GYODER 25 YILDIR GAYRİMENKULÜN ÇATISI

VERİDEN BİLGİYE GAYRİMENKUL

2026/3
SAYI 45

GÖSTERGE



Makbule Yönel Maya



Yusuf Kemal Erdekli



Alparslan Yarıktaş



Berra Doğaner



Erkan Özgüç

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Bir Durum Güncellemesi

Dünya ve Türkiye'de Genel Görünüm

Küresel Ekonominin Görünümü: Büyüme, Enflasyon ve Politika Ayrışması

Küresel ekonomide gerek iktisadi gerek siyasi kaynaklı pek çok risk eşzamanlı olarak devam etmektedir. Ortadoğu'da Şubat ayında başlayan sıcak çatışma ortamı aralıklı olarak sürüyor. Hürmüz Boğazı'nın tam olarak faaliyete geçmemesi dünyada petrol-doğal gaz ve petrol türevleriyle ilgili hammadde maliyetlerini yukarı çekmektedir. Enerji girdilerinde yaşanan bu durum küresel enflasyonist eğilimi de olumsuz yönde etkileyerek merkez bankalarını daha sıkı para politikaları uygulamaya itmiştir.

Başta FED olmak üzere ECB, BoJ gibi büyük merkez bankaları enflasyonist gelişmeleri önlemek amacıyla faiz artırımına gitmişlerdir. Bu eğilim zaten büyüme anlamında sorun yaşayan ekonomileri daha da sıkıntılı bir hale itmiş görünmektedir. Diğer yandan gelişmekte olan ülkelerde de enflasyon-büyüme politikaları bağlamında farklılıklar görünmektedir.

IMF'nin Ekim 2026 Dünya Ekonomik Görünümü Raporu (WEO), küresel büyümenin 2026'da %3,1'e yavaşlamasını; 2027'de %3,4'e yükselmesini; küresel manşet enflasyonun ise 2026'da %4,7'ye çıkıp 2027'de %4,1'e gerilemesini öngörmektedir. Küresel ekonomi dayanıklılığını korusa da büyüme bakımından ülke ve sektörler arasında dengesizlik dikkat çekmektedir. Yapay zekâ ve teknoloji yatırımları bazı ekonomilerde büyümeyi desteklerken enerji ithalatçısı ülkeler, jeopolitik gerilimler ve ticaret politikalarındaki belirsizliklerden daha fazla etkilenmektedir (IMF, WEO, Ekim 2026).

IMF'nin Ekim 2026 tahminlerinde 2026 büyümesi ABD için %2,3; Euro Bölgesi için %1,1 ve Japonya için %0,7'dir. ABD'de teknoloji yatırımları ve iç talep görece güçlü kalırken Euro Bölgesi'nde enerji maliyetleri, zayıf güven ve imalattaki baskılar; Japonya'da ise ithal enerji maliyetleri, kur etkisi ve demografik kısıtlar büyümeyi sınırlamaktadır.

Türkiye ekonomisi 2026'nın ikinci çeyreğinde yıllık %2,3 büyümüş; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış büyüme bir önceki çeyreğe göre %1,1 olmuştur. Hizmetler sektörü (inşaat dahil) %1,6 büyürken inşaat yatırımları %0,9 gerilemiştir. Bu görünüm, ekonomik faaliyetin büyüdüğünü ancak yatırım bileşenlerinde daha seçici bir seyir olduğunu göstermektedir (SBB, 03.09.2026).

IMF Dünya Ekonomik Görünüm Ekim 2026: IMF, Türkiye ekonomisinin 2026'da %2,7 ve 2027'de %3,6 büyümesini öngörmektedir. Tüketici fiyatlarında yıllık ortalama enflasyon 2026 için %31,2; 2027 için %26,5; yıl sonu enflasyon tahminleri sırasıyla %29,9 ve %23,7'dir. İşsizlik oranı tahminleri %8,2 ve %8,3; cari işlemler açığının GSYH'ye oranı ise %2,9 ve %2,4'tür.

Eylül 2026'da TÜFE aylık %1,84; yıllık %29,73 artmış; on iki aylık ortalamalara göre artış %31,49 olmuştur. Enflasyonun yüksek düzeyi, konut finansmanı maliyetleri ve inşaat girdileri üzerinden talep ve arz kararlarını etkilemektedir (TÜİK, 05.10.2026).

2026'nın üçüncü çeyreğinde küresel ekonomi; ticaret politikalarındaki belirsizlikler, jeopolitik riskler, finansman koşulları ve enflasyonun kalıcılığı etrafında şekillenmektedir. Gayrimenkul sektöründe faiz seviyesi, hane halkının satın alma gücü, inşaat maliyetleri ve konut arzı birlikte izlenmelidir.

Gayrimenkul ve Konut Piyasası

Konut satışları üçüncü çeyrekte dalgalı seyretmiştir. Temmuz'da toplam satışlar yıllık %17,0; Ağustos'ta %14,7 gerilemiş; Eylül'de 142.390 konut satılmış ve yıllık düşüş %9,3 olmuştur. Eylül ayında ilk el satışlar %3,9 artarak 51.519; ikinci el satışlar %15,3 azalarak 90.871 adet gerçekleşmiştir. İlk el satışların payı %36,2; ikinci el satışların payı %63,8'dir (TÜİK, 16.10.2026).

Eylül ayında ipotekli satışlar 23.397 adetle yıllık %5,1 artmıştır. Ocak–Ağustos döneminde toplam konut satışları 950.529 adetle yıllık %6,8 düşerken ipotekli satışlar %27,6 artmış, diğer satışlar %12,7 azalmıştır. Bu ayrışma, toplam pazar zayıflarken kredi kanalının görece güçlendiğine işaret etmektedir (TÜİK, Ağustos/Eylül 2026 bültenleri).

DÖNEM	TOPLAM SATIŞ	YILLIK DEĞİŞİM	İLK EL / İKİNCİ EL
Temmuz 2026	123.603	-%17,0	İlk el -%8,6 ikinci el -%20,8
Ağustos 2026	127.410	-%14,7	İlk el -%4,5 ikinci el -%19,4
Eylül 2026	142.390	-%9,3	İlk el +%3,9 ikinci el -%15,3

Konut Fiyatları ve Kiralar

TCMB Konut Fiyat Endeksi Ağustos 2026'da aylık %0,9 artarak 236,8'e ulaşmıştır. Endeks yıllık nominal %23,0 artarken reel olarak %6,5 gerilemiştir. Yıllık nominal artış İstanbul'da %26,3; Ankara'da %24,8 ve İzmir'de %23,3 olmuştur. Nominal fiyat artışı, enflasyon karşısında reel değer kazanımı anlamına gelmemektedir (TCMB, 16.09.2026).

Yeni Kiracı Kira Endeksi aylık %2,3; yıllık nominal %26,4 artmış; reel olarak %3,9 gerilemiştir. İstanbul'da yıllık nominal artış %34,5 olarak gerçekleşmiştir (TCMB verileri 16.09.2026).

GÖSTERGE	AĞUSTOS 2026	YORUM
Türkiye KFE	Aylık +%0,9 Yıllık nominal +%23,0 Reel -%6,5	Reel düşüş sürüyor
İstanbul KFE	Yıllık +%26,3	Üç büyük şehir arasında yüksek nominal artış
Ankara KFE	Yıllık +%24,8	Nominal artış sürüyor
İzmir KFE	Yıllık +%23,3	Türkiye geneline yakın artış
Yeni Kiracı Kira Endeksi	Yıllık nominal +%26,4 Reel -%3,9	Nominal artış reel de azalış

İnşaat Maliyetleri ve Arz

İnşaat maliyet endeksi Ağustos 2026'da aylık %2,04; yıllık %29,59 artmıştır. Malzeme endeksi aylık %2,73; işçilik endeksi %0,82 yükselmiştir. Yıllık artış malzemede %28,72; işçilikte %31,20'dir. İşçilik maliyetlerinin daha hızlı artması, proje takvimi ve verimlilik yönetimini öne çıkarmaktadır (TÜİK, 09.10.2026).

Yapı izinleri için son yayımlanan çeyreklik dönem 2026'nın ikinci çeyreğidir. Yıllık bazda yapı ruhsatı verilen bina sayısı %2,0; daire sayısı %9,5 ve yüzölçümü %7,4 azalmıştır. Buna karşılık yapı kullanma izin belgesi verilen bina sayısı %13,7; daire sayısı %10,7 ve yüzölçümü %5,8 artmıştır. Ruhsat ve kullanma izni serilerindeki ayrışma dikkat çekicidir (TÜİK, 21.08.2026).

GÖSTERGE	2026 II. ÇEYREK YILLIK DEĞİŞİM	SEKTÖREL ANLAMI
Ruhsat verilen daire sayısı	-%9,5	Gelecekteki yeni arz akışında yavaşlama riski
Ruhsat verilen yüzölçümü	-%7,4	Yeni proje hacmi geriliyor
Kullanma izni verilen daire sayısı	+%10,7	Tamamlanan konut arzı artıyor
Kullanma izni verilen yüzölçümü	+%5,8	İskân aşamasına gelen yapı hacmi artıyor

Yabancı Alımları

TÜİK Eylül 2026: Yabancılara 2.167 konut satılmıştır. Satışlar yıllık %9,9 arttı ve toplam konut satışları içindeki payı %1,5 oldu. Ocak–Eylül 2026 döneminde yabancılara yapılan konut satışları 15.308 adet ile geçen yılın aynı dönemine göre %4,3 geriledi. Eylül ayında en fazla satış Rusya Federasyonu vatandaşlarına (388), Irak vatandaşlarına (166) ve Almanya vatandaşlarına (162) yapıldı (TÜİK, Konut ve İş Yeri Satış İstatistikleri, Eylül 2026). Yabancıların Türkiye'den konut alımları ile Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışı gayrimenkul yatırımlarının, sektörün döviz dengesi açısından birlikte değerlendirilmesi yerinde olacaktır.

Deprem ve Doğal Afet Riski, Kentsel Dönüşüm ile Sürdürülebilirlik

Türkiye'nin deprem ve doğal afet riski; güvenli yapı üretimi, güçlendirme, altyapı dönüşümü ve kentsel dönüşümü uzun vadeli öncelik haline getirmektedir. Çözümler finansman modellerini, sigorta mekanizmalarını, yerel yönetim kapasitesini, hukuki süreçleri ve sosyal etkileri birlikte ele almalıdır.

Yüksek maliyetler ve finansman koşulları dönüşüm projelerinin fizibilitesini zorlaştırabilmektedir. Kamu kaynakları ve özel sektör finansmanı arasında sürdürülebilir bir paylaşım ortamının kurulması; deprem güvenliği, enerji verimliliği, yaşam döngüsü maliyeti ve erişilebilirlik ölçütlerinin proje seçimlerine entegre edilmesi önemlidir. Diğer yandan deprem dışındaki afet ve olağanüstü iklim değişikliklerine yönelik çalışmaların da bu kapsamda değerlendirilerek gerekli önlemlerin alınması yerinde olacaktır.

Genel Değerlendirme ve Öneriler

- Talep: Eylül satışları yaz aylarına göre yükselse de yıllık bazda gerilemiştir; ilk el/ikinci el ve ipotekli/diğer satış ayrımı izlenmelidir. Genel trendin eski yıllara göre güçlü olduğunu ifade etmek zordur.

- Fiyat: Konut fiyatları nominal olarak artarken reel düşüş sürmektedir. Enflasyonun fiyatlama üzerindeki etkisi devam etmekte olup talep azalmasına paralel olarak reel artışlar uzun bir süredir negatif seyretmektedir.

- Arz: Ruhsatlardaki gerileme gelecekteki arzı yavaşlatabilir; kullanma izinlerindeki artış tamamlanan projelerin piyasaya arz edildiğini göstermektedir. İnşaat sektörü yapısı gereği arzın hızlanması ve gerilemesi adına gecikmeli tepki vermekte olup, sektörün son yıllarda kendisini dengeleme çabası dikkat çekmektedir.

- Maliyet: Yaklaşık %30 yıllık maliyet artışı fizibilite, sözleşme riski, işçilik planlaması ve finansman ihtiyacını kritik hale getirmekle birlikte eskiye nazaran genel enflasyona benzer bir tutum sergilemesi en azından bir dengelenme sürecinde olduğunun da göstergesi olarak algılanabilir.

- Finansman: İpotekli satışlar artarken toplam satışların zayıflığı, kredi koşulları ve hane halkı ödeme gücünün birlikte izlenmesini gerektirir. Uygulanan para politikası ve buna bağlı kısıtlanan kredi aktarım mekanizmaları ipotekli konut talebini önemli ölçüde geriletmiştir. Diğer yandan oransal olarak yüksek seyreden faizler de talebi olumsuz yönde etkilemeye devam etmektedir.

- Risk yönetimi: Deprem dayanıklılığı, nakit akışı, faiz riski, maliyet kontrolü ve talep senaryoları proje kararlarına birlikte entegre edilmelidir. Sektörün diğer pek çok sektörde olduğu gibi kurumsal risk yönetimi süreçlerine önem vermesi yerinde olacaktır.

Konut ve ipotek ile ilgili özel nitelikli bir banka kurularak buna bağlı ekosistemin geliştirilmesi yapısal bir dönüşüm sağlayabilir.

GYODER Eğitim, Yayınlar ve Bilgi Üretimi Komitesi

TÜİK - Konut ve İş Yeri Satış İstatistikleri, Eylül 2026 - https://veriportali.tuik.gov.tr/tr/search?q=konut+sat%C4%B1%C5%9F+istatistikleri
TÜİK - İnşaat Maliyet Endeksi, Ağustos 2026 - https://veriportali.tuik.gov.tr/tr/press/58205/metadata
TÜİK - Yapı İzin İstatistikleri, II. Çeyrek 2026 - https://veriportali.tuik.gov.tr/tr/press/58300
TÜİK - TÜFE, Eylül 2026 - https://veriportali.tuik.gov.tr/tr/press/58298/metadata
TCMB - Konut Fiyat Endeksi, Ağustos 2026 - https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Page+Site+Area/Veriler/Konut+Fiyat+Endeksi
SBB - 2026 II. Çeyrek Büyüme Verileri - https://www.sbb.gov.tr/2026-yili-2-ceyrek-buyume-verileri/

GYODER GÖSTERGE
TÜRKİYE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ RAPORU
2026/3 - SAYI 45

GYODER Adına İmtiyaz Sahibi
Neşecan Çekici, GYODER Yönetim Kurulu Başkanı

Yayın Danışmanı
Prof. Dr. Ali Hepşen, İstanbul Üniv. İşletme Fak. Finans Anabilim Dalı Öğr. Üyesi

Yayın Koordinatörü
Kuyaş Örs

Kurumsal İletişim, Veri Koordinasyonu ve Pazarlama
Berna Açık Tunçbaş, GYODER Kurumsal İletişim Müdürü
İrem Altındağ, GYODER Dijital Medya Yöneticisi

Redaksiyon
Çiçek Öztek

Grafik Tasarım
Aslıhan Özgen

Kapak Konsept Tasarımı
Emre Çıkınoğlu

Kapak Fotoğrafları
Foto Flu

Yayın Kurulu
Prof. Dr. Ali Hepşen, İstanbul Üniversitesi
Cansel Yazıcı, Eva Gayrimenkul Değerleme
Dr. Levent Sümer, SMR Strategy
Neşecan Çekici, GYODER Yönetim Kurulu Başkanı
Doç. Dr. Serhat Başdoğan, Yıldız Teknik Üniversitesi

İçerik Sağlayan Kurumlar
Alışveriş Merkezi Yatırımcıları Derneği
Cushman & Wakefield | TR International
Dalfin Finansal ve Kurumsal Çözümler
Endeksa
Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme
EVA Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık
İTÜ Çevre ve Şehircilik UYG-AR Merkezi
Kamuyu Aydınlatma Platformu
KPMG Merkezi Kayıt Kuruluşu
Merkezi Kayıt Kuruluşu
Mintlab
PROPIN
Servotel Corporation
SMR STRATEGY Strateji, Yönetim, Araştırma
TSKB Gayrimenkul Değerleme
Value Solution Partners

GYODER Gösterge bir GYODER Gayrimenkul Yatırımcıları Derneği yayınıdır. Tüm hakları saklıdır. Kaynak gösterilmeden alıntı yapılamaz.

© 2026 Tüm hakları saklıdır.

Yasal Uyarı: GYODER Gösterge Raporu, gayrimenkul sektörüyle ilgili tüm kesimleri bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Tüm veriler, GYODER Eğitim, Yayınlar ve Bilgi Üretimi Komitesi tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez. Rapor, herhangi bir yatırım kararı için temel oluşturma amacı taşımaz. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan GYODER ve rapora katkı sağlayan kurumlar sorumlu değildir. Rapor içeriği, haber verilmeksizin değiştirilebilir.

İÇİNDEKİLER

8- GYODER'DEN

16- UZMAN GÖZÜNDEN
16- **Türkiye'nin İlk Gayrimenkul Yatırım Fonu Endeksi Önerisi,** H. Nur Sümer
20- **COP31 Perspektifinden Gayrimenkul Webinarları,** Prof. Dr. Yener Coşkun'un moderatörlüğünde Neşecan Çekici, Yağmur Yaşar, Cem Eriç ve Emre Ilıcalı'nın moderatörlüğünde Evren Sezer, Doç. Dr. Serhat Başdoğan, Ertuğrul Aksoy Prof. Dr. Yener Coşkun

30- ÇEYREĞE ÖZEL
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Bir Durum Güncellemesi, Dr. Berra Doğaner moderatörlüğünde Alparslan Yarıktaş, Makbule Yönel Maya, Yusuf Kemal Erdekli ve Erkan Özgüç

46- VERİLERLE: ÇARPAN ETKİSİ
48- MAKRO GÖSTERGELER
- Harcamalar Yöntemiyle Cari Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
- Yıllık Enflasyon
- Döviz Kuru
- 15+ Yaş İşsizlik Aylık Ortalama
- 15+ Yaş İşsizlik Yıllık Ortalama
- Beklenti ve Güven Endeksleri
- Piyasa Katılımcıları Enflasyon Beklentisi

50- YATIRIM ORTAMI
- Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları
- Doğrudan Yabancı Yatırım

51- İNŞAAT SEKTÖRÜ
- Üretim Yöntemiyle İnşaat Sektörünün Cari Fiyatlarla GSYH'dan Aldığı Pay
- GSYH İçindeki Pay
- Çeyrek Bazda GSYH İçindeki Pay
- Çeyrek Bazda Büyüme
- İnşaat Sektörü - Milli Gelir Büyüme Rakamları Karşılaştırması

52- VERİLERLE: KONUT
54- KONUT ÜRETİMİ
- Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları; Yüzölçümü
- Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları; Yapı Adedi Daire Sayısı
- İnşaat Maliyet Endeksi; Bir Önceki Yıla Göre Değişim
- İnşaat Maliyet Endeksi; Maliyet Gruplarına Göre Değişim

55- KONUT ENDEKSLERİ
- Endeksa GYODER Türkiye Konut Satış Fiyat Endeksi
- Endeksa GYODER Türkiye Konut Kira Değer Endeksi
- Endeksa GYODER Satılık/Kiralık Konut Pazarlama Süresi
- Endeksa GYODER Türkiye Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi

56- KONUT SATIŞLARI
- Çeyrek Bazda Konut Satışı
- Aylık Konut Satışı
- Aylık İpotekli Konut Satış Oranı
- Yabancılara Yapılan Konut Satışları
- Gayrimenkul Almayı Tercih Eden İlk 10 Ülke
- Yabancılar Tarafından Tercih Edilen İlk 10 Şehir

58- KONUT KREDİLERİ
- Kullandırılan Konut Kredisi
- Konut Kredisi Faiz Oranları
- Konut Kredisi; Toplam Bireysel Krediler Karşılaştırması
- Bankalara Göre Konut Kredisi Dağılımı
- Konut Kredisi Stoku ve Takipteki Krediler
- En Fazla Konut Kredisi Kullanılan İlk 10 İl

60- VERİLERLE: TİCARİ GAYRİMENKUL
62- İSTANBUL'DA OFİS
- Bölgelere Göre A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı
- Bölgelere Göre A Sınıfı Ofis Binalarındaki Boşluk Oranları
- A Sınıfı Ofis Binalarındaki Boşluk Oranları Değişimi
- A Sınıfı Ofis Binalarındaki Kira Ortalama Değişimi
- A Sınıfı En Yüksek Kira

64- ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ
- AVM Perakende Ciro Endeksi
- Ziyaret Sayısı Endeksi
- Yıllara Göre AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan
- Ç4'24 - İllere Göre AVM Yoğunluğu
- Ç4'24 - Mevcut Durum
- Ç4'24 - Yeni AVM Arzı
- Ç4'24 - Yoğunluk

66- TURİSTİK İŞLETMELER
- Toplam Yabancı Ziyaretçi Sayısı
- İşletme ve Yatırım Belgeli Tesis Sayısı
- Toplam Turist ve Harcamalar
- Beş Büyük Şehir Otel Doluluk Oranı
- Milliyetlere göre Geliş
- Türkiye Doluluk ve Oda Fiyatları - STR Verileri
- İstanbul ve Emsal Şehirler - STR Verileri

70- LOJİSTİK DEPOLAR
- Lojistik Toplam Stok; A, B, C Sınıfı
- Ticari Kullanım Amaçlı Lojistik Stok; A, B, C Sınıfı
- Birincil Kira
- Toplam Kiralama İşlemleri
- Boşluk Oranları

72- TİCARİ GAYRİMENKUL FİYAT ENDEKSİ
- Ticari Gayrimenkulde Öne Çıkan İller Endeksa Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi

74- VERİLERLE: GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI
- Gayrimenkul Yatırım Fonu Pazarı Toplam Büyüklüğü
- Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Gayrimenkul Yatırım Fonlarının Hacimlerine Göre Pazar Payları ve Büyüklükleri
- Gayrimenkul Yatırım Fonları

80- VERİLERLE: GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI
- BIST GYO Endeks Performansı
- BIST GYO Endeks Performansı
- Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı
- Halka Açıklık Oranı
- Fiili Dolaşım
- Yabancı İşlemleri - Net Giriş Çıkışlar
- Piyasa Değerleri
- Piyasa Değerleri
- İşlem Hacimleri
- Uyruk Bazında İşlem Hacmi Dağılımı
- Uyruk Bazında Yatırımcı Sayıları
- Uyruk Bazında Halka Açık Kısmın Piyasa Değerleri
- Uyruk Bazında Halka Açık Kısmın Piyasa Değerleri Oranları
- Halka Açık Kısmın Piyasa Değerlerine Göre Kurumsal - Bireysel, Yerli - Yabancı Yatırım Dağılımı
- Dağıtılan Nakit ve Bedelsiz Temettü Tutarları
- Yatırımcıların Adreslerine Göre İlk 10 Ülke
- GYO'ların Aktif Toplamı Gelişimi
- GYO'ların Sermaye Gelişimi
- GYO'ların Özkaynak Gelişimi
- GYO'ların Dönem Kârı Gelişimi
- GYO'ların Özkaynak Karlılığı Oranı
- GYO'ların Aktif Kârlılığı Oranı
- GYO'ların Borçluluk Rasyosu Gelişimi
- GYO'ların Özkaynak Rasyosu Gelişimi
- GYO'ların Fiyat/Kazanç Oranı



İzmir'de Hayatın Yeni Merkezi

İzmir'in tam merkezinde, konut,
ofis, alışveriş, gastronomi, kültür,
sanat ve sağlığı buluşturan,
şehrin en büyük projesiyle tanışın.

