla Emlak Konutları 2	İstanbul	Tuzla	1679 konut, 4 ticari alan ve 1 sosyal tesis
Alemdağ Emlak Konutları	İstanbul	Ümraniye	1192 konut ve 8 adet ticari alan
Sarphan Finanspark	İstanbul	Ümraniye	Ofis, dükkan ve hotel bulunmaktadır.
Şehrizar Konakları	İstanbul	Üsküdar	208 bağımsız bölüm
Başkent Emlak Konutları	Ankara	Çankaya	Konut ve 48.000 m ² park alanı, 1 adet cami, kapalı otoparkı, 1 adet ilköğretim okulu ve 1 adet sağlık tesisi
Koordinat Çayyolu	Ankara	Çankaya	427 konut
Sofa Loca	Ankara	Etimesgut	150 konut
Batışehir	İstanbul	Bağcılar	---
Burgazkent	Kırklareli	Lüleburgaz	752 daire ve 52 villa
Dreamcity Çerkezköy	Tekirdağ	Çerkezköy	204 konut
Yıldızkent	Tekirdağ	Çerkezköy	1160 konut, 1 ilköğretim okulu
Emlak Konut Mavişehir Evleri	İzmir	Karşıyaka	696 konut
Emlak Konut Pelikan Sitesi	İzmir	Karşıyaka	536 konut
Mavişehir Modern	İzmir	Karşıyaka	316 konut
Park Yaşam Mavişehir	İzmir	Karşıyaka	521 konut
Soyak Mavişehir	İzmir	Karşıyaka	1568 konut
Ergene Vadisi	Tekirdağ	Çorlu	1296 konut ve 76 ticari alan
Gebze Emlak Konutları 1	Kocaeli	Gebze	524 konut ve 11 ticari alan
Gebze Emlak Konutları 2	Kocaeli	Gebze	818 konut
Körfezkent 1	Kocaeli	Körfez	3500 konut
Körfezkent 2	Kocaeli	Körfez	791 konut
Körfezkent 3	Kocaeli	Körfez	776 konut ve 11 ticari alan
Körfezkent 4	Kocaeli	Körfez	---
Körfezkent Çarşı	Kocaeli	Körfez	16 cadde dükkanı, 21 meydan dükkanı ve 66 ofis
Nevşehir Emlak Konutları	Nevşehir	Merkez	346 konut ve 74 ticari alan
Niğde Emlak Konutları	Niğde	Merkez	349 konut ve 16 mağaza
Temaşehir Konya	Konya	Meram	740 konut ve 163 mağaza

Kaynak: www.emlakkonut.com.tr

Sonuç

Türkiye'de konut sektörünün önemi nüfus artışı, iç ve dış göçler, doğal afetler gibi nedenlerden dolayı her geçen gün artmaktadır. Kentleşme sürecini etkileyen bu tarz olgular özellikle kent merkezlerinde yaşanan konut sıkıntısını derinleştirmektedir. Konut sorununa çözüm bulmak ve insan onuruna yaraşır nitelikli ve konforlu bir yaşam alanı tasarlanmak önemli bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye'de uzun yıllar konut sorununun çözümü için merkezi yönetim daha sonra da yerel yönetim ve özel sektör eliyle önemli çalışmalar yürütülmüştür. Çarpık yapılaşma ve mülkiyet sorunlarının çözülmesi için yasal mevzuatlar çıkarılmış ve sürecin hızlandırılması hedeflenmiştir. Başta TOKİ olmak üzere ilgili kurum ve kuruluşlar görevlendirilmiş ve gayrimenkul sektörünün gelişimi desteklenmiştir. 1980 sonrası dönemde neoliberal politikalar, ithal ikameci politikaların terkedilerek ihracat odaklı serbest piyasa ekonomisinin gelişmesi sağlamıştır. Küresel sermayenin ulus aşırı mekânlarda yatırıma yönelmesi kentsel arsa üzerinde değer artışına yol açmış ve özellikle metropoliten alanların gelişimini etkilemiştir. Bu süreç konut üretiminin önemini artırmış ve inşaat sektörünün ekonomik şoklardan etkilenmesini gidermek için finansal piyasalarla yapısal bir süreç içine girilmiştir. 1995 yılında SPK tarafından yasal düzenleme ile gayrimenkul sektöründe kurumsallaşmayı teşvik etmek için GYO'lar kurulmaya başlanmıştır.