FOLKART
ORION

www.folkart.com.tr I 444 22 78

FOLKART
MONA
MAVİŞEHİR



Folkart Mona Mavişehir'de
ayrıcalıklı bir yaşam sizi bekliyor.



İç Mekanlarda
Tanju Özelgin
Tasarımı



Mutfak ve Banyonuzda
Studio F. A. Porsche
İmzası



Exclusive
Services ile
Otel Konforu

ÇÜNKÜ SEN BUNA DEĞERSİN.

www.folkart.com.tr I 444 22 78

GYODER Diyalog: Fikirler Buluşur, Değer Üretir





GYODER'in yeni buluşma ve çalışma alanı GYODER Diyalog, Ağustos ayında Taksim'de kapılarını açtı. Dernek faaliyetlerinin yanı sıra komite ve platform toplantıları, çalışma grupları, atölyeler, sektör buluşmaları, eğitimler ve farklı paydaşlarla gerçekleştirilen toplantılara ev sahipliği yapan GYODER Diyalog, ortak aklı ve iş birliğini destekleyen yeni bir merkez olarak konumlanıyor.

Farklı kullanım ihtiyaçlarına uygun olarak tasarlanan Bosphorus Room ve Meydan Room; toplantı, sunum, eğitim ve etkinlikler için yarım ve tam gün kullanım seçenekleri sunuyor. Merkezi konumu, teknik altyapısı ve esnek kullanım yapısıyla GYODER Diyalog, hem GYODER'in kurumsal faaliyetlerine hem sektör profesyonellerinin bilgi ve deneyim paylaşımına uygun bir ortam sağlıyor. "Fikirler Buluşur, Değer Üretir" yaklaşımıyla hayata geçirilen GYODER Diyalog, sektörün farklı paydaşlarını aynı çatı altında buluşturarak yeni iş birliklerine ve ortak çalışmalara alan açıyor.

İnşa Eden Kadınlar Zirvesi 2026



İnşa Eden Kadınlar Zirvesi 2026'da, kadınların inşaat sektöründeki üretim ve istihdam süreçlerine daha güçlü katılımı GYODER'in saha deneyimi üzerinden ele alındı. GYODER Yönetim Kurulu Başkanı Neşecan Çekici'nin konuşmacı olarak yer aldığı "Kadın Ustalar / İşin Cinsiyeti Olmaz, Ustası Olur" oturumunda; GYODER ve TÜKD Hatay Şubesi iş birliğiyle hayata geçirilen "İnşaatın Kadın Ustaları" projesinin ortaya çıkışından eğitim ve istihdam sürecine, işverenlerin modele katılımından projenin farklı şehir ve uzmanlık alanlarına yaygınlaştırılmasına uzanan süreç değerlendirildi.

Hatay'da eğitimlerini tamamlayarak şantiyelerde boya ustası olarak çalışmaya başlayan Hatice Huylu ve Meryem Dizlek Özdil de deneyimlerini sektör temsilcileriyle paylaşarak projenin eğitimden istihdama uzanan sürecini sahadan aktardı.

Şehrin merkezinde ferah bir yaşam başladı

VSancaktepe Merkez'de yaşam başladı.
Teslime özel fırsatlarla siz de yeni evinize hemen taşının,
yeni bir yaşama başlayın.

TESLİME ÖZEL FIRSATLAR

Kampanya, stoklarla sınırlı olup belirlenen süre boyunca geçerlidir.

VSANCAKTEPE MERKEZ

0850 210 10 02
vsancaktepe.com.tr

Vakıf GYO
Geleneğin Gücü, Geleceğin İnşası

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ bir VakıfBank Finans Grubu iştirakidir.

GYODER – TÜİK Ortak Çalışma Grubu ilk toplantısını gerçekleştirdi



Gayrimenkul sektörünün veri altyapısını güçlendirmek, güncel ve güvenilir veri üretimini desteklemek amacıyla Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ile oluşturduğumuz GYODER – TÜİK Ortak Çalışma Grubu, ilk toplantısını Ankara'da, TÜİK ev sahipliğinde gerçekleştirdi.

GYODER Yönetim Kurulu Başkanı Neşecan Çekici, KONUTDER Genel Sekreteri Erkan Yılmaz ve sektör temsilcilerinden oluşan heyetin katılımıyla gerçekleştirilen toplantıda; sektörün veri ihtiyaçları, mevcut istatistiklerin geliştirilmesi, yeni veri setlerinin oluşturulması ve ortak çalışma alanları ele alındı.

Kamu ve özel sektör iş birliğiyle gayrimenkul piyasasının daha sağlıklı analiz edilmesini, veri temelli karar alma süreçlerinin güçlendirilmesini ve sektör paydaşlarının nitelikli bilgiye erişimini desteklemeyi hedefleyen çalışma grubumuz, ilk toplantısıyla faaliyetlerine başladı. Bu değerli iş birliği ve ev sahipliği için TÜİK'e teşekkür ederiz.

GYODER Genç RET Buluşması Akaretler'de gerçekleştirildi



Bilgili Holding Yönetim Kurulu Üyesi Levent Abay'ın konuk olduğu GYODER Genç Komitesi RET etkinliği, 23 Temmuz Perşembe akşamı Akaretler Sıraevler'de, Komite Başkanı Cemre Şalcı'nın moderasyonunda yapıldı. GYODER Yönetim Kurulu Başkanı Neşecan Çekici'nin de katıldığı buluşmada; gayrimenkul geliştirme süreçleri, doğru gayrimenkul seçimi, proje geliştirme vizyonu, tarihi yapıların yeniden işlevlendirilmesi, marka değeri, kullanıcı deneyimi, mimari kalite ve uzun vadeli değer üretimi başlıkları ele alındı.

Katılımcılar, Levent Abay'ın sektör deneyimi ve Bilgili Holding projeleri üzerinden şekillenen değerlendirmelerini dinleme imkânı buldu. Programın sonunda gerçekleştirilen soru-cevap bölümünde ise GYODER Genç üyeleri, gayrimenkul geliştirme süreçleri ve sektörün geleceğine ilişkin sorularını yöneltti.

Pazarlama Platformu'nda veri, iletişim ve stratejik projeler ele alındı

Gayrimenkulde Pazarlama Platformu, yeni dönemin ilk toplantısını GYODER Diyalog'da yüz yüze gerçekleştirdi. Platform Başkanı Gülfem Tandoğan yönetiminde düzenlenen toplantıda; gayrimenkul sektörünün güncel görünümü, pazarlama iletişiminin değişen dinamikleri ve yeni dönemde yürütülecek stratejik projeler ele alındı.

Toplantının ana gündem maddelerinden biri sektöre güvenilir veri, şeffaflık ve stratejik öngörü sağlayacak yeni endeks ve araştırma çalışmalarının hayata geçirilmesi oldu.

Platform üyeleri, bilgi birikimi ve deneyimlerini paylaşarak yeni dönem çalışma başlıklarına ilişkin görüş ve önerilerini aktardı.



GYODER Lojistik Yatırımları Komitesi yeni dönem çalışmalarını değerlendirdi

GYODER Lojistik Yatırımları Komitesi, yeni dönem toplantısını GYODER Diyalog'da yüz yüze gerçekleştirdi. Toplantıya çevrimiçi olarak da katılım sağlandı. Komite Başkanı Atilla Albuyur yönetiminde düzenlenen toplantıda; lojistik sektöründe ESG kriterleri, sürdürülebilirlik uygulamaları, anket ve rapor çalışmaları, depo standartları, yenileme süreçleri, lojistik yatırımları ve sektörün güncel piyasa koşulları ele alındı.

Komite üyeleri, lojistik sektörünün dönüşen ihtiyaçları doğrultusunda yeni dönem çalışma başlıklarına ilişkin görüş ve önerilerini paylaştı.





GYODER GYO Komitesi yeni dönem çalışmalarını değerlendirdi

GYODER GYO Komitesi, yeni dönem toplantısını 16 Eylül Çarşamba günü GYODER Diyalog'da gerçekleştirdi. Komite Başkanı Dr. Berra Doğaner yönetiminde düzenlenen toplantıda; GYO'ların sektördeki konumu, finansal okuryazarlık, yatırımcı ilişkileri, raporlama süreçleri, şeffaflık, temettü politikaları ve sermaye piyasalarıyla etkileşim başlıkları ele alındı.

Komite üyeleri, GYO'ların sektör içindeki rolünü ve sermaye piyasalarıyla ilişkisini güçlendirmeye yönelik çalışma başlıkları üzerine görüş ve önerilerini paylaştı.

GYODER Tech Komitesi'nden yeni buluşma

GYODER Tech Komitesi, gayrimenkul sektöründe teknoloji ve inovasyon gündemini ele aldığı geniş katılımlı buluşmasını 20 Ekim'de Assembly Ferko Signature'da gerçekleştirdi.



GYODER Tech Komitesi Başkanı Mete Varas'ın katkıları ve Eurasia PropTech Initiative iş birliğiyle gerçekleştirilen buluşmada; Türkiye ve dünyada yapı dünyası teknolojileri alanındaki güncel gelişmeler, sektörün ihtiyaçları ile teknoloji çözümleri arasındaki uyum ve yeni iş birliği alanları ele alındı. Katılımcılar, kendi deneyim ve uygulamalarından hareketle sektördeki dönüşüm süreçlerine ilişkin görüşlerini paylaştı.

Yoğun katılımla gerçekleşen etkinlik, sektör profesyonelleri, girişimler ve teknoloji ekosistemi arasında yeni bağlantıların kurulmasına ve iş birliği olanaklarının değerlendirilmesine imkân sağladı.

COP31 Binalar ve Şehirler Çalıştayı

GYODER Yönetim Kurulu Başkanı Neşecan Çekici, 30 Eylül'de Ankara'da, Çevre Dostu Yeşil Binalar Derneği (ÇEDBİK) tarafından düzenlenen COP31 Binalar ve Şehirler Çalıştayı kapsamında gerçekleştirilen "COP31 Sürecinde Sürdürülebilir Binalardan Şehirlere" başlıklı açılış paneline konuşmacı olarak katıldı. İLBANK Sosyal Tesisleri'nde gerçekleştirilen panelde; sürdürülebilir yapılaşma, enerji verimliliği, iklim dirençli şehirler ve COP31 sürecinde yapı sektörünün dönüşümüne ilişkin öncelikler ele alındı. Kamu kurumları ve sektör temsilcilerini bir araya getiren çalıştayda, daha sürdürülebilir ve dirençli bir yapılaşma için sektörün üstlenebileceği rol ve iş birliği alanları değerlendirildi.



COP31 Perspektifiyle Sürdürülebilirlik ve Döngüsel Ekonomi webinarları düzenlendi

GYODER, COP31 sürecine yönelik webinar serisi kapsamında gayrimenkul sektörünün sürdürülebilirlik dönüşümünü iki ayrı buluşmada ele aldı. "COP31 Perspektifinden Gayrimenkul Sektöründe Sürdürülebilirlik Adaptasyonu" webinarında; iklim riskleri, enerji verimliliği, yenilenebilir enerji, veri yönetimi, sürdürülebilir finansman ve sektörün dönüşüm süreci değerlendirildi. GYODER İcra Kurulu Üyesi Prof. Dr. Yener Coşkun'un moderatörlüğünde gerçekleştirilen webinara GYODER Yönetim Kurulu Başkanı Neşecan Çekici, Rönesans Gayrimenkul Genel Müdürü ve GYODER Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Yağmur Yaşar ile Esas Gayrimenkul CEO'su ve AYD Sürdürülebilirlik Komitesi Başkanı Cem Eriç katıldı.



Serinin devamında düzenlenen "COP31 Perspektifinden GYODER 4T Projesi ve Döngüsel Ekonomi Adaptasyonu" webinarında ise Teknoloji, Tasarım, Tabiat ve Toplum eksenlerinde geliştirilen GYODER 4T yaklaşımı, döngüsel ekonomi uygulamaları, kaynak verimliliği ve düşük karbonlu yapılaşma başlıkları ele alındı. Altensis Kurucu Ortağı ve ÇEDBİK Yönetim Kurulu Başkanı Emre Ilıcalı'nın moderatörlüğündeki buluşmada; PwC Türkiye Sürdürülebilirlik Lideri Evren Sezer, GYODER İcra Kurulu Üyesi ve Yıldız Teknik Üniversitesi Öğretim Görevlisi Doç. Dr. Serhat Başdoğan, Turner Dijital Dönüşüm ve ESG Lideri Ertuğrul Aksoy ile GYODER İcra Kurulu Üyesi ve İzmir Ekonomi Üniversitesi Öğretim Görevlisi Yener Coşkun değerlendirmelerini paylaştı.

Zihin Atölyeleri'nin ikinci dönemi başladı





23 Ekim'de GYODER Diyalog'da gerçekleştirdiğimiz 12. Zihin Atölyesi'nde, "Kuşaklar Bir Arada: Sağlıkla, Birlikte ve Aktif Yaş Almak" temasıyla farklı kuşakları bir araya getiren, sağlıklı ve aktif yaş almayı destekleyen yaşam alanlarının nasıl kurgulanabileceğini ele aldık. Esra Aydınoğlu'nun moderatörlüğünde; evrensel tasarım, çevresel sürdürülebilirlik ve sosyal sürdürülebilirlik başlıklarını farklı disiplinlerden katılımcılarımızla birlikte değerlendirdik. Katkı sunan tüm katılımcılarımıza teşekkür ederiz. Zihin Atölyeleri devam ediyor.

İnsanı Merkeze Alan Bir Marka Hikâyesi

83 yıllık köklü geçmişimizin birikimiyle
yarınlara ilerlerken inşa ettiğimiz her projede insana, doğaya ve geleceğe saygıyı merkeze alıyoruz.

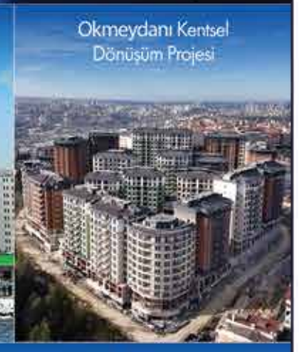
- 10.000+ Çalışan
- 3 Kıtaya Yayılan Faaliyet Alanı
- Aktif 3 milyon m² İnşaat Alanı
- Aktif 3,5 milyar $ Değerinde Devam Eden Proje
- Toplam 16 milyon m² Proje Alanı

KUZU GRUP















kuzugroup – kuzugroup – kuzugrp — www.kuzugrup.com



H. Nur Sümer
Direktör, SMR Strategy

Türkiye'nin İlk Gayrimenkul Yatırım Fonu Endeksi Önerisi

Konut mu, gayrimenkul yatırım fonu mu? Yüksek enflasyonun damgasını vurduğu 2020–2024 döneminde bu sorunun cevabı yıldan yıla değişti. Bir yüksek lisans teziyle başlayan ve uluslararası hakemli bir dergide yayımlanan çalışmamız, bu soruya cevap ararken Türkiye'de ilk kez gayrimenkul yatırım fonları için bir endeks önerisine dönüştü.

Hızla büyüyen ama ölçülemeyen bir piyasa

Gayrimenkul yatırım fonları (GYF), son yıllarda Türkiye sermaye piyasasının en hızlı büyüyen araçlarından biri haline geldi. 2020'nin başında 40 fondan ve 6,5 milyar TL'lik bir büyüklükten söz ediyorduk. Kasım 2025 sonunda fon sayısı 224'e, toplam büyüklük 182 milyar TL'ye ulaştı; 2026'nın ilk çeyreğinde ise büyüklük 212,9 milyar TL'ye ulaştı. Temmuz 2024'te hayata geçen GYF projeleri de bu büyümeye yeni bir soluk getirdi.

Bu kadar büyüyen bir piyasanın gidişatını tek bakışta görmek hâlâ mümkün değil. Borsa İstanbul'da gayrimenkul tarafında GYO Endeksi var, ama GYF'ler için böyle bir gösterge yok. Yatırımcı tek tek fonların pay değerlerini izleyebiliyor, ancak "GYF piyasası bu ay ne yaptı?" sorusunun bir cevabı bulunmuyor. Kısacası, hisse senedi yatırımcısının BIST 100'e baktığı gibi bakabileceği bir referans eksik.

Bir tezden uluslararası bir dergiye

Bu eksikliği ilk olarak İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde hazırladığım yüksek lisans tezimde ele aldım. Tezdeki analizleri ve endeks önerisini daha sonra Burçay Yaşar Akçalı, Levent Sümer ve Ali Hepşen ile birlikte geliştirdik. Ortaya çıkan "Investing in Housing vs REIFs: Türkiye Real Estate Investment Fund Index" başlıklı makale, SSCI kapsamında taranan International Journal of Strategic Property Management dergisinde 2026 yılında herkesin erişimine açık olarak yayımlandı.

Bildiğimiz kadarıyla bu çalışma, Türkiye'de GYF'ler için bir endeks öneren ve bu endeksi geçmiş verilerle hesaplayan ilk çalışma. İncelediği fon sayısı ve dönemin uzunluğu bakımından, alanında bugüne kadar yapılmış en kapsamlı araştırma.

Yatırımcının sorusu: Konut mu, fon mu?

Çalışmanın çıkış noktası, birikimini gayrimenkule yönlendirmek isteyen herkesin aklındaki soruydu: Yüksek enflasyon döneminde konut mu, GYF mi daha iyi bir tercihti?

Bu soruyu yanıtlamak için Mart 2020 ile Mayıs 2024 arasındaki dönemi dört ayrı pencereden inceledik. Her yıl yeni fonlar kurulduğu için pencere kısaldıkça incelediğimiz fon sayısı arttı: En uzun dönemde 40, en kısa dönemde ise 104 fonu karşılaştırdık. Fonların getirilerini, Merkez Bankası'nın Türkiye geneli verileriyle ve İstanbul, Ankara ve İzmir konut fiyatlarıyla kıyasladık.

Karşılaştırmada yalnızca getiriye değil, o getiri için ne kadar risk alındığına da baktık. Bunun için finansta yaygın olarak kullanılan ve "alınan risk başına elde edilen ek getiri" olarak özetlenebilecek Sharpe oranından yararlandık. Bir yenilik olarak enflasyonu da yarışa kattık: TÜFE'yi, getirisi enflasyona eşit olan hayali bir yatırım gibi sıralamaya ekledik. Böylece hangi aracın enflasyonu gerçekten yendiğini de görebildik. Fon verilerini Albaraka Portföy Yönetimi'nden aldık ve SPK bültenleriyle karşılaştırarak doğruladık.

Bulgular: 2023'te konutun üstünlüğü sarsıldı

Sonuçlar, uzun dönemde konutun açık ara önde olduğunu, ancak son dönemde rüzgârın fonlardan yana dönmeye başladığını gösteriyor.

- **2020–24 ve 2021–24:** Ankara, İzmir ve Türkiye geneli konut getirileri ilk üç sırayı aldı ve enflasyonu belirgin biçimde geride bıraktı. En iyi performans gösteren fonlar (Akfen GPY Birinci, Albaraka Dükkan, Re-Pie Neva) hem konutun hem enflasyonun gerisinde kaldı.
- **2022–24:** Ankara konutu zirvedeki yerini korudu, ancak konutun enflasyona karşı farkı artık istatistiksel olarak anlamlı değildi.

- **2023–24:** Konut fiyatlarındaki artış yavaşlarken, ilk kez bir fon olan Ziraat Portföy Başak Katılım GYF sıralamanın en üstüne çıktı. İstanbul konutu ilk üç fonun gerisinde kaldı.

Sektör açısından belki de en öğretici bulgu, fonların performansının nasıl göründüğüyle ilgili. Pek çok GYF, pay değerini yalnızca üç ayda bir açıklıyor. Bu durumda aradaki aylar "sıfır getiri" gibi görünüyor ve aylık bazda bakıldığında fonlar, olduğundan daha kötü performans gösteriyormuş gibi algılanıyor. Aynı analizi üçer aylık verilerle tekrarladığımızda tablo değişti: 2023–24 döneminde ilk üç sırayı fonlar aldı, dört konut göstergesinin dördü de enflasyonun altında kaldı.

Endeks fikri tam da burada doğdu. Tek tek fonlara bakmak yanıltıcı olabiliyorsa, piyasanın bütününü gösteren bir ölçüye ihtiyaç vardı.

Türkiye Gayrimenkul Yatırım Fonu Endeksi

Önerdiğimiz endeks, Ocak 2020'den Mayıs 2024'e kadar SPK bülteninde pay değeri yayımlanan tüm GYF'leri kapsıyor. Mantığı basit: Her fon, toplam GYF büyüklüğü içindeki payı oranında endekse giriyor. Böylece büyük fonlar endeksi daha çok, küçük fonlar daha az etkiliyor. İlk endeks olduğu için herhangi bir büyüklük ya da yatırımcı sayısı eşiği belirlemedik.

Endeks ilk hesaplamada 318 iken Mayıs 2024'te 10.530'a ulaştı. Bu yükselişte fonların değer kazancının yanı sıra piyasaya her yıl yeni fonların katılması da etkili oldu. Aşağıdaki tablo, endeksin piyasanın büyümesiyle birlikte nasıl değiştiğini gösteriyor.

Tabloda dikkat çeken bir ayrıntı daha var: 150 fonluk bir piyasada fon başına ortalama yatırımcı sayısı 16. Bu tablo, GYF'lerin bugün ağırlıklı olarak nitelikli ve kurumsal yatırımcılara hitap ettiğini ve geniş kitlelere açılma potansiyelinin henüz tam olarak kullanılmadığını gösteriyor.

Risk ve getiriyi birlikte ölçtüğümüzde de aynı veri sorunuyla karşılaştık. Endeksin Sharpe oranı aylık verilerle 0,19; üçer aylık verilerle 0,38 çıktı. Yani fonlar ne kadar düzenli veri açıklarsa, performansları o kadar doğru ölçülebiliyor.

Endeksin geliştirilmesi gereken yönleri de var: Birçok fon yalnızca üç ayda bir veri açıklıyor, yeni fonlar kurulur kurulmaz endekse giriyor ve fonlar arasında büyüklük ile yatırımcı sayısı bakımından büyük farklar bulunuyor.

Tarih	GYF Sayısı	Toplam Büyüklük (milyar TL)	Ortalama Yatırımcı Sayısı	Endeks Değeri
Ocak 2020	40	6,5	12	318
Ocak 2021	43	8,3	14	270
Ocak 2022	76	15,8	7	696
Ocak 2023	106	34,3	6	1.312
Ocak 2024	143	52,3	13	2.087
Mayıs 2024	150	82,5	16	10.530

Kaynak: SPK aylık istatistik bültenleri ve yazarların hesaplamaları

Dünya örnekleri

Gayrimenkul fonlarını bir endeksle izlemek dünyada yeni bir fikir değil. Avrupa, Asya ve ABD'nin gayrimenkul yatırımcı birlikleri INREV, ANREV ve NCREIF'in birlikte hesapladığı GREFI, borsada işlem görmeyen gayrimenkul fonlarının küresel performansını üç ayda bir ölçüyor. Brezilya Borsası B3'ün hesapladığı IFIX ise ülkedeki gayrimenkul fonlarını piyasa değerine göre ağırlıklandırıyor ve tek bir fonun endeksteki payını %20 ile sınırlıyor.

Brezilya örneği, gelişmekte olan bir ekonomide fon endeksinin piyasayı nasıl derinleştirebileceğini göstermesi bakımından Türkiye için özellikle yol gösterici.

Endeksin hayata geçmesi için ne gerekiyor?

Endeksin akademik bir öneriden kalıcı bir piyasa göstergesine dönüşmesi için birkaç adım atılması gerekiyor:
Aylık veri: Portföy yönetim şirketlerinin pay değerlerini her ay açıklaması, hem yatırımcıyı daha doğru bilgilendirir hem de endeksi daha güvenilir kılar.

Giriş kuralları: Fon sayısı arttıkça, endekse girecek fonlar için asgari büyüklük, yatırımcı sayısı ve veri açıklama sıklığı gibi kurallar belirlenebilir.

Düzenli yayın: Endeksin Borsa İstanbul'da GYO Endeksi'nin yanında düzenli olarak hesaplanıp yayımlanması, onu yerli ve yabancı yatırımcılar için bir referans haline getirir.

Proje GYF'lere destek: Bireysel emeklilik birikimlerinin proje GYF'lere yönlendirilebilmesi, vergi teşvikleri ve kentsel dönüşümde hak sahiplerinin tapularını fona devredebilmesi gibi düzenlemeler, bu fonları konut arzının doğrudan finansman kaynağına dönüştürebilir.

Doğrudan konut almak yerine fonlara yönelen birikimler, Türk gayrimenkul sektörünü inşaat ağırlıklı bir yapıdan profesyonelce yönetilen bir yatırım piyasasına taşıyabilir. Ayrıca şeffaf ve düzenli yayımlanan bir GYF endeksi, uzun vadeli yabancı sermayenin Türkiye'ye bakarken ilk inceleyeceği göstergelerden biri olabilir.

Türkiye Gayrimenkul Yatırım Fonu Endeksi, bir yüksek lisans tezinde sorulan bir sorudan doğdu ve bugün sektörün somut bir ihtiyacına cevap veriyor. 200 milyar TL'yi aşan ve 220'den fazla fona ulaşan GYF piyasasının artık kendi göstergesine sahip olma zamanı geldi. Endeksi geliştirmek için SPK, Borsa İstanbul, portföy yönetim şirketleri ve GYODER başta olmak üzere sektörün tüm paydaşlarıyla birlikte çalışmaya hazırız.

Kaynak makale: Sümer, H. N., Yaşar Akçalı, B., Sümer, L. ve Hepşen, A. (2026). Investing in housing vs REIFs: Türkiye real estate investment fund index. International Journal of Strategic Property Management, 30(2), 95–107. https://doi.org/10.3846/ijspm.2026.26796

15 VARLIK

BREEAM

CODE FOR A SUSTAINABLE BUILT ENVIRONMENT

RÖNESANS GAYRİMENKUL YATIRIM'DAN

TÜRKİYE'DE BİR İLK!

Portföyümüzde yer alan 12 alışveriş merkezi ve 3 ofis binasıyla, BREEAM In-Use standartlarında en üst başarı seviyesi olan 'Outstanding' derecesine ulaştık.

Türkiye'de bu başarıya ulaşan 15 varlığın tamamını bünyemizde barındırarak sektörel liderliğimizi güçlendiriyoruz. Enerji verimliliği ve sorumlu su yönetimi odaklı, akıllı ve geleceğe hazır yapılar geliştirmeye kararlılıkla devam ediyoruz.



RÖNESANS GAYRİMENKUL

RÖNESANS GAYRİMENKUL YATIRIM HAKKINDA

Rönesans Gayrimenkul Yatırım, Rönesans Grubu'nun ticari gayrimenkul geliştirme ve yatırım şirketidir.

Holding'in 30 yılı aşkın inşaat deneyimini 23 yıllık gayrimenkul deneyimiyle birleştiren Rönesans Gayrimenkul Yatırım; kendi yönettiği projeleri, 1.500.000 m² toplam inşaat alanı ve 740.000 m² toplam kiralanabilir alanı ile hizmet vermektedir.

Rönesans Gayrimenkul Yatırım'ın mevcut portföyünde, hâlihazırda faaliyette olan 12 alışveriş merkezi, 4 ofis, 1 okul, devam etmekte olan 1 konut projesi ve geliştirmeye müsait 2 arsa olmak üzere toplam 20 gayrimenkul bulunmaktadır.



COP31 Perspektifinden Gayrimenkul Webinarları



GYODER, COP31 sürecine yönelik webinar serisi kapsamında gayrimenkul sektörünün sürdürülebilirlik dönüşümünü iki ayrı buluşmada ele aldı. Katılımcıların konuya ilişkin katkılarını özetleyerek aktarıyoruz. Webinarların kayıtlarını Youtube kanalımızda bulabilirsiniz.

COP31 Perspektifinden Gayrimenkul Sektöründe Sürdürülebilirlik Adaptasyonu Webinarı'nda; iklim riskleri, enerji verimliliği, yenilenebilir enerji, veri yönetimi, sürdürülebilir finansman ve sektörün dönüşüm süreci değerlendirildi. GYODER İcra Kurulu Üyesi Prof. Dr. Yener Coşkun'un moderatörlüğünde gerçekleştirilen webinara GYODER Yönetim Kurulu Başkanı Neşecan Çekici, Rönesans Gayrimenkul Genel Müdürü ve GYODER Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Yağmur Yaşar ile Esas Gayrimenkul CEO'su ve AYD Sürdürülebilirlik Komitesi Başkanı Cem Eriç katıldı.

Serinin devamında düzenlenen COP31 Perspektifinden GYODER 4T Projesi ve Döngüsel Ekonomi Adaptasyonu Webinarı'nda ise Teknoloji, Tasarım, Tabiat ve Toplum eksenlerinde geliştirilen GYODER 4T yaklaşımı, döngüsel ekonomi uygulamaları, kaynak verimliliği ve düşük karbonlu yapılaşma başlıkları ele alındı. Altensis Kurucu Ortağı ve ÇEDBİK Yönetim Kurulu Başkanı Emre Ilıcalı'nın moderatörlüğündeki buluşmada; PwC Türkiye Sürdürülebilirlik Lideri Evren Sezer, GYODER İcra Kurulu Üyesi ve Yıldız Teknik Üniversitesi Öğretim Görevlisi Doç. Dr. Serhat Başdoğan, Turner Dijital Dönüşüm ve ESG Lideri Ertuğrul Aksoy ile GYODER İcra Kurulu Üyesi ve İzmir Ekonomi Üniversitesi Öğretim Görevlisi Prof. Dr. Yener Coşkun değerlendirmelerini paylaştı.

"Ölçüm olmadan sürdürülebilirlik adaptasyonu başarılı olamaz."

Prof. Dr. Yener Coşkun, *Webinar moderatörü, İzmir Ekonomi Üniversitesi Öğretim Üyesi, GYODER İcra Kurulu Üyesi*

Gayrimenkul sektörü, sürdürülebilirlik adaptasyonunda maalesef geç kalan sektörler arasında sayılıyor. Türkiye de Paris İklim Anlaşması'nı en son onaylayan ülkelerden biri. Bu işe biraz geç başladık. Ama biz Türk gibi başlayıp İngiliz gibi bitirmek istiyoruz. Birçok şirketimizin başarılı hikâyeleri var. Geçen yıl İklim Kanunu çıktı, ardından taksonomi yayımlandı. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı düzenlemeleri büyük bir hızla yapıyor ve bütün sektörlerden hızlı bir adaptasyon bekliyor. Benim altını çizmek istediğim nokta şu: Veri üretimi, performans ölçütü ve ölçüm olmadan sürdürülebilirlik adaptasyonu başarılı olamaz.

Webinarımızı ertelememize yol açan İstanbul'daki sel felaketi, iklim risklerinin artık kitaplarda geçen bir konu olmadığını gösterdi. Felaketin ardından gelecek düzenlemelerle geçiş riski de somut bir gerçeklik haline geliyor. Finansta "yeşil kuğu" diye bir kavram var: Ortaya çıkma olasılığı düşük, etkisi çok yüksek, hiç yaşanmayacağını düşündüğümüz olaylar anlamında. İstanbul'da 84 yılda bir denen yağış yaşandı. Covid-19 da 100 yılda bir denen bir olaydı, ama oldu. Bu yüzden iş sürekliliği planları hayati. Bir gün geliyor, iletişim bile kuramıyoruz. İklim sorunları bizi tam da bu noktaya düşürebiliyor.

Yeşil binalar konusunda finans literatüründe oldukça oturmuş bir bulgu var: Bina yeşilleniyor ve çevresel sürdürülebilirlik faaliyetleri yerine getiriliyorsa, kısa dönemde bir maliyet artışı, orta ve uzun dönemde ise tasarruf imkânı ortaya çıkıyor. Literatürde kurumsal sosyal performans ile kurumsal finansal performans arasındaki ilişki de ölçülüyor. Türkiye'de LSEG'den ESG skoru alan şirket sayısı bildiğim kadarıyla 140-150 bandında. Bu skorlara baktığımızda yönetişim skorlarımızın diğerlerine göre genellikle düşük, çevresel sürdürülebilirlik skorlarımızın ise yüksek olduğunu görüyoruz. Son çalışmamızda, belirli koşullarda sürdürülebilirlik yatırımı yapan şirketlerin daha düşük ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti, daha düşük risk primi ve daha iyi borsa performansı gibi olumlu finansal sonuçlar elde edebildiğini bulduk. Yine de gayrimenkul sektöründe sürdürülebilirlik yatırımının mutlaka olumlu finansal performans getirdiğini söylemek fazla iddialı olur. Ama genel olarak bizi sürekli değer yaratan bir sürece götürdüğü açık.

Değerleme tarafında IVS, TEGoVA ve RICS gibi dünyada değerleme standartlarını geliştiren kurumlar, ESG ve sürdürülebilirlik adaptasyonunu artık değerlemenin klasik unsurlarından biri olarak kabul ediyor ve uygulamaya yönelik çeşitli pratikler geliştiriyor. Yeşil primin yanında bir de kahverengi iskonto var. Burada provokatif bir soru sormak istiyorum: Sel sırasında gündeme gelen RAMS Park Stadı için bugün bir kahverengi iskonto söz konusu mu? Dere yatağının tam ortasına yapılmış bir yapının kredilendirilmesi, sigortalanması ve menkulleştirilmesi, iklim riskinin finansal risklere dönüşmesine yol açabiliyor. Bu, son derece gerçek bir konu.

Fiziki gayrimenkul piyasasında veri ve ölçüm sorunları bir ölçüde doğal karşılanabilir. Ama halka açık şirketlere geldiğimizde değer yaratan ölçütleri rahatlıkla ölçebiliyoruz. Sosyal sürdürülebilirliğin de ilave bir değer aktarım mekanizması doğurabileceğini düşünüyorum. Bu yüzden sosyal etkinin raporlanması ve iletişimi de çok önemli. Dinleyicilerimizden gelen yorumlar da tartışmayı zenginleştirdi. ESG raporlamasının değerleme raporlarının temel bir unsuru haline gelmesi gerektiği ve sel riskinin bodrum katlara iskân verilmemesi, kredilendirme ve sigorta primleri yoluyla fiyatlanması gerektiği vurgulandı. Ne yazık ki bir musibet bin nasihatten evladır.

Sosyal sürdürülebilirliğin ilave bir değer aktarım mekanizması doğurabileceğini düşünüyorum. Bu yüzden sosyal etkinin raporlanması ve iletişimi de çok önemli

Bu tür toplantılarda genellikle konuşulur, defter kapatılır ve biter. Bu kez farklı bir şey ortaya çıktı: Ortak bir karbon performansı standardı ve bir karbonsuzlaşma yol haritası fikri. Gayrimenkule gönül vermiş STK'larımızın değerli yöneticilerinin bu konuyu gündeme taşıyacağına inanıyorum. Akademi olarak biz de bu çalışmaya destek vermeye hazırız. Aşağıda konuşmacılarımızın değerlendirmelerini bulacaksınız.

"COP31'in Başarısı, zirveden sonra atacağımız adımlarla ölçülecek."

Neşecan Çekici, *GYODER Yönetim Kurulu Başkanı*

COP31'in Türkiye'de, Antalya'da gerçekleştirilecek olmasını hem ülkemiz hem de sektörümüz açısından çok değerli bir fırsat olarak görüyoruz. Şubattan bu yana bu konuya ciddi biçimde eğiliyoruz. Bu süreci yalnızca uluslararası bir zirve olarak değil, gayrimenkul sektörümüzün dönüşümüne hız verecek bir dönüm noktası olarak değerlendiriyoruz. Bu webinar serisini de sektörde ortak bir gündem oluşturmak, farkındalığı artırmak ve gerçekten geride kaldığımız bu alanda hızlı bir atak yapabilmek için başlattık. Çözüm önerilerini COP31'den sonra da sürdürmek istiyoruz.

Gayrimenkul, karbon emisyonundan enerji tüketimine, kaynak kullanımından iklim direncine kadar şehirlerin geleceğini inşa eden sürdürülebilirlik dönüşümünün tam kalbinde yer alıyor. Biz sürdürülebilirliği sadece çevresel bir sorumluluk olarak değil, sektörümüzün rekabet gücünü ve yatırım geleceğini doğrudan etkileyen stratejik bir konu olarak ele almamız gerektiğine yürekten inanıyoruz. Bu dönüşümün büyük şirketlerle sınırlı kalmayıp bütün paydaşlara yayılması bizim için çok önemli. GYODER olarak ortak standartlar geliştirmeye, güvenilir veriye erişim sağlamaya ve kurumlar arası iş birliğini güçlendirmeye çalışıyoruz. COP31'in gerçek başarısı, zirvede verilecek mesajlardan çok, sonrasında hayata geçirilecek, ölçülebilir adımlarla takip edilecek. Bu takibi bugünden üstleniyoruz.

GYODER, 28. yılına girmek üzere olan ve farklı büyüklüklerde, farklı iş modelleriyle çalışan şirketleri aynı çatı altında buluşturan bir dernek. Bu yüzden sektörde tek bir sürdürülebilirlik olgunluk düzeyinden söz edemeyiz. İhtiyacımız olan, iyi uygulamaları sektörün geneline yayarken her şirketin kendi koşullarını dikkate alan bir yaklaşım. Üç yıldır sürdürdüğümüz 4T projesini tam da bu noktada konumlandırıyoruz: Tabiat, Teknoloji, Tasarım ve Toplum. Bu dörtlüden beşinci T, yani Ticaret doğuyor. Bu dört boyutu benimsemeyen küçük, orta ya da büyük ölçekli hiçbir şirketin beşinci T'ye ulaşamayacağını düşünüyoruz. PwC ile başladığımız bu çalışma, sürdürülebilirliği proje geliştirmeden işletmeye kadar bütün yol boyunca değerlendirmeyi sağlıyor. 13

odak noktası altında belirlediğimiz 83 kriterle şirketlerin hangi alanlarda gelişmesi gerektiğini izlenebilir kılıyoruz. Önceliği GYO'lara ve inşaat şirketlerine verdik. Zor bir yol, ama yıllardır bu yola baş koyduk.

Kapasite farkına baktığımızda, GYO'lar ve büyük işletmeler uzman kadro, düzenli veri üretimi, yatırım bütçesi ve finans kuruluşlarıyla çalışma açısından daha avantajlı. Küçük şirketlerde ise ölçüm, teknik danışmanlık ve finansman maliyetleri çok daha ağır hissediliyor. Sektörün dönüşümünü yavaşlatan iki yapısal sorun görüyorum. Birincisi veri: Güvenilir ve karşılaştırılabilir bina verisi yetersiz. Bu da hem yatırım önceliklerini belirlemeyi hem de harcamaların sonuçlarını ölçmeyi zorlaştırıyor. Çözümün ortak veri tanımlarından geçtiğine inanıyoruz. İkincisi finansman uyumsuzluğu: Uzun vadeli dönüşüm yatırımlarıyla kısa vadeli finansman koşulları birbirini tutmuyor. Özellikle mevcut binalarda yatırımın finansmanı ve tasarrufun mal sahibi ile kiracı arasında paylaşımı, yani yeşil kiralama meselesi birlikte çözülmeli.

Bir değerleme uzmanı olarak şunu söyleyebilirim: İlk yatırım harcaması ve raporlama yükü görünür olduğu için sürdürülebilirlik bazı şirketlere maliyet gibi geliyor. Oysa bu harcamayı, binanın ekonomik ömrü boyunca sağlayacağı tasarruf ve gelirlerle birlikte değerlendirmemiz gerekiyor. Tasarrufun kiracıya geçtiği bir binada mal sahibinin yatırım getirisi ayrıca ele alınmalı. Düşük kullanım maliyeti ve güvenilir çevresel performans kiracı tercihlerini, doluluğu ve kapitalizasyon oranlarını etkiliyor. Elbette her yeşil yatırımın otomatik olarak değer artışı getireceğini varsayamayız. Kurumsal değerleme şirketleri raporlarında artık bu konuya ayrı bir başlık açıyor. Avrupa'daki raporlarda nehir kenarları ve orman yakınlarında artan sigorta maliyetleri tartışılıyor. Bence şerefiyelendirmeler de değişecek. Atık konusunda da ilkemiz net: Amaç atığı yok etmek değil, hiç oluşturmamak. Bu da tasarımla başlıyor.

Açık konuşmak gerekirse, bu konuya çok zaman ve emek harcıyoruz ama hâlâ bebek adımları aşamasındayız. Daha hızlı gitmemiz, daha çok destek bulmamız gerekiyor. Yeni projelerde ve yenilemelerde ezberlerden kaçınan, yeni yöntemlere açık bir sayfa açılmasını istiyorum. ESG'nin sosyal boyutunu ölçmek bütün dünyada en zor konu. Bu alanda iyi uygulamaların özendirilmesini istiyorum. STK'ların birlikte hareket etmesi kritik. AYD'ye bu iş birliği için her ortamda teşekkür ediyorum. Tecrübem şunu gösterdi: Sektöre en etkili mesaj finansmandan başlamak. Bu adımlar atılmazsa finans koşulları sağlanamayacak. Bu yüzden finans kuruluşlarıyla kol kola girmeyi çok önemsiyorum.

GYODER olarak ortak standartlar geliştirmeye, güvenilir veriye erişim sağlamaya ve kurumlar arası iş birliğini güçlendirmeye çalışıyoruz

“İklim aiski artık senaryo değil, yaşadığımız bir gerçeklik.”

***Cem Eriç,** Esas Gayrimenkul Genel Müdürü, AYD Sürdürülebilirlik Komitesi Başkanı*

Bu webinarı geçen hafta ertelemek zorunda kaldık. İstanbul'un bazı bölgelerinde son 84 yılın rekoru olarak açıklanan yağışlar yaşandı. Bu bize, iklim risklerinin artık bir senaryo değil, yaşadığımız bir gerçeklik olduğunu gösterdi.

Alışveriş merkezleri uzun çalışma saatleri, yüksek ziyaretçi yoğunluğu, merkezi teknik sistemleri ve çok sayıda paydaşıyla karmaşık yapılar. Ama tüketimin ölçülebildiği ve iyileştirmelerin portföy ölçeğinde uygulanabildiği yapılar oldukları için dönüşüm potansiyelleri de yüksek. İlk adım enerji verimliliği, yani aydınlatma, iklimlendirme, otomasyon, ekipman yenileme ve tüketim takibi. İkinci adım yenilenebilir enerji. Esas'ta dördü çatı, ikisi arazi olmak üzere altı güneş enerjisi santralimizle 13 megavat kurulu güce ulaştık. 2025'te ürettiğimiz yaklaşık 17 bin megavatsaat, ortak alan tüketimimizin yüzde yüzünü karşıladı ve yaklaşık 7.400 ton emisyon azaltımı sağladı.

Ama geçen hafta, enerji verimliliğinin tek başına yetmediğini de gördük. Binalarımızın hepsi geçmiş yılların verilerine göre tasarlanmış durumda. Artık "100 yılda bir" denen yağışlarla daha sık karşılaşıyoruz. Bu yüzden "Binamız standartlara uygun mu?" diye değil, "Standardı aşan bir yağışla karşılaşırsak nasıl tepki vereceğiz?" diye sormalıyız. En kırılgan noktalarımız bodrumlar, otoparklar ve teknik hacimler oldu. Kriz anında iletişimin de teknik müdahale kadar önemli olduğunu gördük. Asıl güveni, tahliye ve kesinti anında misafirlerimizi ve kiracılarımızı doğru ve zamanında bilgilendirebildiğimiz yerde kazanıyoruz.

Büyük metropollerimiz uzun yıllardır çok yoğun ve yanlış yapılaştı. Yaşananları yalnızca yağışın şiddetiyle açıklayamayız. Bu şehri inşa eden sektörün bir parçası olarak sorumluluğu biz de paylaşıyoruz. Sürdürülebilir tasarım mimarinin eki değil, en önemli ayağı olmalı. Sonradan eklenen her önlem hem daha pahalı hem de etkisi daha sınırlı. Esas'ta inşaat dönemi sertifikalarının ardından şimdi tüm varlıklarımızı operasyon dönemi için sertifikalandırıyoruz. İklim risklerinin finansal etkisini de raporlamamızda ele alıyoruz. Bunlar masa başı çalışması değil, varlık bazında maliyeti hesaplanması gereken gerçek riskler.

AYD'de Sürdürülebilirlik ile Afet Yardım ve Hazırlık komitelerine liderlik ediyorum. İki komitenin ortak hedefi, bireysel çabadan kolektif aksiyona geçmek ve kimseyi geride bırakmamak. 135 kurumsal üyemizin yarıdan fazlası çalıştaylarımıza katılıyor ve üç yıldır sürdürdüğümüz enerji endeksine veri veriyor. AVM'lerin enerji ve doğal gaz tüketimlerini paylaştığı bu endeksi bu yıl su, atık, sosyal etki ve yönetişimi de kapsayan bir sürdürülebilirlik endeksine dönüştürmeyi hedefliyoruz. Afet komitemizin 2026 çalıştayında tahliye ve iş sürekliliğini konuştuk. AVM'ler, depremde gördüğümüz gibi, sel ve aşırı hava olaylarında da toplumun sığınabileceği yapılar.