Türkiye'deki GYO'lar içinde en yüksek piyasa değeri ve arsa stokunu elinde bulunduran Emlak Konut GYO'nun sermaye ve ortaklık payı büyük oranda TOKİ ve halka arz yoluyla sağlanmaktadır. Gelir paylaşım ve anahtar teslim modeli ile iş yapan GYO, 2020 yılında 131 bin bağımsız bölüm inşa etmiş ve 2023 yılı için 250 bin bağımsız bölüm hedefi belirlemiştir. Şirket, büyük çaplı projeler için arsa stokunun büyük bir kısmını TOKİ'den temin ederek çevreye duyarlı, nitelikli, orta ve orta-üst gelir grubuna yönelik konut projeleri üretimi gerçekleştirmektedir. Ayrıca proje dâhilinde kamu binaları, ticari alanlar ve sosyal donatı alanları da tasarlanmaktadır. Hayata geçiren projeler metropoliten illerin dışında diğer Anadolu illerinde de yapılmaya başlanmış ve Türkiye'nin her bir bölgesinin çekim merkezi olma yolunda adımlar atılmıştır. Bu süreç Türkiye'de bir zorunluluk olarak görülen kentsel dönüşüm projelerini beraberinde getirerek merkezi-yerel yönetim ve özel sektör eliyle üretilen konut miktarının artırılmasına ve daha yaşanabilir ve konforlu konutların inşasına olanak tanımıştır. Kentlerin farklı dinamikleri içinde barındıran karmaşık yapısı, projeler açısından yer seçim sürecinde kentsel gelişimin yönünü belirlemeye katkı sağlamaktadır. Geliştirilen projelerdeki başarı düzeyi; yöre halkı, STK ve diğer paydaşların görüşlerinin alınarak katılımlarının sağlanmasını ve kullanıcı ihtiyaçlarını göz önüne alarak dönüşüm projelerinin gerçekleştirilmesi açısından önemlidir.

Bireyler, çevre ile uyumlu, karma kullanımın olduğu ve sosyal donatı alanlarıyla bütünleştirilmiş yaşam alanlarını öncelemekte ve bu unsurları içeren yerleşim yerlerini talep etmektedir. Bu bağlamda Emlak Konut GYO, sağlıklı, güvenli ve yaşanabilecek mekânlar üretmek, modern

şehircilik prensiplerine sahip planlı, nitelikli ve çevreye duyarlı yerleşim yerleri inşa etmek amacıyla projeler geliştirmektedir. Emlak Konut GYO'nun büyük çaplı projelerinin daha sürdürülebilir ve uzun bir zaman dilimini kapsayan yaşanabilir ve çevre dostu alanların oluşturulmasını hedeflemesi kuruma olan güvenin sağlamlaşmasına ve piyasa değerinin artarak yeni projeler üretmesine imkan sağlamaktadır. Günümüzde tüm dünyayı etkisi altına alan küresel salgının özellikle insan yoğunluğunun olduğu kent merkezlerinde yaşamı kısıtlayıcı etkisinin, yaşanan mekanda yeni normallere ve gelecekte yaşanabilecek muhtemel bulaşıcı hastalıklara göre proje tasarımlarında farklı prensiplerin de göz önünde bulundurulması gereğini gözler önüne sereceği aşikardır. Bu durum yaşanan çağın şartlarına göre ekonomik, sosyal, çevresel ve kültürel etkilerini dikkate alarak dikey mimari yerine yatay mimarinin benimsendiği, insan yoğunluğunun azaltılarak açık ve yeşil alanların artırıldığı hem sağlıklı hem de sürdürülebilir projeler üretmede önemli unsurlar olduğunu göstermektedir.

Yazar Katkıları: Bu çalışmada yazarlar, iş birliği ve ortaklık içinde katkı sağlamıştır.

Çıkar Beyanı: Bu çalışmada yazarlar herhangi bir çıkar çatışması veya finansal destek bildirmemektedir.