Önümüzdeki dönemde asıl ayrışma, yeşil binaların ne kadar prim yaptığıyla değil, hangi varlıkların değerini koruyacağı, hangilerinin yüksek dönüşüm maliyeti yüzünden kahverengi iskontoya maruz kalacağıyla belirlenecek

Avrupa'da da sektörün sürdürülebilirlik komitesinde görev alıyorum. Gider paylaşımı ve veri paylaşımı orada da en önemli gündem maddelerinden biri. Ne yazık ki tüm dünyada çok yavaş mesafe alıyoruz. Bence kira sözleşmeleri yalnızca alanı, kira bedelini ve finansal yükümlülükleri düzenlememeli. Enerji, su ve atık verisinin nasıl paylaşılacağını, mağaza açılış ve renovasyon kriterlerini, atık ayrıştırmayı ve acil durumlarda iletişimi de tanımlamalı. Yeşil kiranın amacı taraflardan birine yeni bir yük aktarmak değil, faydayı iki taraf için de görünür ve dengeli kılmak. AYD olarak ortak bir asgari veri seti, örnek yeşil kira maddeleri ve pilot uygulamalar üzerinde çalışacağız.

Sürdürülebilirliğin değerlemeye etkisi bugün dolaylı, ama giderek doğrudan hale gelecek. Bu etkiyi yalnızca enerji tasarrufuyla ölçmek oldukça eksik bir yaklaşım. Doluluk, kiracı bağlılığı, finansman ve sigorta koşulları gibi geniş bir gösterge setiyle uzun vadede izlemeliyiz. Türkiye'de mevzuat sektörde henüz güçlü bir motivasyon yaratmadı. Umarım COP31 bunu sağlar. Önümüzdeki dönemde asıl ayrışma, yeşil binaların ne kadar prim yaptığıyla değil, hangi varlıkların değerini koruyacağı, hangilerinin yüksek dönüşüm maliyeti yüzünden kahverengi iskontoya maruz kalacağıyla belirlenecek. COP31 ile birlikte tek bir adım seçmem gerekirse, sektörde ortak bir karbon performansı ölçüm ve raporlama standardının devreye alınmasını isterim. Çünkü aynı standartla ölçmediğimiz şeyleri karşılaştıramıyor, iyileştiremiyoruz.

“Tüm yapı stoğunu kapsayan bir karbonsuzlaşma yol haritası belirlemeliyiz.”

***Yağmur Yaşar,** Rönesans Gayrimenkul Genel Müdürü, GYODER Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı*

Yaklaşık 30 yıldır gayrimenkul geliştirme, yönetimi ve finansmanı alanlarında çalışıyorum. Meslek hayatıma başladığımda sürdürülebilirlik konuları gündemdeydi, ama "bir gün böyle olacak" dendiğinde inanması güç gelen konulardı. Bugün ise bunları yaşıyoruz. 100, 300, hatta 500 yılda bir olacağı söylenen seller ve iklim olayları maalesef başımıza geliyor. Dünyadaki yapıların yaklaşık %40'ı bence atıl ya da verimsiz durumda. Yapıyı inşa etmek ve işletmek de dünyadaki en büyük karbon emisyonu kaynaklarından biri. Bu bilinçle hareket edersek, sürdürülebilirlik biz yöneticiler için uzakta bir gün gerçekleşebilecek bir risk değil, yönetmemiz ve şekil vermemiz gereken bir gerçek.

Rönesans Gayrimenkul olarak büyük bir portföyü dönüştürmek ve karbon emisyonumuzu azaltmak için 7-8 yıldır çalışıyoruz. Kaynak ayırırken en büyük etkiyi enerji azaltımında yarattığımızı görüyoruz. Enerjiye harcadığımız her Dolar'ın bize ne kadar tasarruf sağladığını ölçüyoruz. 2030'da karbon nötr olma hedefimiz doğrultusunda binalarımızda brüt alan başına enerji tüketimini yaklaşık %60 azalttık. Bu, yılda 50 milyon kilovatsaatin üzerinde bir tüketime denk geliyor. Bugünkü karşılığı yıllık yaklaşık 300 milyon Lira'lık bir tasarruf. Yatırımcılar olarak geri dönüş süresi kısaldıkça yeni yatırımlara yönelme şansımız artıyor. Enerji tüketimindeki düşüş, işletme giderlerini azaltıyor ve doğrudan net kârımıza yansıyor.

Önem verdiğimiz bir diğer konu, mevzuata uyum ve varlık riski. Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları kapsamında raporlama yapıyor ve verilerimizi doğrulatıyoruz. Doğrulanmış veriler sektörde yaygınlaştıkça yaptığımız işlerin sonuçlarını çok daha iyi değerlendirebileceğiz. Değerleme tarafında ise uluslararası standartlarda tartışmalar sürüyor. Ancak Türkiye'de değerleme uzmanlarının bunu henüz doğrudan dikkate aldığını görmüyoruz. Etki dolaylı: Sürdürülebilirlik gereklerini yerine getiren varlıklarda enerji tüketimi daha düşük, gelirin sürekliliği daha uzun vadeli, risk daha az. Ama somut bir yeşil prim uygulaması henüz yok.

Sürdürülebilirlik sadece karbon emisyonu ve enerji tüketiminden ibaret değil. Toplumsal entegrasyon ve topluma katma değer sağlamak da en az bunlar kadar önemli. COP31'de iklime dirençli şehirler ve binalar teması işlenecek. Biz farkına varalım ya da varmayalım, dünya bizi yağışlarla, depremlerle sarsıyor ve "artık önlem alın" diyor. Bu sarsıntının önemini kavrayamazsak kayıplarımız çok daha büyük olacak. Yaklaşık 2 milyon metrekarelik portföyümüze de bu gözle bakıyoruz. Alışveriş merkezlerimizi ve diğer binalarımızı kamusal merkezler olarak görüyoruz.

Bunun ne kadar hayati olduğunu 6 Şubat depremlerinde bizzat yaşadık. Kahramanmaraş'taki Piazza Alışveriş Merkezi yalnızca ayakta kalmadı, bölgenin lojistik ve dağıtım üssü haline geldi. Binlerce depremzedeye yemek, barınma ve temel ihtiyaçlarını sağladık. Bütün AVM'lerimizden yardım tırları gönderdik, her gün 5.000 öğün yemek dağıttık, çadır ve konteyner kentler kurduk. AVM'ler için "deprem toplanma alanlarına yapıldı" diye eleştiriler yapılır. Oysa tam tersine, bu yapılar afette merkez haline geldi. Bu, şirketimizin gücüyle de ilgili. Ama şunu değiştirmiyor: Depreme, sele ve diğer felaketlere dayanıklı güvenli alanlar yaratmak sürdürülebilirliğin temel bir parçası.

Sürdürülebilirlik sadece karbon emisyonu ve enerji tüketiminden ibaret değil. Toplumsal entegrasyon ve topluma katma değer sağlamak da en az bunlar kadar önemli

Bu güvenli alanlarda olağan zamanlarda da çevre halkına, iş insanlarına, öğrencilere, çocuklara ve yaşlılara yönelik kültürel, eğitici ve ekonomik etkinlikler düzenliyoruz. Bu da toplumsal entegrasyonu güçlendiriyor. İstihdam ve yerel tedarik zinciri aracılığıyla bulunduğumuz bölgelerde ekonomik direnç sağlıyoruz. Personelimiz binlerce, gerektiğinde on binlerce insanı yönetme deneyimine sahip ve düzenli eğitim alıyor. Bu anlamda kamunun yükünü de paylaştığımızı düşünüyorum. Deneyimlerimizi Cem Bey'in AYD'de liderlik ettiği çalıştaylar gibi platformlarda paylaşıyoruz. COP31'e de katılacağız. Orada bir standımız olacak ve bu konuya verdiğimiz önemi gösterme şansı bulacağız.

COP31 ile birlikte atılması gereken adım için Cem Bey'in ortak karbon standardı önerisini biraz genişletmek isterim. Ticari gayrimenkulden başlayarak belki tüm yapı stoğunu kapsayan bir karbonsuzlaşma yol haritası belirlemeliyiz: Standardı kim uygulayacak, nasıl uygulanacak, nasıl takip edilecek? Bunun yanında bir yeşil veri paylaşım altyapısı da gerekiyor. Hiçbir şirket kötü verinin kendisine ait olduğunun belli olmasını istemez. Bu verinin nasıl paylaşılacağına kafa yormalıyız. Akademiden de destek alırsak çok yararlı olacağına inanıyorum.



"Hedefleri konuşmanın ötesine geçip aksiyona dönüştürmeliyiz."

Emre Ilıcalı, *Webinar moderatörü, Altensis Kurucu Ortağı, ÇEDBİK Yönetim Kurulu Başkanı*

İnşaat sektörü dünyada doğal kaynak tüketiminin, enerji tüketiminin, karbon emisyonlarının ve atık oluşumunun başlıca sorumlularından biri. Farklı rakamlar var, ama genelde karbon emisyonlarının %30-40'ından sorumlu bir sektörden söz ediyoruz. Yıllardır, başka sektörlerde olduğu gibi, çok doğrusal bir model işliyor: Kaynağı alıyoruz; binalar, ofisler, köprüler, yollar üretiyoruz; ekonomik ve fiziki ömrü dolduğunda da atık olarak tüketiyoruz. Bu model artık sürdürülebilir değil. Dünyadaki ekolojik sorunların önemli bir kısmı, kıt kaynakları vahşice tüketmemizden ve onları yeniden katma değere dönüştürmememizden kaynaklanıyor.

Döngüsel ekonomi tam bu noktada devreye giriyor. Ama onu yalnızca geri dönüşüm ya da atık yönetimi olarak düşünmemek lazım. Amaç daha az kaynak kullanmak, mümkünse hiç inşaat yapmamak, yaptığımızda da uzun yıllar verimli kullanılacak şekilde yapmak, malzemeleri yeniden değerlendirmek ve ekonomik ve çevresel değeri olabildiğince korumak. Antalya'da yapılacak COP31 bu tartışmaları daha da anlamlı kılıyor. Karbonsuzlaşma, kaynak verimliliği, sıfır atık ve özellikle iklime dirençli kentler başlıkları masada olacak. Ancak asıl mesele hedefleri konuşmak değil, onları aksiyona dönüştürmek. Önümüzdeki süre giderek daralıyor. İklim krizinin sonuçlarını sellerle görmeye başladık ve bütün raporlar bunların her yıl şiddetleneceğini gösteriyor. Sürdürülebilirliği çevresel ya da sosyal bir sorumluluk olmaktan çıkarıp bir fırsata, en azından risklere karşı bir önleme dönüştürmemiz gerekiyor.

Türkiye'nin büyük yapı stoğu ve kentsel dönüşüm programı, GYODER'in 4T projesinin önemini daha da artırıyor. Döngüsel ekonomi ilkelerini bu projelere bugünden entegre etmeliyiz. Aslında çoktan etmeliydik, ama geç kalındı. Bu süreç malzeme üreticisinden tasarımcıya, yükleniciden işletmeciye kadar tüm paydaşların kol kola ilerlemesini gerektiriyor. Gömülü karbonda en zor alanlar çimento, demir-çelik ve alüminyum. Azaltılması en güç olan bu sektörlerin önemli bir kısmı doğrudan inşaatı ilgilendiriyor. Eskiden üniversite-sanayi iş birliği kampanyaları vardı. Bugün de tasarımcı-üretici iş birliği kampanyalarına ihtiyaç var. Çünkü bir tarafı yönetmeden öbür tarafı yönetemiyorsunuz. Kolektif çaba ise maalesef ülkemizde en zor konulardan biri.

Uygulamaların istediğimiz hızda ilerlememesinin bir nedeni de değerleme. Çevreyle ve toplumla ilgili kazanımlar fayda-maliyet analizlerine ve fizibilitelere tam oturmuyor. Yeşil binalarda biyoçeşitliliği korumanın ya da artırmanın faydasını her zaman rakama dökemiyoruz. Rakamlara dökemediğimiz bu tür yaklaşımların "yapmamanın maliyeti" olarak önümüze gelmesi lazım. Bunu karbonda görmeye başladık. Eskiden gönüllü piyasalar dışında bir maliyeti olmayan

Yıllardır çok doğrusal bir model işliyor: Kaynağı alıyoruz; binalar, ofisler, köprüler, yollar üretiyoruz; ekonomik ve fiziki ömrü dolduğunda da atık olarak tüketiyoruz. Bu model artık sürdürülebilir değil

karbon emisyonlarının bedeli bugün Dolar ve Avro olarak önümüze konuyor. Yeni değerleme yöntemlerinin sektördeki sürdürülebilirlik uygulamalarını hızlandıracağına inanıyorum.

Bir uyarıyı da paylaşmak isterim. Uluslararası sistemlerin Türkiye'ye uyarlanması elbette önemli. Ama "Burası Türkiye, bunu burada uygulamak zor" yaklaşımı zamanla bir otokontrole, yapmamak için bir bahaneye dönüşebiliyor. Bunu tasarımcılarla da, yatırımcılarla da çok yaşadık. Sonra bir olay oluyor, çoğu zaman da üzücü bir olay, ve bir bakıyorsunuz ki herkesten daha hızlı adapte olmuşuz. Demek ki yapılabiliyormuş. Bunu yumurta kapıya dayanmadan yapabilmeliyiz. ÇEDBİK ve GYODER olarak COP31 kapsamında etkinlikler düzenleyeceğiz ve bugün konuştuklarımızı oraya da taşımayı hedefliyoruz. Aşağıda konuşmacılarımızın değerlendirmelerini bulacaksınız.

"Döngüsel ekonomi bir maliyet kalemi değil, varlığın geleceğini koruyan bir sigorta."

Evren Sezer, *PwC Sürdürülebilirlik Lideri*

4T projesinin tohumlarını üç, üç buçuk yıl önce attık. 4T; gayrimenkul sektörünü Tabiat, Toplum, Teknoloji ve Tasarım kavramları üzerinden sürdürülebilirlikle buluşturan bir yaklaşım. Gayrimenkul profesyonellerinin, yatırımcıların ve inşaat şirketlerinin ESG performanslarını ölçülebilir ve karşılaştırılabilir hale getirmeyi amaçlayan bir çerçeve olarak kurguladık. Hedefimiz, sektörün ekonomik değer üretirken çevresel etkisini azaltması, toplumsal fayda sağlaması ve teknoloji ile tasarımı sürdürülebilirlik doğrultusunda kullanması. Projenin merkezinde de döngüsel ekonomi uygulamaları var: Kaynakların verimli kullanılması, malzemenin yeniden kullanımı, atığın en aza indirilmesi ve karbon salınımlarının yönetilmesi.

Döngüsel ekonomiyi yalnızca bir çevre duyarlılığı ya da yasal uyum mecburiyeti olarak görmemeliyiz. Kârlılığı, finansman maliyetini, değerleme çarpanlarını ve varlıklarımızın gelecekteki değerini doğrudan etkileyen bir kavram bu. Küresel finansman ortamında oyunun kuralı değişiyor. Uluslararası fonlar, kalkınma bankaları ve yerli finans kuruluşları artık yalnızca bir projenin bugünkü satış gelirine bakmıyor. Gelecekteki regülasyon ve iklim risklerini nasıl yöneteceğine bakıyor. Yeşil projeler eskiden bir prestij meselesiydi: Daha yüksek kira alabilir, daha ucuza borçlanabilirdik. Bugün ise karşımızda bir de kahverengi iskonto tehlikesi var. Portföyümüzdeki varlıkları döngüsel ekonomi prensipleriyle tasarlamazsak, 5-10, en fazla 15 yıl içinde fonlar binalarımıza iskonto uygulayabilir, kurumsal kiracılar kapımızdan dönebilir, ucuz finansman bulamayabiliriz. Bu yüzden döngüsel ekonomi bence artık bir maliyet kalemi değil, varlığın gelecekteki likiditesini ve piyasa değerini güvence altına alan bir sigorta.

AB Taksonomisi döngüsel ekonomiye geçişi altı temel çevresel hedeften biri olarak tanımlıyor. Bu kriterleri karşılayan, kaynak verimliliği belgelenmiş projeler, sürdürülebilirlik bağlantılı kredilerde ve yeşil tahvillerde baz puan düzeyinde borçlanma avantajı elde edebiliyor. Elbette döngüsel uygulamalar içermek tek başına finansman avantajı sağlamaz. Performansın ölçülmesi ve kriterlere uygunluğun gösterilmesi gerekir. Yatırımcının temel sorusu da artık "Bu bina bugün kaça mal oldu?" değil, "Kullanım ömrü boyunca ne kadar değer yaratacak ve risklerle karşılaştığında bunları nasıl yönetecek?" Döngüsel düşünülmemiş, gömülü karbonu yüksek binalar 10-15 yıl içinde atıl varlık riskiyle karşılaşabilir.

Finansal karşılık somut olarak ölçülebiliyor. Döngüsel ve dayanıklı malzeme ilk yatırım maliyetini, yani CapEx'i bir miktar artırabilir. Ama yaşam döngüsü maliyet analizine baktığımızda enerji, su ve bakımdaki OpEx tasarrufu bu farkı birkaç yıl içinde amorti eder. Düşen her işletme maliyeti net işletme gelirini artırır, bu da değerleme çarpanı üzerinden portföy değerine yansır. Atıl ofis ya da fabrikaları yıkmadan konuta veya karma kullanıma dönüştürmek, yani uyarlanabilir yeniden kullanım, hem maliyet hem de aylar süren zaman avantajı sağlayabilir. Yıkımdan çıkan betonun kırılıp dolgu agregası olarak kullanılması hafriyat ve lojistik maliyetini düşürür. Bunların hepsi mali performans. Ölçebileceğimiz göstergeler de belli: Metrekare başına malzeme tüketimi, yeniden kullanılan malzeme oranı, atık miktarı ve geri kazanım oranı, ne kadar yeni malzeme alımının önüne geçildiği, bertaraf maliyetinde ne kadar tasarruf sağlandığı. Bunları yaşam döngüsü maliyeti, geri dönüş süresi ve net bugünkü değer gibi finansal göstergelerle değerlendirmeliyiz.

4T projesinin tohumlarını üç buçuk yıl önce attık [...] Hedefimiz, sektörün ekonomik değer üretirken çevresel etkisini azaltması, toplumsal fayda sağlaması ve teknoloji ile tasarımı sürdürülebilirlik doğrultusunda kullanması

Avrupa'da artık malzeme pasaportu konuşuluyor. Bir bina ömrünü tamamladığında bir yıkım maliyeti mi getirecek, yoksa sökülüp yeniden satılabilecek bir kentsel maden mi olacak? Binanın malzeme değerini bugünden bilançoda bir varlık olarak tutabilir miyiz? Bugün uygulanmıyor, ama yarın uygulanabilir. 4T'nin sektöre en önemli katkılarından biri, çevresel performans ile ekonomik performans arasında ölçülebilir ve karşılaştırılabilir bir ilişki kurulmasını desteklemek olacak. COP31'in Türkiye'de yapılması çalışmalarımızı görünür kılmak için büyük bir fırsat. Bugün bunların hiçbirini yapmak zorunda değiliz, ama yarın zorunda kalacağız. Düğmeye bugün basmalıyız.

"Kentsel dönüşüm döngüsel ekonomi için önümüzdeki en büyük fırsat."

Doç. Dr. Serhat Başdoğan, *Yıldız Teknik Üniversitesi Öğretim Görevlisi, GYODER İcra Kurulu Üyesi*

Döngüsel ekonomi aslında yeni bir kavram değil. Hafta sonu Göbekli Tepe ve Karahantepe'yi gezme şansım oldu. MÖ 12.000 yıl önce insanların inşaat ve barınma pratiği tamamen döngüseldi. Kavramın son dönemde popüler olması, sanayileşme ve hızlı nüfus artışıyla kentlerde biriken nüfusa acil cevap verme ihtiyacının farkındalığımızı artırmasıyla ilgili. Döngüsel ekonomi, doğrusal ekonominin tersine malzemeyi sistemde daha uzun tutmayı, daha uzun ömürlü kullanmayı, azaltmayı ve gerekmiyorsa inşaat yapmamayı tarif ediyor. Birleşmiş Milletler'in açıkladığı stratejilerle kavram teorik bir çerçeveye de kavuştu: Azalt, dönüştür, geri kazan ve yapı yaşam döngüsü bütününde analiz et.

Yapı sektörünün emisyonların yaklaşık %40'ından sorumlu olduğunu biliyoruz. İstanbul gibi ulaşım mesafelerinin aşırı verimsiz olduğu, topografyası zorlu şehirlerde araştırmalarımız ve simülasyonlarımız bu oranın çok daha yüksek çıktığını gösteriyor. İnşaat aslında gayrimenkulün bir alt başlığı. Tasarımdan üretime, inşaattan kullanıma ve yıkıma kadar yapı yaşam döngüsünün tamamından gayrimenkul sektörü sorumlu. Bu nedenle sektörün kurumsallaşması çok değerli. Türkiye'de eskiden inşaatçı ile yatırımcı iç içeydi. Son yıllarda bu iki rol ayrışmaya başladı ve sağlıklı olan da bu. Kurumsal gayrimenkul işletme aşamasında da var olduğu için döngüsel stratejiler çok daha yönetilebilir hale geliyor.

Burada gömülü karbon ile operasyonel karbonu ayırmak çok stratejik. İşletmeye dönük kararlarla operasyonel karbonda son yıllarda ciddi azaltım sağlandı: Enerji verimliliği artıyor, binaların elektrik altyapısı yenilenebilir kaynaklara geçiyor. Ama gömülü karbonda ciddi bir sorunumuz var. Avrupa'da hedef 2040'a kadar gömülü karbonu %30 azaltmak, oysa bugün %5 artmış durumda. Bu bize, binanın ilk karar aşamasındaki tasarım kararlarının bütün yaşam döngüsünü baştan sona etkilediğini gösteriyor. Mimarlara çok iş düşüyor. Ancak öğrencilerimizle 400 mimarla yaptığımız ankette çıkan sonuç çarpıcı: Mimarlar "Bize böyle bir talep gelmiyor" diyor. Türkiye'deki yatırımcının böyle bir kaygısı henüz yok. Yurtdışında ise finansman, sigorta ve Paris Anlaşması yükümlülükleri nedeniyle farkındalık çok daha yüksek.

4T'yi çok önemli buluyorum, çünkü Türkiye'nin kendi özgün meselesinden doğuyor. %80'i konut olan yapı stoğunun büyük ölçüde yatırım amaçlı üretilmesi Türkiye'yi farklı bir konuma getiriyor. Stoğumuz çok hareketli. Bir yandan yıkıyor, bir yandan yapıyoruz ve binaların ortalama ömrü 50 yılın altında. Ofislerde iç mekân tasarımının değişme süresi bazen altı ayı buluyor. Yurtdışındaki yaşam döngüsü değerlendirme modelleri de bize tam oturmuyor. İstanbul, İzmir, Ankara gibi yoğun şehirlerde ulaşım ve iş gücü maliyetlerimiz, işçilerin ulaşımından doğan emisyonlar ve malzeme kullanma biçimlerimiz çok farklı. Bunların her biri Türkiye'ye özgü olarak ayrı ayrı çalışılmalı.

Önümüzdeki en büyük fırsat kentsel dönüşüm. Mevcut stoğu uyarlanabilir yeniden kullanımla değerlendirmek mantıklı. Ancak bugünkü strateji yıkıp yeniden yapma ve müteahhidi artı emsal ile sürece dahil etme üzerine kurulu. Ek metrekare oluşmadan müteahhit bu işe neden girsin? Devletin "Yarısı Bizden" kampanyasına benzer, yerinde ve yıkmadan dönüşümü destekleyen modeller üretmeliyiz. Aksi takdirde yük yatırımcıya kalıyor ve yatırımcı kâr etmeyeceği işe girmiyor. İkinci gerçeğimiz afetler. Yapılı çevremizin yaklaşık %60'ı niteliksiz. Bir kısmı depreme dayanıksız, bir kısmı enerji açısından çok verimsiz, bir kısmı da sele ve yangına karşı dirençsiz, yanlış yerlere yapılmış. Bir kısmını iyileştirmek mümkün değil, yıkıp yeniden yapmak zorundayız. Altına imza atacağımız uluslararası hedefler, örneğin geri kazanım oranlarını %70'lere çıkarmak, bizim için çok yüksek. Ama iyi örnekler de var. Japonya'nın desteğiyle Hatay ve Kahramanmaraş'ta mobil ayrıştırma ve geri kazanım tesisleri kuruldu ve atık bertarafı ciddi ölçüde azaldı. Bu tesislerin bir an önce İzmir, Ankara ve Bursa gibi inşaatın yoğun olduğu büyük şehirlerde de kurulması gerekiyor.

Tasarımdan üretime, inşaattan kullanıma ve yıkıma kadar yapı yaşam döngüsünün tamamından gayrimenkul sektörü sorumlu. Bu nedenle sektörün kurumsallaşması çok değerli

"İş atık aşamasına geldiyse baştan yanlış kurulmuş demektir."

Prof. Dr. Yener Coşkun, *İzmir Ekonomi Üniversitesi Öğretim Görevlisi, GYODER İcra Kurulu Üyesi*

Sürdürülebilirlik adaptasyonunda Türkiye olarak pek parlak bir noktada değiliz, gayrimenkul ve inşaat sektöründe hiç değiliz. Oysa yumurta kapıya dayandı. İklim Kanunu çıktı, taksonomi geldi, devamı da geliyor. Türkiye ile diğer ülkeler arasındaki makas açılıyor. GYODER üyelerine baktığımızda yalnızca 5-6 GYO'nun ESG skoru olduğunu görüyoruz. Dünyada 30-40 yıldır süren ve artık bir akım olmaktan çıkıp anahatta dönüşen bu konuda, emisyonların %35-40'ından sorumlu olan sektörümüzün bir şeyler yapması gerekiyor.

PwC ile birlikte, Evren Hanım'ın da yer aldığı bir ekiple uzun süredir çalıştığımız 4T'nin temel amacı önce farkındalık yaratmak. Kavramlar yağmur gibi geliyor, gömülü karbon gibi kavramlar anlaşılmıyor, konuya çok yabancıyız. Henüz başlamamış şirketlerimize "Böyle bir çerçeve var, uluslararası çerçeveler kapsamında geliştirildi, bir yerden başlayın" diyoruz. 4T şirketlerin kendi durumlarını bir bütünlük içinde görmelerini ve ortak bir değerlendirme dili edinmelerini sağlıyor. "Çevre dostuyuz, akıllı bina yapıyoruz, topluma katkı sağlıyoruz" söylemlerinin hepsi birer iddia. 4T bu iddiaları gönüllü bir çerçeveyle tasdiklemeye davet ediyor. Dünyada EPRA'dan BREEAM'e, GRESB'e kadar binlerce şirketin gönüllü olarak uyduğu çerçeveler var. Bizim şirketlerimiz bu sürecin dışında kalmamalı. Bir şeyleri yanlış mı, eksik mi yapıyoruz, sermayeyi nereye tahsis etmeliyiz? 13 temel performans göstergesi ve şimdilik 86 ana sorudan oluşan çerçeve bu soruları sordurmaya başlıyor. Tasarım tarafında ise balık baştan kokuyor. Tasarım yanlışsa gömülü karbonda "dakika bir, gol bir" diye başlayıp yıllarca süren bir sistem kuruluyor.

Döngüselliğe neden ihtiyaç duyuyoruz? Çünkü sınırsız ihtiyaçlar ve sınırlı kaynaklar var. İngiltere'de yapı stoğunun yaklaşık üçte biri 1919 öncesinden kalma. Biz ise yıkıyor, yapıyor, yeniden yıkıyoruz. Ancak bilinmesi gereken bir gerçek var: Dünya da döngüsel ekonomiyi henüz tam kavrayamadı. AB'nin Yeşil Mutabakatı'ndaki altı hedeften biri döngüsel ekonomi, ama AB başarılı olamadı, çünkü ölçemiyor. Eurostat verilerine göre AB'de döngüselleşme oranı düşüyor. Gayrimenkul finansında döngüselliğin finansal performansa etkisini inceleyen bilimsel bir çalışma neredeyse yok. Biz yapmaya çalışıyoruz. LSEG ve diğer ESG derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerinde de ayrı bir döngüsel ekonomi skoru yok. Bir binanın enerji skoru, su skoru olabiliyor ama döngüsellik skoru yok. Ne sektörün, ne şirketin, ne de binanın.

AB'nin ESRS E5 düzenlemesi 10R çerçevesini öne çıkarıyor. Mesele atığa ve geri dönüşüme gelmeden çözülmeli. İş atık aşamasına geldiyse, sistem baştan yanlış kurulmuş demektir. Çerçeve "reddet" ile başlıyor: gereksiz kullanımı, gereksiz yıkımı ve dekorasyonu reddet. Ardından "yeniden düşün" geliyor: Malzeme ve alan kullanımını yeniden düşün, paylaşımlı kullan. Bu, sosyal etki de yaratıyor. Sonra "azalt" diyor: Daha etkin, geri dönüşüme açık, onarılabilir malzeme kullan. Basit bir örnek vereyim. Mesele yalnızca enerji etkin bir çamaşır makinesi üretmek değil, aynı zamanda tamir edilebilir bir makine üretmek.

Gerçekçi olmak gerekirse, enflasyonun %40'larda olduğu, şirketlerin finansal zorluklar yaşadığı, önümüzdeki altı ayı göremediğimiz bir ekonomide bu konu kozmetik görünebiliyor. Kimsenin 30 yıl sonraki faydayı düşünecek takati yok. Bu yüzden paylaşımlı finansman modelleri ve devlet düzenlemeleri gerekiyor. İşte biz STK olarak bunları gündeme getirebiliriz. Somut önerilerim şunlar: Her önemli yatırım ve yenilemede 10R çerçevesinin neresinde durduğunuzu sorun. Varlıklarınızı ve bileşenlerini bu çerçeveye göre yeniden tanımlayın. Satın alma şartnamelerine döngüsellik kriterleri koyun. Mevcut yapı stoğunuzu stratejik olarak inceleyin. Avrupa mevzuatı nasıl şekilleniyorsa bizim iç mevzuatımız da ona paralel şekilleniyor, bu konu da yarın Türkiye'nin gündemine gelecek. Şaşırtıcı ama ülkemizde çok başarılı döngüsel uygulamalar yapan gayrimenkul şirketleri de var. Bu iyi örnekleri görünür kılmalıyız.

Sürdürülebilirlik adaptasyonunda Türkiye olarak pek parlak bir noktada değiliz, gayrimenkul ve inşaat sektöründe hiç değiliz. Oysa yumurta kapıya dayandı [...] Türkiye ile diğer ülkeler arasındaki makas açılıyor

"Döngüsellik için önce bakış açısını değiştirmek gerekiyor."

Ertuğrul Aksoy, *Turner Dijital Dönüşüm ve ESG Lideri*

Alışılagelmiş proje yönetiminde başarı; zaman, bütçe ve kapsamdan oluşan üçgenle ölçülürdü. Bugün güvenlik, kalite, çevresel etki ve en önemlisi yapının uzun vadede ürettiği değer de başarı ölçütleri arasında. Bu bakış açısı döngüsel ekonomiyi doğrudan destekliyor. Elbette proje yöneticisinin sınırları var. Kararlar işveren, tasarımcı, tedarikçi, yüklenici ve mevzuattan oluşan bir ekosistem içinde alınıyor. Proje yöneticisinin asıl görevi, döngüsellik hedefini genel bir niyet olmaktan çıkarıp proje kapsamına, karar mekanizmalarına ve teknik şartnamelere sokmak ve ölçülebilir hale getirmek.

En kritik aşama tasarım, çünkü burada alınan kararların geri dönüşü çok pahalı, çok uzun vadeli ya da imkânsız. Malzemenin ömrü, enerji verimliliği, iklime uygunluk, hepsi tasarımda belirleniyor. Yurtdışında tasarım bütçesi proje maliyetinin

%2-5'i arasında. BIM ve entegre proje yönetimiyle bu oran %8'e çıktı, ama toplam proje maliyeti düştü. Türkiye'de ise tasarım bütçesi %1'i geçerse çok büyük bulunuyor. Proje yöneticisi, işverenin tasarıma zaman ve bütçe ayırması için destek olmalı. Satın almada ürünün dayanıklılığı, yeniden kullanılabilirliği, geri dönüştürülebilirliği, EPD belgesi ve yerli kaynaklı olması belirleyici. Teslimde ise bakım gereklilikleri ve bina ömrünü tamamladığında bileşenlerin sökülüp yeniden kullanılıp kullanılamayacağı ele alınmalı. Artık sökülebilirliği de hesaba katan DfMA yaklaşımlarıyla tasarlıyoruz. Unutmayalım: Tasarım ve yapım ortalama 2-5 yıl sürüyor ve toplam maliyetin yaklaşık %15'ini oluşturuyor. 50 yıllık yaşam süresi boyunca ise maliyetin %75-80'i işletmede ortaya çıkıyor.

En kritik aşama tasarım, çünkü burada alınan kararların geri dönüşü çok pahalı, çok uzun vadeli ya da imkânsız. Malzemenin ömrü, enerji verimliliği, iklime uygunluk, hepsi tasarımda belirleniyor

İnşaat sektörü dünyadaki atığın yaklaşık %40'ını oluşturuyor. Atık yönetiminin ilk kuralı atık üretmemek, ikincisi atığı üretildiği yerde ayrıştırmak. Ne yazık ki şantiyede atık yönetimi ülkemizde yaygın değil. Amerika'daki ve Türkiye'deki projelerimiz arasındaki en büyük farklardan biri bu. Türkiye'de ancak işveren talep ettiğinde uygulanabiliyor. Turner'ın 2023'te yayımladığı ESG stratejisinde inşaat ve yıkım atığının %50'sini depolama alanlarına göndermeme taahhüdümüz vardı. Bu hedef 2025 için %80, 2035 için %95. 2025'te %84'e ulaştık.

Birkaç örnek vereyim. Amerika'daki bir ofis projemizde mevcut elektrik borularını söküp atmak yerine teknik şartnameye uygunluğunu kontrol ettik. %85'i yeniden kullanıldı, kalan %15'i geri dönüşüme gönderildi. Bir öğrenci kütüphanesi projesinde yıkımdan çıkan 10.900 ton betonu atmak yerine geçici yollarda ve vinç platformlarında kullandık, dışarıdan agrega almamıza gerek kalmadı. Müteahhit olarak atsaydık daha çok kazanırdık. Bir sergi pavyonunda çelik ve ahşap bağlantıları ileride sökülüp başka yerde kullanılabilecek şekilde tasarladık. Bunlar mevzuat ya da sertifika olmadan, hatta maddi fayda sağlayarak da yapılabilecek uygulamalar. Gereken, biraz bakış açısını değiştirmek.

Veri çok önemli. 10 milyon Dolar'ın üzerindeki tüm projelerimizde atık, su ve elektrik tüketimini Green Board adlı panelimizden takip ediyoruz. 20 milyon Dolar'ın üzerindeki projelerde EC3 yazılımıyla beton, çelik ve asfaltın EPD verilerini izliyoruz. Türkiye'de de iki yıl önce uluslararası bir ESG skorlama platformuna üye olduk. Ülkemizde ESG departmanı ve ESG stratejisi olan inşaat firması hâlâ çok az.

COP31 Türkiye için çok güzel bir fırsat. İnşaat sektörü doğaya en çok etki eden sektörlerden biri olmasına rağmen sürdürülebilirlik etkinliklerine pek çağrılmıyor, oysa ilk ele alınması gereken sektörlerden biri. Döngüsel ekonomi konusunda üç farklı dernekte, birbirinden habersiz yürüyen üç ayrı çalışmaya denk geldim. ÇEDBİK, GYODER ve akademi burada bir araya geldi. Umarım COP31, bilgi paylaşımının ötesine geçen bir iş birliğine vesile olur.



Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları: Bir Durum Güncellemesi

30 yıl önce ilk kuruldukları günden bu yana Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın statüsü, etkinliği ve sektördeki ağırlığı çok değişti. Gayrimenkul sektörünün menkulleşmesini sağlayarak toplumun tüm kesimlerinin erişimine açan bu yapılanma dünyada olduğu gibi Türkiye'de de büyük gelişim kaydetti. Mevzuattan işleyişe, portföy çeşitliliğinden ölçülebilirliğe GYO'ların kat ettiği yolu ve geldiği son noktayı GYODER İcra Kurulu Üyesi, GYO Komitesi Başkanı Dr. Berra Doğaner moderatörlüğünde EY Parthenon Strateji ve Kurumsal Finansman Ticari Gayrimenkul İşlemleri Müdürü Alparslan Yarıktaş, TSKB Gayrimenkul Değerleme Genel Müdürü Makbule Yönel Maya, Şeker Yatırım Araştırma Analisti Yusuf Kemal Erdekli ve Akfen Holding Sermaye Piyasaları Koordinatörü Erkan Özgüç tartıştı.. *(Fotoğraflar: Flu Foto)*



Alparslan Yarıktaş,
EY Parthenon Strateji ve Kurumsal Finansman Ticari Gayrimenkul İşlemleri Müdürü

Makbule Yönel Maya,
TSKB Gayrimenkul Değerleme Genel Müdürü

Dr. Berra Doğaner,
GYODER İcra Kurulu Üyesi, GYO Komitesi Başkanı

Yusuf Kemal Erdekli,
Şeker Yatırım Araştırma Analisti

Erkan Özgüç,
Akfen Holding Sermaye Piyasaları Koordinatörü

Berra Doğaner
İçinde bulunduğumuz bu yıl bizim için çok özel; çünkü ilk gayrimenkul yatırım ortaklığı ihracının otuzuncu yılı. O yüzden Gösterge'ye bu sayıda biz konuk olduk. Ülkemizde GYO uygulamaları bu sektörün öncüsü ABD ile kıyaslandığında yaklaşık 36 yıl geç başlamıştır. Avrupa ile kıyaslandığında Türkiye, Hollanda ve Avustralya gibi erken uygulayıcıların gerisindedir; ancak Japonya, Fransa, Almanya ve Birleşik Krallık gibi ülkelerden önce GYO modelini halka açık şirketler üzerinden uygulamaya geçirmiştir.

GYO modeli aslında oldukça basit bir fikir üzerine kurulmuş. Amaç, büyük sermaye gerektiren, likiditesi görece düşük, uzun vadeye yayılan gayrimenkul yatırımlarını, sermaye piyasalarındaki küçük yatırımcılara daha likit bir enstrüman olarak sunmak. Buna karşın geldiğimiz noktada GYO'ları yalnızca gayrimenkul sektörünün bir finansman aracı olarak değil sermaye piyasalarının ve gayrimenkul sektörünün dönüşümünde giderek önem kazanan bir aktör olarak görüyoruz.

GYO'ların rolü geçen 30 yıl içerisinde çok değişti ve gelişti. Dünyada gayrimenkul piyasaları yüksek faizler, finansman maliyetleri, konut ihtiyacı, ofis piyasasındaki dönüşüm, lojistik ve veri merkezi yatırımları, sürdürülebilirlik, şehirlerin yeniden tasarımı gibi çok önemli değişimlerle karşı karşıya. Türkiye açısından baktığımızda biz de önemli dönüşümlerin ve fırsatların eşiğindeyiz. Bir tarafta ülkemizdeki hızlı kentleşme, konut ihtiyacı, kentsel dönüşüm gibi çok önemli yapısal dinamikler var. En önemli sorunumuz olan deprem gerçeği GYO'larımızın da gündeminde. Diğer taraftan sektörde yüksek finansman maliyetleri, makroekonomik koşullar, gayrimenkul değerleme mekanizmaları , GYO'ların borsada net aktif değerinin oldukça altında işlem görmesi ve sektörün algısı gibi önemli konular da gündemimizde. Bugün kurumsal yönetimden şeffaflığa, portföy çeşitlendirmesinden finansman modellerine, temettü politikalarından yabancı yatırımcıların ilgisine uzanan pek çok başlığı sektör olarak yeniden düşünmemiz gerekiyor.

Bu buluşmamızda GYO'ları Türkiye ve dünya perspektifinden konuşacağız. Bence konunun önemini ortaya koymak için önce birkaç rakama bakmak gerekiyor. Dünyada bugün binin üzerinde halka açık GYO var. 40'tan fazla ülkede gayrimenkul yatırım ortaklıklarının borsada işlem gördüğünü biliyoruz. Bunların piyasa değeri de iki trilyon Doları aşmış durumda. Tabi burada ABD çok baskın; GYO'ların yaklaşık 1,5 trilyon Doları Amerika'da bulunuyor. Amerika'da 1995 yılında GYO'ların toplam tutarı yalnızca 50 milyar Dolar imiş. Yani Amerika'da da 30 yıl önce 50 milyar Dolar olan bu rakam bugün 1,5 trilyon Dolara yükselmiş. Bu güçlü büyüme sektörün ne kadar önemli bir aşama kat ettiğini gösteriyor. Sadece büyüklükler artmıyor, sektörün kendisi de dönüşüyor. 1995'te Amerika'da GYO'lar ağırlıklı olarak ofis, perakende, konut, sanayi gibi geleneksel alanlara yatırım yaparlarken bugün veri merkezleri, telekomünikasyon, sağlık, bireysel depolar (self storage), otel ve alternatif gayrimenkul segmentleri ön plana çıkıyor. GYO'ların portföylerinde ağırlıklı olarak bu yeni nesil gayrimenkuller bulunuyor. Dolayısıyla GYO dediğimiz yapının artık sadece bina sahibi olan bir şirket modeli değil, ekonomideki ve teknolojideki dönüşümü gayrimenkul yatırımlarına taşıyan bir sermaye piyasası modeli olduğu söylenebilir. Türkiye GYO sektörünün de bu tür bir dönüşüme ihtiyacı olduğunu düşünüyorum.



GYO dediğimiz yapının artık sadece bina sahibi olan bir şirket modeli değil, ekonomideki ve teknolojideki dönüşümü gayrimenkul yatırımlarına taşıyan bir sermaye piyasası modeli olduğu söylenebilir

Türkiye'ye baktığımızda borsamızda 54 adet GYO'nun işlem gördüğünü görüyoruz (bir altyapı GYO olan Başkent Doğalgazı dahil edersek). Piyasa değerleri de 800-850 milyar TL seviyesinde seyrediyor. Sayı 54 olsa da arkada oldukça büyük bir hazırlık var. Halihazırda 24 şirket SPK'da çeşitli aşamalarda GYO olmak ve halka arz olmak üzere bekliyor. Demek ki vergi değişikliklerine rağmen GYO olmak hâlâ büyük bir potansiyel sunmaya, cazibe barındırmaya devam ediyor. Bu da bize Türkiye'de GYO sektörünün artık sermaye piyasasının önemli sektörlerinden biri haline geldiğini gösteriyor.

Ama önümüzde çok daha büyük bir potansiyel var. Çünkü Türkiye'nin gayrimenkul ihtiyacı yalnızca konuttan ibaret değil. Kentsel dönüşüm, lojistik merkezleri, turizm yatırımları, öğrenci ve yaşlı bakım konutları, ofislerin dönüşümü, veri merkezleri, enerji altyapısı ve yeni nesil ticari gayrimenkuller önümüzdeki yıllarda çok ciddi yatırım alanları yaratacak. Dolayısıyla bugün tartışmamız gereken konu sadece "Türkiye'de GYO sektörü ne durumda?" değil.

Asıl soru şu: Türkiye'deki GYO sektörünü önümüzdeki 10 yılda nasıl daha büyük, daha çeşitli ve daha uluslararası bir sermaye piyasası oyuncusu haline getirebiliriz? Dünyadaki rakamlar bize

bunun mümkün olduğunu gösteriyor. Amerika'da 30 yıl önce 50 milyar Dolar olan piyasanın bugün 1,5 trilyon Dolara gelmesi bunun en çarpıcı örneği. Üstelik bu büyüme yalnızca gayrimenkul fiyatlarının artmasından kaynaklanmadı; sektör yeni varlık sınıfları yarattı, yeni yatırımcılar çekti ve sermaye piyasalarıyla gayrimenkul arasındaki ilişkiyi yeniden tanımladı. Türkiye'de de benzer bir dönüşümün önünde önemli bir hareket alanı olduğunu düşünüyorum. Özellikle yabancı sermayenin Türkiye'ye yeniden ilgisinin artırılması, kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmesi, uzun vadeli finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi ve GYO'ların uluslararası standartlarda yatırım yapılabilir platformlar haline gelmesi açısından önümüzde önemli fırsatlar var.

Ve belki de bundan sonraki dönemin en önemli konusu "Gayrimenkulü nasıl finanse edeceğiz?" değil, "Geleceğin gayrimenkulünü nasıl yaratacağız?" olacak. Bugünkü panelde Türkiye ile dünyayı karşılaştırırken tam da bu perspektiften ilerlemek istiyorum. GYO'ların önümüzdeki dönemde hangi gayrimenkul segmentlerine yöneleceğini, global trendlerin Türkiye'yi nasıl etkileyeceğini ve Türkiye'nin uluslararası GYO yatırımcıları açısından nasıl daha cazip hale gelebileceğini konuşacağız.

Sorularıma Erkan Bey'den başlamak istiyorum. Kendisi halen Akfen Grubu Sermaye Piyasaları Koordinatörü olarak görev yapıyor, ayrıca yakın zamana kadar SPK'da Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkan Yardımcılığı görevini yürütmüştü.. Sizce bugün bir yatırımcı neden doğrudan gayrimenkul almak yerine bir GYO'ya yatırım yapmayı tercih etmeli? GYO modeli ne gibi avantajlar sağlıyor?