Kaynakça

- Çıkkılı, G. (2010). Türkiye'de gayrimenkul sektörü ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları (Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Çikot, Ö. (2011). Dünyada gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sermaye piyasasında gündem. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (Tspakb), 109, 23-32.
- Dusuki, A., W. (2008). Practice and prospect of islamic real estate investment trusts (I-Reits) in Malaysian Islamic Capital Market. Journal Of Islamic Economics, Banking And Finance, 6(2), 25. 40.
- Emlak Konut GYO (2018). Gayrimenkul ve konut sektörüne bakış, (Yazarlar: Bahadır Dalkılıç ve Mustafa Aşkın), <http://www.emlakkonut.com.tr/assets/upload/images/file/yatirimci/sectorraporu/ekgyo-sektor-raporu-aralik-2018.pdf>, (02.07.2020).
- Emlak Konut GYO (2019). 2019 Faaliyet Raporu. <http://www.emlakkonut.com.tr/assets/upload/images/file/yatirimci/faaliyetraporlari/tr/fr2019trv4.pdf>, (20.06.2020).
- Emlak Konut GYO (2020). 2020 Faaliyet Raporu. <https://www.emlakkonut.com.tr/assets/upload/images/file/yatirimci/faaliyetraporlari/tr/fr2020tryay%c4%b1n05032021.pdf>, (02.02.2021).
- Epra (European Public Real Estate Association). Epra global reit survey-2019, https://prodapp.epra.com/media/epra_global_reit_survey_2019_v8_1567517134733.0_interactive_final.pdf, (22.06.2020).
- Erol, T. ve Ozuturk, D., D. (2011). An alternative model of infrastructure financing based on capital markets: Infrastructure reits (Infrareits) in Turkey. Journal Of Economic Cooperation And Development, 32(3), 65-88.
- Ey Global Real Estate, (2017). Global reit markets, ey building a better working world. [https://www.ey.com/publication/vwluassets/ey-global-reit-markets/\\$file/ey-global-reit-markets.pdf](https://www.ey.com/publication/vwluassets/ey-global-reit-markets/$file/ey-global-reit-markets.pdf) (19.06.2020).

- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (İı-48.1). T.C. Resmi Gazete, 28660, 28 Mayıs 2013.
- GYODER (2014). 2014 yılı üç çeyrek verileri ile gayrimenkul sektörü. İstanbul: Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği İktisadi İşletmesi, https://www.gyoder.org.tr/uploads/yay%20c4%20b1nlar/arastirma_raporlari/ar9.pdf (02.07.2020).
- GYODER (2020). Gyoder gösterge, Türkiye gayrimenkul sektörü 2020 1.Çeyrek Raporu, 20, <https://www.gyoder.org.tr/uploads/yayinlar/gosterge-ceyrek1-2020-web.pdf>, (20.06.2020).
- Kandır, Serkan Y. ve Özhan, Ecem, (2018). Gayrimenkul yatırım ortaklığı pay getirilerini etkileyen faktörlerin araştırılması. BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 12(2), 31-45.
- Mazurczak, A. (2011). Development of real estate investment trust (reit) regimes in Europe, Journal Of International Studies, 4(1), 115-123.
- Nuve Capital (2020). <http://www.nuvecapital.com.tr/files/gyo%20vs.%20gyf%20bulten.pdf>, (17.06.2021).
- Öztürk, T., E. ve Fitoz, D., D. (2009). An alternative model of infrastructure financing based on capital markets : Infrastructure reits (Infrareits) in Turkey. Journal Of Economic Cooperation And Development, 32(3), 65-88.
- Pınar, C. (2019). Devletin konut sektörüne müdahalesinin emlak konut gayrimenkul yatırım ortaklığı üzerinden incelenmesi (Yüksek Lisans Tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- SPK (2007). Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, SPK yatırımcı bilgilendirme kitapçıları-5, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- SPK (2021). <https://www.spk.gov.tr/sayfa/altsayfa/409>, (18.06.2021).
- SPK (2021B). <https://www.spk.gov.tr/sayfa/altsayfa/1212>, (17.06.2021).
- Tekşen, A. ve Zeynep, Y. (2019). Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının islam iktisadı açısından incelenmesi (Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- TSKBGYO (2021). <http://www.tskbgyo.com.tr/yatirimci-iliskileri/detay.aspx?sectionid=mh32b%20fhjk38hjuolnxgeg%3d%3d&contentid=mh32b%20fhjk38hjuolnxgeg%3d%3d>, (18.06.2021).
- <https://www.milliyetemlak.com/dergi/gayrimenkul-yatirim-ortakligi-nedir/>, (18.06.2021).
- <http://www.emlakkonut.com.tr/tr-tr/hakkimizda>, (20.06.2021).
- <https://www.emlakkonut.com.tr/tr-tr/projeler#tamamlananprojeler>, (12.05.2021).
- <http://www.emlakkonut.com.tr/tr-tr/projeler#devamedenprojeler>, (02.03.2021).