Erkan Özgüç
Son yıllarda piyasa koşulları çerçevesinde mevduat ve altın gibi alternatif yatırım araçlarının ön plana çıkması ve konut fiyatlarının reel olarak daha sınırlı bir performans göstermesi yatırımcı tercihlerini etkilemiş olsa da, Türkiye'de gayrimenkul geleneksel olarak yatırımcıların yoğun ilgi gösterdiği başlıca yatırım alanlarından biridir.



[N]itelikli portföye, güçlü kurumsal yapıya ve sürdürülebilir gelir modeline sahip GYO'ların [...] kurumsallaşmayı, şeffaflığı ve sermaye piyasalarıyla entegrasyonu da güçlendireceğini düşünüyorum

Bireysel yatırımcılar GYO'lar aracılığıyla farklı şehirlerde, otel, ofis, ticaret, lojistik gibi farklı kullanım fonksiyonları olan ve doğrudan yatırım yapmalarının güç olabileceği büyük ölçekli AVM benzeri gayrimenkullere bütçeleri ölçüsünde yatırım yapabiliyor. Bu sayede yatırımcılar, profesyonel olarak yönetilen bir gayrimenkul portföyüne erişim sağlarken, gerektiğinde paylarını sermaye piyasalarında hızlı bir şekilde nakde çevirme imkânına da sahip oluyorlar.

Ayrıca inşaat ve gayrimenkul sektörleri, Türkiye ekonomisinde hem yatırım hem istihdam hem de 250'ye yakın alt sektörü besleyen yapısıyla önemli bir lokomotif konumunda. Bilindiği üzere GYO'lar kuruluş ya da dönüşüm işlemlerinin tescilini takip eden üç ay içerisinde halka arz başvurusu yapmak zorundalar. Bu bağlamda GYO'lar halka arzdan sağlanan kaynağı inşaat ve gayrimenkul sektörlerine aktarmak suretiyle ekonomi içerisinde önemli bir yer tutan bu sektörlerin gelişimine ciddi ölçüde katkı sağlamaktadırlar.

Bu nedenle nitelikli portföye, güçlü kurumsal yapıya ve sürdürülebilir gelir modeline sahip GYO'ların sayısının artmasının yalnızca yatırımcı tabanını genişletmekle kalmayıp, inşaat ve gayrimenkul sektörlerinde kurumsallaşmayı, şeffaflığı ve sermaye piyasalarıyla entegrasyonu da güçlendireceğini düşünüyorum. Bu yönüyle GYO sektörü son yıllarda hem portföy büyüklüğü hem de kurumsal yapı bakımından ciddi bir derinlik kazandı diyebilirim.

Berra Doğaner
Peki sizce bir gayrimenkul şirketi neden GYO'ya dönüşmek istemeli? GYO statüsünün şirketlere ve yatırımcıya sağladığı temel avantajlar neler? GYO'lar diğer gayrimenkul şirketlerine göre hangi özellikleriyle öne çıkıyor?

Erkan Özgüç
Bir gayrimenkul şirketinin GYO olma motivasyonunu ağırlıklı olarak kurumlar vergisi istinası üzerine yoğunlaştırdığını görüyoruz. Ama ben bunun yeterince geniş bir bakış açısı olmadığını, GYO olmanın sağladığı kurumsal çerçevenin hakkını yeterince vermediğini düşünüyorum. Dolayısıyla ben sorunuza yanıt verirken GYO olmanın getirdiği kurumsal çerçeveden, GYO'nun diğer gayrimenkul şirketlerinden nasıl ayrıştığından ve bunun getirdiği olumlu taraflardan bahsetmek isterim. Bunu yaparken de somutlaştırmak adına konuyu GYO'ların finansal tablolarıyla ilişkilendireceğim.

GYO'ların bilançosunda aktif tarafta gayrimenkul yatırımları var ve tebliğ uyarınca bu yatırımlar en az %51 oranında olmak zorunda. Yani gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine yapılan yatırım, aktifin en az %51'i oranında olmalı. Bir de portföyün daha likit olan para ve sermaye piyasası araçları kısmı var. Tebliğ orada da, örneğin hisse yatırımı, borçlanma aracı yatırımı, mevduat yatırımı, aktifin %10'una ulaştıysa, bu kısmın etkin yönetimi için ya bir PYŞ'den portföy yönetimi hizmeti ya da yatırım danışmanlığı hizmeti alınmasını veyahut içeride bu işleri yapmak üzere bir portföy yöneticisinin istihdam edilmesini zorunlu kılıyor. Dolayısıyla aslında regülatör bilançonun aktif tarafı için gayrimenkulle ilgili çok sıkı faaliyet kuralları getiriyor.

Bilançonun pasif tarafına baktığımızdaysa özsermayenin maksimum beş katı kadar borçlanabilirsin diyor. Yani aslında pasif tarafta da bir GYO'nun, kaldıraçtan, döviz kurundan veya faizden kaynaklanabilecek riskleri mevzuat üzerinden sınırlandırılmaya çalışılıyor. Dolayısıyla pasif tarafta aslında bir güvenlik mekanizması kurulmuş oluyor.

Gelir tablosuna geçecek olursak, mevzuatta gelir tablosunda aktif bir gayrimenkul yönetimi talep edildiğini görüyoruz. Örneğin üzerinde bir gayrimenkul projesi geliştirilmeden sadece değer artış maksatlı tutulan atıl statüdeki arsaların portföydeki oranı maksimum %20 olabilir. Yani mevzuat GYO'lar için nakit üreten, gelir üreten, hasılat yaratan bir modeli tercih ediyor. Nitekim SPK'nın çeşitli uygulamalarında sadece değer artışı maksatlı olarak faaliyet gösteren gayrimenkul şirketlerinin GYO'ya dönüşümüne pek sıcak bakılmadığını da görüyoruz. SPK, GYO'ları gelir projeksiyonu içeren bir şirket modeli içinde görmek istiyor.

Diğer taraftan, yine aktif tarafa gelecek olursak, gayrimenkul yatırımlarının belirli bir güvenlik temelinde sürdürülebilmesi için de örneğin binalarla ilgili olarak, yapı kullanma izninin alınması, kat mülkiyetinin tesis edilmesi ya da tapuya şerh edilmesi gereken bazı haklar ve sözleşmeler varsa bunların şerhini de zorunlu tutuyor.

Diğer bir önemli konu da değerleme hizmeti alma mecburiyeti. Ağırlıklı olarak bir gayrimenkul portföyünden bahsediyorsak, gayrimenkul yatırımları yapılırken, bu yatırımlardan çıkılırken, kira işlemlerini gerçekleştirirken bu işlemlerin piyasa değeri seviyesinde gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğinin anlaşılması için ekspertiz raporu hazırlatmak gerekiyor. Ayrıca mevzuat GYO'nun iştirak yatırımlarına da kurallar getiriyor ve sadece gayrimenkulle bağlantılı şirketlere iştirak edebilirsin diyor.



GYO'nun hikâyesi yatırımcı nezdinde çok kıymetli[;] ne yapmayı planlıyor, ne zaman halka arz olacak, sonra neyi geliştirecek, nasıl bir portföy çeşitliliği var

Son olarak, GYO'lar borsada işlem görmek zorunda oldukları için, yani halka arz yapma zorunlulukları olduğu için, hem finansal tablolarının bağımsız denetimden geçirilmesi hem de kurumsal yönetim ilkelerine uyum yükümlülükleri var. Bu iki yükümlülük diğer bahsettiğimiz portföy yükümlülükleriyle birlikte aslında çok önemli bir kurumsal çerçeve yaratıyor. Bu kurumsal çerçeve sayesinde GYO'lar hem sermaye piyasasında geniş bir finansman yelpazesine düşük maliyetlerle ulaşabiliyor hem de işletme yaşam döngüsünde daha uzun bir evreye erişebilme yeteneğini elde ediyorlar. Bu da GYO'nun sonraki nesillere ulaşmasını bir anlamda garanti altına alıyor. Dolayısıyla GYO'lara bakarken kurumlar vergisi istisnasının ötesine geçip sağlamış olduğu bu yapısal dönüşüm imkânını gözardı etmemek gerekiyor.

Berra Doğaner
Makbule Hanım TSKB Gayrimenkul Değerleme Şirketinin Genel Müdürü olarak görev yapıyorsunuz, bu yüzden size sorum bu alandan gelecek. Yatırımcı açısından güvenilir bir gayrimenkul değerlemesinin temel unsurları neler? Nelere dikkat etmek gerekir? Ve GYO'lar için yapılan değerlemenin diğer değerlemelerden bir farkı var mı?

Makbule Yönel Maya
Aslında yatırımcı açısından gayrimenkul değerleme raporu çok önemli. Çünkü GYO'nun bünyesindeki varlıklar gayrimenkul, gayrimenkule dayalı haklar ile gayrimenkul projelerinden oluşuyor. Öyle olunca da değerlemenin nasıl yapıldığı, hangi metotların kullanıldığı, nasıl bir finansal matematikle kurgulandığı ve ulaşılan değerin nasıl gerekçelendirildiği çok kritik. GYO'lar için yaptığımız değerlemelerde bizim tabi olduğumuz bir tebliğ var. Bu tebliğe göre portföye alınabilecek gayrimenkul yatırımlarını üç ana grupta ele alabiliriz. Mevzuatta belirlenen koşullar çerçevesinde tamamlanmış ve yasal olarak uygun bina statüsündekiler; imarı geliştirilebilecek ve proje geliştirmeye uygun arsa ve araziler ve gerekli izinleri alınmış olan gayrimenkul projeleri ile gayrimenkule dayalı haklar. Bir GYO için yatırımcıyı ikna etme turu portföyle başlıyor. GYO'nun nasıl bir hikâyesi var? Bizdeki GYO'lara baktığımızda spesifik yoğunlaşmalar var; sadece lojistik depo, otel ya da AVM yatırımı yapan GYO'lar var. Şimdiyse bu konu biraz evriliyor, trendde bir değişiklik var.

TSPB'nin web sitesinde GYO'ların net aktif değerleriyle ilgili yayınlanan çok bilgilendirici tablolar var. Orada şu üç kategori de var: bitmiş binalar, arsa arazi yatırımları ve devam eden yatırımlar. Bitmiş binalara baktığınızda en yüksek oran ofislerde, sonra ikinci sırada perakendede, ardından otel, konut, lojistik diye devam ediyor ve diğer kategorisi toplam varlıkların %1'i oranında bile değil. Ama yapılmakta olan yatırımlara baktığımızda diğer kategorisinin başı çektiğini görüyoruz. Demek ki aslında portföyü oluşturan gayrimenkullerde de bir değişim var. Yapılmakta olan yatırımlarda

perakendenin payı oldukça düşük bir düzeyde iken ofis yatırımlarında da önemli oranda gerileme görülüyor. Dolayısıyla GYO'ların portföyünde aslında ciddi bir değişim var. Bu yatırımcı açısından anlamlı.

Biz birçok GYO'nun halka arzında portföy değerlemesinde görev aldık. O masalarda benim gördüğüm, GYO'nun hikâyesinin aslında yatırımcı nezdinde çok kıymetli olduğuydu. GYO ne yapmayı planlıyor, ne zaman halka arz olacak, sonra neyi geliştirecek, nasıl bir portföy çeşitliliği var... Halka arz ile birlikte nasıl bir hikâyeye yatırımcıyı ortak edeceği ve gelir kazanma stratejisinin ne olacağı kritik öneme sahip.

İkinci sorunuza gelecek olursam; GYO değerlemelerinin farklı bir değerleme türü olduğunu söyleyebilirim. Sektörde piyasayı, teminat amaçlı değerleme domine ediyor. Çünkü banka kredisinde ipotek edilen bir gayrimenkul söz konusuysa bizim vermiş olduğumuz değerleme hizmeti zorunluluk teşkil ediyor. GYO'larda da zorunlu ama pazar payı toplam değerleme adetleri içinde çok düşük bir orana sahip. GYO için yapılan gayrimenkul değerlemeleri ile teminat amaçlı değerlemelerin birbirinden ayrıştığı noktalar bulunuyor. GYO değerlemelerinde teminat amaçlı değerlemelerden farklı olarak, portföye uygunluk ve proje geliştirme potansiyeli gibi konular ön plana çıkıyor. Uluslararası Değerleme Standartları da çok net soruyor: Yapılan değerlemenin amacı nedir? Bunu çok iyi tanımlamak gerekiyor. Sonrasında, Uluslararası Değerleme Standartları'na göre değerleme çalışmalarında üç farklı yaklaşımla değerleme yapıyoruz. Hangi gayrimenkulü, hangi arsayı, hangi projeyi hangi yaklaşımla değerliyoruz? Çalışmaya arkaplan teşkil eden veriler ve varsayımlar, nakit akışı, kapitalizasyon oranı, indirgeme oranı gibi kavramlar da değerin ne olacağını doğrudan etkiliyor.

Sektörde yatırımcı da ikiye ayrılıyor. Mevcut portföye yatırım yapan GYO yatırımcıları arasında değerleme raporlarını çok iyi takip edenler var. Örneğin biz bir otel değerlemesi yapıyorduk. Bu otelin Türkiye'nin yaz aylarında en yüksek oda fiyatlarına ulaşabilen otellerinden biri olduğunu söyleyebiliriz. Ama o otel yazlık bir otel; yazın gittiğinizde çok pahalı, sezon düşükken gittiğinizde daha ucuz. Bizim tabii ki değerleme uzmanı olarak ortalama oda satış fiyatını referans almamız gerekiyor. Raporlar KAP'ta yayımlanıyor, akabinde hemen bazı yatırımcılar arıyor, ben yazın gittim o otelde kaldım, şu kadar paraya kaldım, siz nasıl bunu bu kadar düşük yazarsınız diye. Dolayısıyla çok bilinçli bir kesim var, ama tabii ki bu kadar derin rapor analizi yapamayacak ya da eline aldığında bir değerleme raporundan yeterli çıkarımı yapamayacak bir kesim de var.

Kuşkusuz ilk halka arz aşamasında SPK'ya da büyük bir yük düşüyor. İlk zamanlardan farklı olarak, yapılan yasal değişiklikle hazırladığımız değerleme raporları artık bağımsız denetçi sorumluluğuna bırakılmış durumda. Bağımsız denetçi sonuçta bir gayrimenkul değerleme uzmanı değil. Öyle olunca daha çok şirket değerlemesi gibi düşünebiliyor ya da iskonto oranını sorguluyor. Oysa bir şirket değerlemesindeki iskonto oranı ile bir gayrimenkul değerlemesindeki oran aynı olamaz. O yüzden finansal matematik konusuna ben her konuşmamda özellikle vurgu yapıyorum. Finansal matematiğe hâkim olmayan bir kişinin GYO portföyündeki bir gayrimenkulün değerlemesini, hele ki bir proje nakit akışı yapmasını çok çok tehlikeli buluyorum.

GYO'ların geneline baktığımızda neden iskonto oranı yüksek? Bence bu daha çok gayrimenkulün likidasyonuyla alakalı. Günümüzde büyük ölçekli bir AVM'nin satış süreci piyasa koşullarına bağlı olarak zaman alabiliyor. Konut için belki satış olanakları daha çok ama büyük ölçekli bir gayrimenkulün bence mutlaka böyle bir iskontosu var. Hele ki bugünkü ekonomik iklimde 100 milyon Euro'ya bir gayrimenkul satacağınızı düşünün, ne kadar zor. Bir diğer konu da, operasyonel gayrimenkullerdeki mevcut kira getirileriyle elde edilen yıllık kazanç ile maliyet yaklaşımıyla bulunan arsa + bina değeri arasındaki farklar da GYO özelinde bir iskontoya neden olabiliyor.



Danışmanlığın katkısı, değerleme raporundaki rakamı tekrar etmek değil, bu rakamı karar alternatifleriyle ilişkilendirmektir

Berra Doğaner
Alparslan Bey Ernst and Young Türkiye Strateji ve Finansman Müdürü olarak görev yapmakta. Size sorum şöyle: GYO'lar ve diğer kurumsal gayrimenkul yatırımcıları için değerleme raporu, bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve yatırım danışmanlığı aynı karar sürecinin parçaları. Ancak bir varlığın raporlanan değeri ile yatırımcı açısından taşıdığı fırsat ya da risk her zaman aynı olmayabiliyor. Bu üç disiplin birbirini nasıl tamamlıyor? Sorumlulukları nerede ayrışıyor? Değerleme, denetim ve yatırım kararı aynı güven zincirinde nasıl buluşuyor?

Alparslan Yarıktaş
Biz danışman olarak bu masanın tam ortasında yer alıyoruz. Bir gayrimenkul yatırımında birbiriyle bağlantılı ancak birbirinden farklı üç temel soruya odaklanıyoruz. Birincisi, "Bu varlığın belirli bir tarihte ve belirli varsayımlar altında değeri nedir?" İkincisi, "Bu yatırım şirketin stratejisine, risk iştahına ve sermaye yapısına uygun mudur?" Üçüncüsü ise, "Şirket bu varlığı finansal tablolarında nasıl sınıflandırmakta, ölçmekte ve açıklamaktadır?" Değerleme, danışmanlık ve bağımsız denetim aynı varlığı inceler, ancak aynı soruya yanıt vermez.

Örneğin, bir ticari bina için teknik açıdan savunulabilir bir değerleme yapılmış olması, bu binanın yatırımcı açısından doğru bir satın alma kararı olduğu anlamına gelmez. Konuyu yatırım kararı perspektifinden ele aldığımızda şu sorulara odaklanmak gerekebilir: Kira tahsilatı düzenli mi? Tahsil edilen kira piyasa koşullarıyla örtüşüyor mu? Özellikle AVM'ler açısından kritik olan ağırlıklı ortalama kira süresi ne kadar? Yakın dönemde önemli bir sermaye harcaması (CAPEX) gerekecek mi? Beklenen net gelir finansman maliyetini karşılıyor mu? Bu unsurlar yatırımın stratejik sonucunu ve yatırımcının gerçekte hangi nakit akışını satın aldığını belirler. Danışmanlığın katkısı ise, değerleme raporundaki rakamı tekrar etmek değil, bu rakamı karar alternatifleriyle ilişkilendirmektir. Varlık mevcut haliyle tutulmalı mı, kiracılarla görüşülerek optimize edilmeli mi, fonksiyon değişikliğine mi gidilmeli, yoksa yatırımcı açısından stratejik önemini kaybettiği değerlendirilerek satış seçeneği mi gündeme alınmalı? Her alternatifin gerektirdiği sermaye, uygulama süresi ve taşıdığı riskler birbirinden farklıdır.

Bağımsız denetimin rolü ise farklı bir noktada başlıyor. Finansal tabloların denetimi kapsamında denetçi, yönetimin kullandığı muhasebe tahminleri ve yaptığı açıklamalar hakkında yeterli ve uygun denetim kanıtı elde etmeye çalışıyor. Gayrimenkulün finansal tablolarda nasıl ele alınacağına ilgili finansal raporlama standartları; kullanılan varsayımların nasıl denetleneceğine ise bağımsız denetim standartları çerçeve sağlar. Her disiplin kendi sınırları içinde etkin biçimde çalıştığında yatırımcı için anlamlı ve bütüncül bir bilgi seti ortaya çıkar. Buna karşılık, disiplinlerin rolleri ve ayrıştıkları noktalar açık biçimde ortaya konulmadığında, üretilen bilgilerin yatırımcı nezdinde doğru bir karşılık bulması güçleşir.



[N]et aktif değer olarak adlandırdığımız değer borsada işlem gören bir GYO'nun piyasa değerinin bire bir karşılığı değil, şirketin mevcut portföyünün bugünkü değerini gösteriyor

Şunu da ekleyebilirim: Olası bir işlemde, özellikle alıcı taraf, değerleme ekibiyle eş zamanlı olarak ticari, vergisel, hukuki, teknik ve finansal danışmanları da sürece dahil ederek durum tespiti (due diligence) çalışmalarını başlatır. Böylece işlemi etkileyebilecek tüm bulguların değerlendirilmesini amaçlar.

Özetle güven, üç disiplinin birbirinin yerine geçmesinden değil, rollerinin açık biçimde tanımlanmasından ve kullandıkları bilgiler arasındaki ilişkinin doğru anlaşılmasından doğar. Bu nedenle ekiplerin koordineli çalışması ve bulguların konsolide olarak karar vericiye entegre bir bakış açısıyla sunulması, yatırımcı açısından kritik önem taşır. Gayrimenkul sektöründe kurumsallaşmayı ve markalaşmayı güçlendirecek yaklaşımın, her disiplinin sınırlarını korurken disiplinler arasında sağlam bir bilgi köprüsü kurmak olduğuna inanıyorum.

Berra Doğaner
Yusuf Bey Şeker Yatırım Araştırma Analisti olarak görev yapmakta. Hem münferit GYO'larla ilgili araştırma, analiz raporları hem de konsolide bir çalışma yayınlıyor. Piyasada GYO analisti sayısı çok az. Borsada işlem gören şirket sayısı çok arttı. Aracı kurumlarımız tarafında analist sayısı aynı miktarda artmadı. Orada bir sıkıntı var. Yatırımcının doğru yatırım kararı verebilmesi için daha çok araştırmaya ihtiyaç var. O nedenle sizin yaptığınız şey bizim sektörümüz için çok değerli. Çok zor bir soru soracağım: Borsadaki fiyatlamalara baktığımızda, bugün birçok GYO'nun net aktif değerine kıyasla oldukça yüksek iskontolarla işlem gördüğünü biliyoruz. Siz sektörü takip eden bir analist olarak bu tabloyu nasıl okuyorsunuz? Yatırımcı neden GYO'ların portföy değerine borsada aynı değeri biçmiyor?

Yusuf Kemal Erdekli
Benim akademik temelim inşaat mühendisliğine dayanıyor. Bugün ise bu altyapının kazandırdığı analitik ve teknik bakış açısını finansal analizle harmanlayarak oldukça geniş bir sektör yelpazesinde analist olarak çalışıyorum. GYO'ların yanı sıra çimento ve yapı malzemeleri, holdingler, telekomünikasyon ve savunma sanayii gibi birbirinden farklı dinamiklere sahip sektörleri yakından takip ediyorum. Öncelikle bir ayrım yaparak konuşmaya başlamak isterim: Net aktif değer dendiğinde, yatırımcı bunun piyasa değeriyle hangi ölçüde örtüştüğünü kafasında oturtamıyor. Bizim net aktif değer olarak adlandırdığımız değer borsada işlem gören bir GYO'nun piyasa değerinin bire bir karşılığı değil, şirketin mevcut portföyünün bugünkü değerini gösteriyor. Oysa piyasa, o portföyün ne kadar sürede, hangi riskler altında ve ne ölçüde nakde dönüşebileceğini fiyatlıyor. Büyük ölçekli ticari gayrimenkullerin bugün hemen nakde dönüşmesi esnasında hangi riskler var, ne kadar sürede satılabilir gibi kriterleri göz önüne almamız gerekiyor.

Biz kurumumuz çatısı altında bireysel olarak gayrimenkul şirketleriyle ilgili de analiz raporları çıkartıyoruz. En son Emlak Konut ile ilgili olarak 29

Temmuz'da, içinde sektör analizi de barındıran bir şirket raporu yayınladık. Ayrıca, haftalık olarak Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin (TSPB) sayfasında yayınlamış olduğu net aktif değer verilerinden derlediğimiz bir sektör raporumuz da var. Orada her GYO şirketinin arsa ve arazilerinin, mevcut yatırımlarının ve binalarının oluşturduğu bir gayrimenkul portföy değeri sunuyoruz. Buna ek olarak iştirak ve bağlı ortaklıklar ve diğer verileri de eklediğimizde bir toplam portföy değeri oluşuyor. Buradan toplam borcunu da çıkarttığımızda şirketin net aktif değerini ölçüyoruz.

Bu veriler TSPB'nin web sitesinde yılda iki kez yayınlanıyor. En son Mayıs ayında 2025 yıl sonuna ait veriler yayınlandı. Az önce gayrimenkul endeksinde kaç şirket var onu konuşmuştuk. Başkent Doğalgazı da sayarsak şu an 54 şirket endeks kapsamında işlem görüyor. TSPB sayfasında bunların hepsinin verileri erişilebilir durumda değil. Biz mevcut durumda 43 şirketin verisine erişiyor ve analizimizde bu verileri kullanıyoruz. Analizimizi her hafta pazartesi günü yayınladığımız raporda tek bir tablo halinde özet olarak sunuyoruz. Bu 43 şirket arasında uç değer eliminasyonu uyguladığımızda kalan 41 şirketi sektörün genel prim iskonto durumunu resmetmek amacıyla bir tablo haline getiriyoruz. Bunlar aynı zamanda Gayrimenkul Yatırım Ortakları Endeksi'nin yaklaşık %75'ini oluşturuyor, yani temsil gücü yüksek bir örneklem.

Bir önceki cuma gününün kapanış verilerini baz alan pazartesi yayınladığımız rapora baktığımızda, piyasa değeri/net aktif değer çarpanında yaklaşık 0.47 gibi bir değerle karşılaşıyoruz. Bu da 41 şirketi topladığımız zaman mevcut piyasa değerleri, toplam net aktif değerlerinin %53 altında işlem görüyor anlamına geliyor. Bu kuşkusuz yüksek bir iskonto ve aslında sektörün risk primini yansıtıyor denebilir. Dolayısıyla bu, şirkete özgü değil sektöre özgü bir fiyatlama. Bu risk priminde yüksek faiz ortamının da önemli bir payı var; faizler hem gayrimenkule alternatif getiriyi yükseltiyor hem finansman maliyetini



GYO'lar açısından NAD, şirketin gerçek ekonomik büyüklüğünü göstermekte, piyasa değeriyle karşılaştırıldığında iskonto/prim analizine imkân tanımakta ve yatırımcılar için değerleme referansı niteliği taşımakta

artırıyor hem de konut talebini kredi kanalı üzerinden baskıladığı için bir risk unsuru yaratıyor. Yatırımcı, portföyünün ekspertiz değerinin yanında farklı şeyleri de görmek istiyor; gelir yaratma kapasitesi, proje geliştirme takvimleri, şirketlerin satış kabiliyetleri, kaldıraç seviyeleri, portföylerin nakde dönüşüm hızları, burada iskontoları belirleyen önemli faktörler. Aynı net aktif değere sahip iki gayrimenkul şirketinin borsada çok farklı çarpanlarla işlem görebildiğine şahit oluyoruz. Bunun nedeni işte bu saydığım unsurlar.

Yüksek iskontoyu sadece GYO'lar çok ucuz şeklinde okumak biraz eksik kalıyor. Piyasa aslında ekspertiz değerine bir zaman, likidite ve realizasyon riski uyguluyor. Bunun da fiyatlamalara yansıdığını görüyoruz. Yani piyasa gayrimenkulün yalnızca bugünkü değerini değil, o değerin ne kadar hızlı ve güvenilir biçimde nakde dönüşebileceğini fiyatlıyor şeklinde özetleyebilirim.

Berra Doğaner

GYO'lar açısından Net Aktif Değer (NAD) şirketin gerçek ekonomik büyüklüğünü göstermekte, piyasa değeriyle karşılaştırıldığında iskonto/prim analizine imkân tanımakta ve yatırımcılar için değerleme referansı niteliği taşımakta. Bu nedenle NAD, GYO analizinde klasik finansal tablolardan daha kritik bir gösterge olarak öne çıkmakta. Bunun bilincinde olarak GYODER GYO Komitesi birçok teknik çalışmasından biri olarak tüm kullanıcılara hizmet etmesi amacıyla bu alanda önemli bir çalışmayı hayata geçirdi.

GYODER olarak başta yatırımcılar, analistler ve akademik çevreler olmak üzere tüm kamuoyunun GYO'larımızı aynı standartta ve karşılaştırılabilir olarak kolaylıkla analiz edebilmesi amacıyla TSPB ile beraber yürütülen GYO NAD çalışması kapsamında, GYO'ların her 6 ayda bir kamuya açıkladığı finansal raporlar ile güncel gayrimenkul değerleme raporlarından üretilen veriler ile TSPB'nin internet sitesinde GYO bazında ve konsolide olarak yapılan raporlamalar tüm kullanıcıların hizmetine sunuluyor.

TSPB sitesinde (tspb.org.tr/veriler/#gyonad) yer alan veriler grafik versiyonları ve analize uygun alt kırılımlarıyla da büyük ilgi çekiyor. TSPB ile GYODER iş birliğinde geliştirilen bu veri platformunun, sektörün şeffaflığı ve analiz edilebilirliği açısından önemli bir eşik oluşturduğunu düşünüyoruz. Bu veriler geçmişe dönük olarak 2021 yılının 6. ayından itibaren sektörel toplam (konsolide) ve her bir GYO bazında karşılaştırmalı olarak incelenebilmekte. Bu çalışmamız sayesinde GYO'ların konsolide bazda ve her bir GYO bazında yatırım yaptığı varlıklar ve diğer finansal verileri tek bir tuşla izlenebilir hale geldi.

31 Aralık 2025 itibarıyla yayında bulunan NAD tablosunda Türkiye'deki GYO'ların toplam portföy değeri 1,9 trilyon TL'ye, Net Aktif Değeri ise 1,42 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Sektörün toplam borçları 472 milyar TL, finansal borçları ise 133 milyar TL düzeyindedir. Bu büyüklükler, GYO sektörünün önemli bir varlık tabanına ve yüksek bir öz kaynak değerine sahip

olduğunu ortaya koymaktadır. Ortalama borçluluk oranı toplam varlıkların sadece % 25'i kadardır.

Sektörün toplam portföyünün dağılımına baktığımızda devam eden projelerin değeri 441,9 milyar TL olup toplam portföyün %23,35'ini oluşturmaktadır. Arsa ve arazilerin değeri 239,9 milyar TL ile portföyün %12,68'ine karşılık gelmektedir. AVM, ofis, otel ve lojistik tesisleri gibi binaların toplam değeri ise yaklaşık 789,8 milyar TL'ye ulaşmış ve portföy içindeki payı %41,74 olmuştur. Bu dağılım, sektörün hem proje geliştirme hem de mevcut gayrimenkuller üzerinden gelir üretme kapasitesine sahip olduğunu göstermektedir. Toplam portföyün %41,74'ünü oluşturan bina varlıkları, sektörün önemli bir bölümünün AVM, ofis, otel ve lojistik tesisleri gibi ticari gayrimenkullerden oluştuğunu göstermektedir. Bu varlıklar, kiralama faaliyetleri yoluyla düzenli nakit akışı yaratma potansiyeli taşımaktadır. Temettü dağıtım zorunluluğu ile beraber düşünüldüğünde bu husus yatırımcılar için üzerinde durulmaya değer bir veri özelliği taşımaktadır.

Öte yandan GYO Komitesi olarak NAD raporlama sisteminin daha verimli kullanılmasını ve daha güvenilir sonuçlar üretmesini sağlamak amacıyla sistemimizi düzenli olarak gözden geçirmekte ve iyileştirmeler yapmaktayız. Bu doğrultuda gerçekleştirilen son çalışmayla GYO'lar, gelir kaynağı ve portföy türüne göre sınıflandırıldı. Gelir kaynağı bazlı sınıflandırma ile GYO'lar ana gelir kaynaklarına göre satış geliri odaklı, kira geliri odaklı veya hibrit yapıda olanlar şeklinde gruplandırıldı, böylece her GYO'nun temel gelir yapısının net biçimde izlenmesi sağlandı.

Portföy türü bazlı sınıflandırmayla ise GYO'lar; portföy ağırlıklarına göre belirli bir ticari gayrimenkul türünde (konut, alışveriş merkezi, ofis, lojistik vb.) uzmanlaşmış veya çeşitlendirilmiş portföye sahip olanlar şeklinde gruplandırıldı. GYO'ların portföy yapılarının birbirinden önemli ölçüde farklılaşması, değerlendirmelerin doğru bir çerçevede yapılmasını zorunlu kılmakta. Yeni yapı sayesinde GYO'lar kendi segmentleri içinde ayrıştırılarak daha sağlıklı ve anlamlı biçimde karşılaştırılabilecek, ayrıca konsolide veriler de daha sistematik bir yapıda raporlanacak. Yeni raporlama sisteminin yatırımcılar, yatırım kuruluşları, akademisyenler başta olmak üzere tüm menfaat sahipleri için çok daha net, karşılaştırılabilir ve güvenilir bir analiz zemini oluşturacağına inanıyoruz.

Sözü Erkan Bey'e vermek istiyorum. GYO'larda diğer ortaklıklara kıyasla hangi vergi avantajlarından bahsedebiliriz? GYO'lar gayrimenkul yatırımlarının kurumsallaşmasına nasıl katkı sağlıyor?



[GYO'larda] kurumlar vergisinde eskisine göre avantajın azaldığını da dikkate aldığımızda, özellikle KDV ya da tapu harçları tarafında en azından dengeleme amaçlı bir avantaj sağlanmasında fayda olduğunu düşünüyorum

Erkan Özgüç

Yakın zamana kadar GYO'lar için kurumlar vergisinden tam istisna olma avantajı vardı. 2024 Ağustos ayında 7524 sayılı Kanun'un yürürlüğe girmesiyle birlikte tam istisna durumu kaldırıldı ve GYO'lar 2025 yılı kazançlarından başlamak üzere %30 kurumlar vergisine tabi hale getirildi. Bununla birlikte, aynı yasa GYO'lara, taşınmaz kazançlarının en az yarısının dağıtılması durumunda, %10 oranındaki asgari kurumlar vergisinden yararlanma imkânı da tanıdı. Dolayısıyla GYO'larda vergisel açıdan eski duruma göre geriye gidiş olmakla birlikte, kâr dağıtım koşulları sağlandığında hâlâ %10'luk avantajlı bir kurumlar vergisi istisnası söz konusu.

Vergisel avantajı, kurumlar vergisi yanında GYO yatırımcılarının tabi olduğu gelir vergisi kapsamında da değerlendirmek lazım tabi. Nakit temettü dağıtımında gerçek kişi yatırımcılar için avantajlı bir durum var. Örneğin, GYO olan ve olmayan iki şirketin dönem kârının tamamını, tam mükellef gerçek kişi ortağına nakden dağıttığını varsayalım. GYO olmayan şirketin 100 TL'lik kazancı; %25 oranındaki kurumlar vergisi ödemesi, %15 oranındaki temettü stopajı ve temettü kazancının yarısının beyanı kapsamında gerçek kişiler için %40 oranındaki en üst vergi dilimi dikkate alındığında 60 TL'ye düşer. GYO'da ise %10 asgari kurumlar vergisi ve sıfır oranında uygulanan temettü stopajı sonrasında, temettü gelirinin yarısının en üst vergi dilimi oranı olan %40 oranına tabi olunduğunu varsaydığımızda, 100 TL'lik kazanç 72 TL'ye düşer. Dolayısıyla, GYO'lar diğer gayrimenkul şirketlerine göre 100 TL bazında 12 TL'lik bir avantaj sunuyor.

Ancak gerçek kişi ortaklara tanınan temettü dağıtımındaki bu avantaj, kurum nitelikli ortaklara yapılan dağıtımda maalesef geçerli değil. Zira GYO ortağı olan bir şirket aldığı temettüyü kendi kurum kazancına dahil etmek zorunda. Bu nedenle GYO'da asgari kurumlar vergisi gören kazanç, temettüyü alan şirketin kurumlar vergisi yükümlülüğü kapsamında vergiye tabi hale geliyor. Bu vergisel uygulama nedeniyle, tüzel kişi ağırlıklı ortaklık yapısına sahip GYO'ların nakit temettü dağıtımını yüksek miktarda

yapmakta isteksiz olduklarını söylemek yanlış olmayacaktır. Zira GYO'da büyük ölçüde vergilenmemiş olan kazanç dağıtıldığında vergilemeye tabi hale geliyor. Dolayısıyla başta kazanılan istisnanın sonradan kaybedilmesi gibi bir durum ortaya çıkıyor.

Diğer vergi uygulamalarından da biraz bahsedelim. Örneğin, bir GYO, portföyü ile bağlantılı alım-satım veya gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi akdediyorsa damga vergisinden istisna olma avantajı var. Ama KDV, emlak vergisi, noter ve tapu harçları açısından avantajlı bir uygulama söz konusu değil. Hatta GYO'lar, ilk yatırım aşamasındaki maliyetlerinin fazla olmasından ötürü önemli miktarda KDV giderine katlanmak zorunda kalabiliyor. Kira yoluyla bu KDV'nin mahsuplaşılması da çok uzun bir zamana yayılabiliyor. Ya da örneğin gayrimenkul projeleri kapsamındaki bağımsız bölüm satışlarından toplanacak KDV de yine uzun bir zamana yayılabiliyor. Dolayısıyla GYO'ların önemli bir KDV yükü taşıyıcısı olduğunu vurgulamak gerekiyor. Bu da haliyle ilk finansman maliyetlerini önemli ölçüde artıran bir durum. Keza emlak vergisi ile noter ve tapu harçlarında da GYO'ların şeffaf şekilde gerçeğe uygun değerden işlem yapıyor olmaları, diğer gayrimenkul şirketlerine göre maliyetlerinin daha fazla olmasına sebep oluyor.

Tüm bunlara bakınca, kurumlar vergisinde eskisine göre avantajın azaldığını da dikkate aldığımızda, özellikle KDV ya da tapu harçları tarafında en azından dengeleme amaçlı bir avantaj sağlanmasında fayda olduğunu düşünüyorum. Nihayetinde GYO'ların gayrimenkul sektörünün kurumsallaşmasına, şeffaflaşmasına, kayıt altına alınmasına ve yatırımcı ile menkul kıymetleşme aracı olarak buluşmasına çok büyük katkısı var; kanımca bu kurumsal yapının desteklenmeye devam edilmesi gerekiyor.

Berra Doğaner
Eskiden iskontoların bir sebebinin de GYO'ların temettü dağıtmaması olduğunu düşünüyorduk. Şimdi daha çok dağıtır hale geldiler ve gelecekler. Sizce bu iskontoları azaltan bir etki yapabilir mi?

Erkan Özgüç
Hiç şüphesiz GYO'ların sürekli ve öngörülebilir şekilde temettü dağıtımına geçmesi yatırımcıların GYO'lara daha fazla ilgi göstermesine önemli katkı sağlayacaktır. Örneğin, tasarruf miktarı gayrimenkulü doğrudan almaya yetmeyen bir yatırımcının, 10 milyon TL'ye bir konut alıp kira geliri elde etmek yerine 1 milyon TL'lik GYO hissesi alarak, hem gayrimenkulün değer artışından geri kalmayıp hem de kira getirisine benzeri şekilde temettü kazancı elde edebilmesi mümkün bulunuyor. Dolayısıyla temettü dağıtımı yatırımcının GYO seçimi açısından önemli olabilecek bir faktör haline geliyor. Artan GYO ilgisinin de iskontolarda belirli miktarlarda azalmaya katkı sağlayabileceğini düşünüyorum.

Berra Doğaner
Makbule Hanım bu sorum size.
Erkan Bey GYO'ların geri alınan vergi avantajlarının farklı araçlarla kompanse edilmesinin iyi olabileceğini söyledi. GYO'ların diğer inşaat şirketlerinden bir farkı yabancıya konut satışındaki değerleme sıklığı konusu. Malum GYO'lar zaten yılda en az bir kere değerleme yaptırdığı için, yabancıya gayrimenkul satışında o anda cari olarak bir daha değerleme yaptırmıyorlardı. Geçtiğimiz hafta bu konudaki yasal düzenlemede bir güncellemeye gidildi. Önemli bir değişiklik görüyor musunuz bu güncellemede?

Makbule Yönel Maya
GYO'ların yabancıya yaptığı gayrimenkul satışlarının yüzdesel olarak oldukça sınırlı olduğunu söyleyebilirim. Yabancıya satışta vatandaşlık sınırının 250.000'den 400.000 Dolara çıkmasından sonra yabancı satışları azalan bir trend göstermişti. Yıllar itibarıyla Dubai, İspanya, Yunanistan'ın yabancı satışlarında önemli pazarlar haline gelmesi de bu trendde etkili oldu. Bence ülkemiz için yabancıya gayrimenkul satışında bir politika değişikliği söz konusu. GYO portföyünde yer alan bir bağımsız bölümün yabancıya satışı söz konusu olduğunda son bir yıl içinde yapılan ve KAP'da açıklanan değerleme raporunda ilgili bağımsız bölümün



GYO'ların yabancıya yaptığı gayrimenkul satışlarının yüzdesel olarak oldukça sınırlı olduğunu söyleyebilirim

değerinin açıkça yazıldığı durumda tekrar satış aşamasında değerleme raporu almasına gerek bulunmuyor. Bu anlamda bir değişiklik olmadığını söyleyebilirim.

Geçtiğimiz hafta TKGM'nin yayınladığı yeni makam olurunda yabancıya satış için değerleme raporlarının geçerlilik tarihi altı aydan bir yıla çıkarıldı. Bir de değerleme firması seçiminde tek firmayla çalışılması hususunda düzenleme yapılarak TDUB üyesi ve TADEBİS sisteminde aktif olan diğer değerleme şirketlerine de sistem tekrar açılmış oldu.

Berra Doğaner
Sürdürülebilirlik, enerji verimliği ve yeşil binalar, kısaca ESG ve LEED kriterlerinin gayrimenkul değerine etkisi artık ölçülebilir hale geldi mi?

Makbule Yönel Maya
Net olarak ölçülüyor demek tabii ki böyle bir dönem için çok iddialı olur. Bununla ilgili önemli adımlar atıldı.

Uluslararası Değerleme Standartları'nın en son 2025 versiyonunda ESG konusu zaten raporlama formatına girdi. Yani bizim 2025'ten beri yaptığımız her raporda ESG bölümü var. Orada da varsa gayrimenkulün enerji kimlik belgesi ve sınıfı, yeşil bina sertifikası ve ESG açısından değerlendirilmesi gereken hususlar rapora ekleniyor. Bunların etkisi oluyorsa nakit akışına da yansıtıyoruz. Çünkü artık biliyoruz ki ilk baştaki yatırım maliyeti belirli bir oranda yükselse de, sertifikalı binalarda hem kiracı boşluk oranları daha düşük (malum uluslararası firmalar o sertifika olmadan giremiyor binaya), hem de birim kira rayici çevresinde benzerlerinden daha yüksek bir değere sahip. Dolayısıyla uzun dönemde, nakit akışında bunun zaten rakamsal olarak bir etkisi var ve biz bunu net bir şekilde raporla ispat edebiliyoruz. Örneğin ortak alan gideri daha düşük, çünkü enerji verimliliği, su yönetimi, gün ışığından daha çok faydalanılması gibi işletme maliyetini önemli ölçüde azaltan uygulamalar var. Kısacası yeşil bina sertifikası olanla olmayan iki ofis arasında kayda değer bir fark çıkacaktır.

Biz ülke olarak biraz daha geriden geliyor olabiliriz ama ben her sene MIPIM'e giden ve orada da bu konuyu ayrıca bir başlık olarak takip eden bir kurumun temsilcisi olarak çok net söyleyebilirim ki bu konu dünyada da tam anlamıyla çözülmüş değil. Aslında Çevre Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'nın veri platformunda çeşitli ESG kriterlerine yönelik parametreler (gürültü, hava kalitesi, sel riski vb) açık veri kaynağı olarak paylaşılabilir. Bu verilerle, sayısal metriklerle raporlar daha da zenginleştirilebilir. Bana göre bu noktada en büyük eksiğimiz ulaşılabilir veri...

Dünyada artık banka kredilerinde zorunluluk haline gelen yeşil varlık oranı söz konusu. Bu bir süre sonra bence halka açık şirketlerde de böyle olacak. Ben bir GYO yatırımcısı olsam artık önemli bir detay olarak bu kriterleri de dikkate alırım. ESG kriterlerini önemsiyor mu? Yönetişim olarak ne yapıyor? Malum jenerasyonlar da değiştikçe konu başlıklarının önemleri de değişiyor. Kasım'daki COP31 zirvesi öncesi konuşulan başlıklardan biri salımların en büyük kaynaklarından birinin gayrimenkul kaynaklı olması. Hal böyle olunca, belki iskontoların bir miktarı da gelecek yıllarda buradan gelecektir. O yüzden ESG konusu gerçekten de çok çok önemli. Bence bunun tetikleyicisi Uluslararası Değerleme Standartları oldu. RICS'in de zaten bu konuyla ilgili çalışmaları bulunuyor. ESG'nin gelecek yıllarda değere etkisini daha net görmeye başlayacağımızı düşünüyorum.

Berra Doğaner
Alparslan Bey, yatırımcılar, özellikle de kurumsal yatırımcılar, bir GYO'nun portföyüne bakarken yalnızca açıklanan değeri değil, o değerin dayandığı bilgiyi de anlamak istiyor. Sizce bu değerin arkasında ne olmalı?



[...] "Piyasa, net aktif değerin yanında hangi riskleri veya beklentileri fiyatlıyor?" sorusunu yöneltmek daha analitik bir yaklaşım olacaktır

Alparslan Yarıktaş
Bunu daha fazla veri üretmekten ziyade, birbirini doğrulayabilen bir veri meselesi olarak ele alabiliriz. Ticari bir incelemede bu bilgi setini üç katmanda değerlendirmek gerekir. Birinci katman, operasyonel bir gayrimenkulün gerçekleşen performansıdır. Varlığın bugüne kadar nasıl faaliyet gösterdiği; sözleşmeye bağlanan kira ile tahsil edilen kiranın uyumu; doluluk oranlarının seyri ve işletme giderlerinin gelişimi üzerinden incelenmelidir. İkinci katman, değerlemenin dayandığı iş planının ileriye dönük varsayımlarının gözden geçirilmesidir. Kira yenilemeleri, olası boşluk süreleri, bakım ve yatırım harcamaları (CAPEX) ile makroekonomik göstergelere ilişkin öngörülerin hangi gerekçelere dayandığı anlaşılmalıdır. Üçüncü katman ise duyarlılık analizleridir. Temel varsayımlardaki değişimlerin yatırımın ekonomik sonucunu ne ölçüde etkilediği ortaya konulmalıdır. Böylece yatırımcı yalnızca tek bir değer görmekle kalmaz, değeri hangi risklerin ve varsayımların hareket ettirdiğini de anlayabilir.

Bağımsız denetim, konuya ilgili finansal raporlama ve bağımsız denetim standartları çerçevesinden yaklaşır. TFRS 13 piyasa katılımcısı bakış açısını ortaya koyarken, BDS 540, kullanılan yöntem, varsayım ve veriler ile tahmin belirsizliğinin değerlendirilmesine odaklanır. Ticari gayrimenkul danışmanlığı ise bu verileri yatırım kararı perspektifinden yorumlar. Dolayısıyla anlamlı bir sonuca, farklı disiplinlerin ürettiği bilgilerin ortak bir çerçevede bir araya getirilmesiyle ulaşılabilir.

Konuya farklı bir açıdan baktığımızda, net aktif değer (NAD) ile piyasa değeri (PD) arasındaki fark da önemli bir gösterge sunar. Basitçe ifade etmek gerekirse NAD, portföydeki varlıkların değerinden yükümlülüklerin düşülmesiyle ulaşılan göstergedir. Piyasa değeri ise yatırımcıların GYO hisselerini belirli bir tarihte nasıl fiyatladığını yansıtır. İki değer arasındaki farkı gördüğümüzde ilk refleksimiz "Hangisi yanlış?" sorusundan önce "Piyasa, net aktif değerin yanında hangi riskleri veya beklentileri fiyatlıyor?" sorusunu

yöneltmek daha analitik bir yaklaşım olacaktır. Bu nedenle söz konusu farkı tek başına bir alım-satım sinyali olarak değil, araştırılması gereken bir gösterge olarak değerlendirmek gerekir. Yani değerin dayanağı bütün belgelerde aynı rakamın yazması değil, farklı amaçlarla hazırlanmış rakamlar arasındaki köprünün kurulabilmesidir.

Berra Doğaner
Yusuf Bey'e birbiriyle bağlantılı iki sorum olacak. Bir tanesi, iskontolardan bahsettik. Önümüzdeki dönemde sizce bu iskontolar tamamen kapanabilir mi? Kapanmaları için ne gerekiyor? Faiz indirimleri yeterli olur mu? Bir de iskonto tartışmasının ötesinde GYO sektöründe önümüzdeki dönemde asıl değer yaratan alan sizce ne olacak?

Yusuf Kemal Erdekli
Faizlerde yaşanacak olası bir gerilemeyi sektördeki net aktif değer iskontosunun daralması açısından önemli bir katalizör olarak görüyorum. Şu an piyasada faiz indirimlerine yönelik bir beklenti var. Dezenflasyon sürecinin sürmesi halinde Merkez Bankası'nın yılın son iki toplantısında faiz indirimlerine yeniden başlaması olası görünüyor. Önümüzdeki yılda enflasyonda beklenen gerileme olursa, faiz indirimlerinin sürmesiyle beraber konut kredisi faizlerinin düşmesi ve konut tarafında ertelenmiş talebin devreye girmesi sektörü olumlu etkileyebilecek katalistler olarak öne çıkıyor. Faizlerin düşmesiyle birlikte gayrimenkule alternatif getiri de azalmış olacak. Şirketlerin finansman koşullarında iyileşme ve ertelenmiş talebin devreye girmesi pozitif gelişmeler olacak.

Öte yandan faiz indirimlerinin tek başına yeterli olabileceğini düşünmüyorum. Kalıcı bir çarpan iyileşmesinin sağlanması için piyasanın ekspertiz değerlerinin şirketlerin operasyonel sonuçlarıyla teyit edildiğini görmesi gerekiyor. Yani şirketin arsa portföyünün projeye dönüşmesi, projenin satılması, satışların tahsilata, tahsilatın nakit akışına dönüşmesi önemli olacak yatırımcı için. Bu nedenle faizlerin yanında satış hızları, kâr marjları, yeni proje ve ihale akışları,



[İ]skontoyu kalıcı biçimde daraltabilecek unsurlar, piyasa tarafından net aktif değerin satışa, satışların kârlılığa ve nakit akışına dönüştüğünün görülmesi olacaktır

şirketlerin borçluluk ve serbest nakit akışı durumları, ilerleyen dönemde gayrimenkul yatırımcıları açısından belirleyici olacaktır.

Bizim Emlak Konut için yazdığımız rapordaki yatırım tezimiz ve verdiğimiz hedef fiyat bu iskontonun tamamen kapanmasına dayanmıyor. Emlak Konut özelinde konuşmamız gerekirse yaklaşık 227 milyar TL net aktif değer hesaplamışız. Bu da pay başına 59 TL'nin üzerinde bir fiyata denk geliyor. Ama biz değerlememizde sektör dinamiklerini göz önüne alarak %45 net aktif değer risk iskontosu uyguladık. Yani %0,55x gibi bir piyasa değeri/net aktif değer çarpanı kullandık. Bu da %80'in üzerinde bir getiri potansiyeline işaret etti. Şirket şu an %65'in üzerinde bir net aktif değer iskontosuyla işlem görüyor. Biz yatırım tezimizde bu iskonto oranının 45'e kadar daralmasını baz aldık. Son derece muhafazakâr kaldık. Değerlemede de sadece ekonomik değeri mevcut kamuya açık bilgilerle yeterli ölçüde hesaplanabilen proje ve varlıkları dikkate alarak ihtiyatlı bir çalışma yaptık. Mesela şu an görülebilir nakit akışını modelleyemediğimiz için yurtdışı projelerini değerleme dışı bıraktık. Bunları değerleme çalışmamıza dahil edilmemiş ilave değer unsurları olarak görüyoruz.

Sektöre bakmamız gerekirse, net aktif değer konusunu %50'nin üzerinde hesaplıyoruz. Bu %50'nin üzerindeki sektörel risk iskontosunun daha sağlıklı makro koşullarda ve şirket bazında güçlü operasyonel sonuçlarla beraber anlamlı ölçüde daralmasının mümkün olacağını düşünüyorum. Burada ayrıca şirketler açısından iki getiri motoru var. Mevcut net aktif değer iskontosunun daralmasının yanı sıra net aktif değerin yeni projelerle, değerlemelerle büyümesi söz konusu. Yani bu ikisi aynı anda gerçekleştiğinde hisse performansı açısından çok daha güçlü bir kombinasyonla büyüme söz konusu olabilir. Özetle faiz indirimleri sektördeki yüksek net aktif değer iskontosunun daralmasında kapıyı aralayabilir. Ama iskontoyu kalıcı biçimde daraltabilecek unsurlar, piyasa tarafından net aktif değerin satışa, satışların kârlılığa ve nakit akışına dönüştüğünün görülmesi olacaktır.

İkinci sorunuza gelecek olursam, GYO sektörünü tek tip bir yapıda ele almamak gerekiyor. BIST GYO Endeksi kapsamında 54 şirketten bahsediyoruz ama bu şirketler arasında kira geliri ağırlıklı, ticari gayrimenkul portföyü olan şirketler var, konut geliştiricileri var, arsa portföyü ağırlıklı şirketler var ve farklı varlık sınıflarına yatırım yapan GYO'lar var. Değer yaratma biçimleri birbirinden oldukça farklı olan bu şirketlerin portföy niteliğine, gelir modeline, proje geliştirme kapasitesine ve borçluluğuna baktığımızda net aktif değer büyümesinin önemli ölçüde farklılaşabileceğini görüyoruz. Önümüzdeki döneme ilişkin bir projeksiyon yapacak olursak, portföyünü etkin bir şekilde yönetebilen ve sermaye verimliği yüksek şirketlerin öne çıkacağını düşünüyorum.



GYO portföylerinde konut, ofis, lojistik, perakende, karma kullanımlar arasında nasıl bir denge kurulmalı? Portföy çeşitlendirmesi sizce ne kadar kritik?

Yatırımcının asıl ilgilendiği konu, şirketin portföyünün ne kadar büyük olduğu değil, portföyünden ne kadar getiri üretebildiği olacak. Varlığı ne kadar hızlı ekonomik değere dönüştürebiliyorsunuz sorusu gündeme gelecek.

Önümüzdeki dönemin bir başka konusu ise kentsel dönüşüm. Türkiye'nin konut stoğunda uzun yıllara yayılabilecek bir yapısal dönüşüm ihtiyacı söz konusu. Bu da proje geliştirme kabiliyeti ve ölçeği yüksek olan, kamuyla çalışma tecrübesine sahip şirketler açısından önemli bir proje havuzu fırsatı. Kentsel dönüşüm projeleriyle beraber yeni proje geliştirme ve gelir üretimi bakımından da sektörde önemli bir büyüme alanı olduğunu düşünüyorum.

Son olarak, daha az sermaye bağlayarak daha yüksek değer yaratabilen modellerin sektörde önem kazanacağını düşünüyorum. Emlak Konut'un Gelir Paylaşımı Modeli buna örnek verilebilir. Büyük ölçekli projelerin daha sınırlı sermaye kullanımıyla geliştirilmesi ve inşaat riskinin önemli bölümünün yüklenicide kalması sermaye verimliliğini destekliyor. Dolayısıyla uzun vadede GYO'lar arasındaki ayrışmayı, gayrimenkul fiyatlarının seyrinden ve faiz indirimlerinden bağımsız olarak, şirketlerin ellerindeki varlığı ne kadar etkin yönetip ne kadar sürdürülebilir nakit akışına dönüştürebileceği belirleyecek.

Berra Doğaner
Tam buradan portföy çeşitlemesine geçmek istiyorum. Erkan Bey, GYO portföylerinde konut, ofis, lojistik, perakende, karma kullanımlar arasında nasıl bir denge kurulmalı? Portföy çeşitlendirmesi sizce ne kadar kritik?

Erkan Özgüç
GYO'ların birbirinden farklı stratejileri benimsediğini görüyoruz. Bazıları proje odaklı olup konut, ofis ya da karma projelerin üretimi ve satışı üzerine yoğunlaşıyor. Bazıları, tek ana gayrimenkul üzerine portföyünü inşa ederek daha stabil bir yapıyı benimseyerek yatırımcılarına kira geliri odaklı bir yapı sunuyorlar. Bazıları ise daha dengeli bir portföy anlayışı içinde hem düzenli ve öngörülebilir kira geliri sunmayı hem de yeni projelere girerek fırsat kazançlar elde etmeyi hedefliyorlar.

Her bir yaklaşımın kendi içinde değişen ekonomik döngüler içinde avantaj ve dezavantajları var tabi. Ancak pandeminin GYO'lara öğrettiği başlıklardan birisi de portföy çeşitlemesinin önemi oldu. Siyah kuğular bundan sonra da ortaya çıkacaktır ama ne zaman ve hangi şekillerde ortaya çıkacağı bilinemez. Bu nedenle, ideal bir GYO portföyünün, satış amaçlı üretim yanında öngörülebilir ve düzenli nakit yaratımını mümkün kılan ve ayrıca farklı segment yatırımları da içerecek şekilde dinamik biçimde belirlenmesinin önemli olduğunu düşünüyorum. Böyle bir yapının hem ekonomik şoklara daha dirençli bir yapı sunacağına hem de sabit giderleri öngörülebilir şekilde karşılamakta daha yeterli olacağına inanıyorum.



[İ]deal bir GYO portföyü, satış amaçlı üretim yanında öngörülebilir ve düzenli nakit yaratımını mümkün kılan ve ayrıca farklı segment yatırımları da içerecek şekilde dinamik biçimde belirlenme[li]

Örneğin, grup şirketimiz olan Akfen GYO'yu bu özelde değerlendirmek isterim. Akfen GYO, pandemi öncesindeki şehir otelleri odaklı profilini yakın zamandaki yatırımları sayesinde turizm tesisi, öğrenci yurtları, sağlık turizmi, lojistik depo ve kentsel yaşam alanlarına katkı sağlayan yenilikçi proje yatırımlarıyla çeşitlendirerek çok daha esnek, dengeli ve uzun vadeli değer üreten karma bir yapıya dönüştürdü. Bu stratejik yaklaşımın genel olarak GYO'lar tarafından önemsenmesinde ve kendilerine özgü güçlü taraflarıyla buluşturulmasında hem sürdürülebilirlik hem de yatırımcı ilgisinin çekilmesi açısından fayda olduğunu düşünüyorum.

Ayrıca GYO'ların yatırım perspektiflerini yurt içi projeler yanında yurt dışı trend projeleri de içerecek şekilde genişletmelerinde fayda olduğunu değerlendiriyorum. Böylece hem döviz üretimine katkı sağlayacaklar hem de yurt dışında öne çıkan portföy yapılarıyla yabancı kurumsal yatırımcıların da yatırım radarına daha fazla gireceklerdir. Yatırımcı tabanın sayı yanında nitelik olarak çeşitlenmesini sağlamak finansman ihtiyacının farklı kanallardan sağlanması imkanını da artıracaktır.

Alparslan Yarıktaş
ULI (Urban Land Institute) ve bir danışmanlık şirketi tarafından düzenli olarak hazırlanan Emerging Trends raporunda, portföy çeşitlendirmesi kapsamında değerlendirilebilecek ve yatırım potansiyeli taşıyan çeşitli gayrimenkul varlık sınıfları ele alınıyor. Gerek yurtdışında gerek Türkiye'de bazı GYO'ların yatırım yaptığı veri merkezleri, öğrenci yurtları, ofisler, yaşlı bakım evleri, AVM'ler ve lojistik tesisler ve longevity, bu varlık sınıfları arasında sayılabilir. Ancak burada asıl önemli olan, söz konusu varlık sınıflarının hangi talep dinamiklerinden etkilendiği ve olası bir finansman koşulu değişikliğinde nasıl hareket ettiğidir. Ayrıca bu varlıkların birbirleriyle paralel hareket edip etmediğinin ve portföy içerisinde etkin bir riskten korunma mekanizması sağlayıp sağlamadığının da değerlendirilmesi gerekir.

Ben bu konuyu pandemi dönemi özelinde akademik olarak inceledim. 2018–21 yılları arasında, farklı dönemler itibarıyla halka açık 33 GYO bulunuyordu. GYO'ların hisse senedi performanslarını, Sharpe, Treynor, Jensen, Sortino ve Değerleme ölçütü gibi portföy değerleme yöntemlerini kullanarak analiz ettim. Pandemiden en fazla, portföyü ağırlıklı olarak AVM'lerden oluşan GYO'lar etkilendi. Bu dönemde insanların evlerinden çıkamaması ve AVM'lere gidememesi nedeniyle ziyaretçi sayıları ve cirolar geriledi. Buna karşılık, düzenli kira geliri üreten ve portföy çeşitliliği daha yüksek olan GYO'ların kriz karşısındaki dayanıklılığı daha güçlüydü. Ayrıca evlerde geçirilen sürenin artmasıyla birlikte konuta yönelik talepte, konut değerlerinde ve konuta yatırım yapan GYO'ların hisse senedi performanslarında da artış gözlemlendi. Dolayısıyla bugün bir yatırım komitesine taşıyacağım mesaj şu olurdu: Portföy çeşitlendirmesini bir sunum başlığı olarak değil, sınanabilir bir risk yönetimi iddiası olarak ele almalıyız.



[B]ugün bir yatırım komitesine taşıyacağım mesaj şu olurdu: Portföy çeşitlendirmesini bir sunum başlığı olarak değil, sınanabilir bir risk yönetimi iddiası olarak ele almalıyız

Berra Doğaner
Erkan Bey, malumunuz GYO'lar diğer halka açık şirketlerden farklı olarak bir sermaye piyasası kurumu olarak tanımlandı ve diğer halka açık şirketlere göre daha ağır bir regülasyona tabiler. Dolayısıyla düzenleme GYO'lar için çok önemli bir konu. Sizce mevcut GYO düzenlemesinde kısa sürede iyileştirilmesi gereken unsurlar var mı?

Erkan Özgüç
GYO'lara ilişkin kanun düzeyindeki ilk düzenleme 1992 yılında yapıldı. Kurumlar Vergisi istisnasını getiren düzenleme aynı sene kanunla yapıldı. 1995 yılında da GYO Tebliği kazandırıldı. Böylece GYO'nun mevzuat altyapısı oluşturulmuş oldu. Dolayısıyla GYO mevzuatının oldukça uzun bir geçmişi ve buna bağlı birikmiş bir deneyimi olduğu söylenebilir. Ama tabii, gerek içinde bulunduğu ekosistemdeki değişimler, gerek ihtiyaç duyulan yeni hususların ortaya çıkması sebebiyle düzenlemelerde değişiklik yapma ihtiyacı doğuyor.

Bunlar arasında benim en başta dile getirmek istediğim ve kısa süre içerisinde de değişiklik elde edilebileceğini düşündüğüm konu, GYO'ların tabi olduğu asgari halka açıklık oranı olan %25 mevzusu. Biliyorsunuz GYO'lar ilk halka arzlarını yaptıklarında, halka arz sonrasında en az %25 halka açık statüsünde payları olacak. Şu anki tebliğ 2013 Mayıs ayında yürürlüğe girdiğinde 2012'deki yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na uyum kapsamında bir önceki tebliğin omurgasını referans alan sınırlı düzenlemeler yapılmıştı. Yani %25 mevzusu aslında yeni değil. 2019 yılı sonunda Borsa, pay piyasasında yeni pazar yapılandırmasına geçmişti. 2019 öncesinde GYO'lar herhangi bir kantitatif şart aranmaksızın doğrudan kurumsal yatırım ürünleri ve yapılandırılmış ürünler pazarında otomatikman işlem görüyordu. 2019 öncesinde mevzuatta GYO'ların bir sermaye piyasası kurumu olması sebebiyle en az %25 halka açıklık oranını garanti edebilecek alternatif düzenleme yokken 2019 sonunda Borsa artık GYO'ları kolektif yapılandırılmış ürünler pazarlığına aldı. Dolayısıyla %25 oranının artık alternatif bir düzenleme olduğu dikkate alındığında tekrar gözden geçirilmesi gereken bir mevzu haline geldi.

2026 yılında gerçekleşen 35 halka arzdan 5'i GYO, 30'u diğer şirket. Bunları incelediğimizde GYO ortalama halka arz oranı %28'ken diğer şirketlerinki %17. Yani GYO'lar aleyhine 11 puanlık çok önemli bir ayrışma var. Hele de GYO'ların büyük ölçekli şirketler



Yatırımcı kararlarında önümüze gelen bir konu olduğu için, SPK'nın artık ilan edilen altı aylık ya da yıllık finansal tablolarda, ortak bir yöntemle hesaplanmış verileri gündeme getirebileceğini düşünüyorum

olduğunu düşündüğümüzde bu %25 oranını elde etmelerinin onları oldukça zorladığı ortada. Kimi zaman GYO halka arzlarında yatırımcı teveccühü sınırlı dediğimizde aslında piyasanın absorbe edebileceği büyüklüğün ötesinde, zorlama bir montanla yatırımcının önüne gittiğinizde ortaya çıkan bir durumu tarif ediyoruz. SPK'nın bence burada gündemini alabileceği mevzu ya %25 olayını tamamen kaldırmak veyahut piyasa gerçekleriyle daha esnek bir yapılanmayı sağlamak için büyüklüklere göre kademeli bir orana geçiş yapmak.

Diğer önemli bir konu da, aracı kurumların net aktif değerleri GYO'lar için hazırlanırken altyapısında hangi hesaplamaya dayandığı bilgisine erişemiyor olmamız. Dolayısıyla bu değerlerin mukayese edilebilirliğini ölçemiyoruz. Aslında bu 2011 ortasından önce olmayan bir sorundu. O tarihten önce SPK Mevzuatı'nda, GYO'lar içinde bir portföy tablosu hazırlama yükümlülüğü vardı. Dolayısıyla GYO'lar, SPK'nın belirlemiş olduğu değerler içerisinde birim pay başına düşen net aktif değeri ortak bir hesaplamaya dayalı olarak mukayese edilebilir şekilde sağlıyordu. Bu tarih itibarıyla portföy tablosu kalktıktan sonra elimizde sadece finansal tablolar kaldı. Ama onlarda gayrimenkul niteliğine göre maddi durum varlık mıdır, stok mudur, projeyse yatırım amaçlı gayrimenkullerde sınıflandırılır mı sorularının yanıtlarını bulamıyoruz. Dolayısıyla biz artık aktif taraftan net aktif değeri gözlemleyemez olduk. Yatırımcı kararlarında önümüze gelen bir konu olduğu için, SPK'nın, artık ilan edilen altı aylık ya da yıllık finansal tablolarda, ortak bir yöntemle hesaplanmış verileri gündeme getirebileceğini düşünüyorum.

Son bir konu da, gayrimenkul sektörü GYO dönüşümleri suretiyle sermaye piyasalarına entegre olmaya yönelmişken, regülatör boyutunda bu yönelimi destekleyecek, bu ihtiyaca paralel bir kapasite artışının gündeme gelmesi gerektiği. Siz de bahsettiniz; halihazırda 14 GYO dönüşüm kuruluş başvurusu, 10 GYO halka arz başvurusu var. Bunların sonuçlanması çok uzun zamana yayılabiliyor. Nihayetinde dönüşüm veya halka arz fizibilitesinde bu şirketler bağımsız denetime tabi tutuluyorlar, gayrimenkulleriyle ilgili güncellenmiş değerleme raporları üretmeleri gerekiyor. Yani personelini bu sürece odaklamanın ve iş süreç maliyeti yaratmanın yanında bu tür bağımsız yönetim, değerleme ya da hukukçu raporu gibi uzayan süreçlerden dolayı ilave maliyetler ve öngörülemez durumlar ortaya çıkıyor. Bu aynı zamanda aday şirketlerle ilgili bir motivasyon kaybına da yol açıyor. Dolayısıyla regülatörde bu büyümeyi destekleyecek iş kapasitesinin arttırılmasının desteklenmesine de çok büyük ihtiyaç var.



Bugün yaptığımız bu söyleşiden sektör için tek bir mesaj çıkacak olsa "Gayrimenkulün değeri nedir?" sorusunu nasıl cevaplarsınız?

Berra Doğaner
Alparslan Bey, bugün yaptığımız bu söyleşiden sektör için tek bir mesaj çıkacak olsa "Gayrimenkulün değeri nedir?" sorusunu nasıl cevaplarsınız?

Alparslan Yarıktaş
Aslında bugün burada konuşulan tüm hususlar bir bütünün farklı parçalarını oluşturuyor; çoğumuzun değindiği konular, diğer konuşmacıların değerlendirmelerinde de karşılık buldu. Ben öncelikle şuna dikkat çekmek isterim: Vergi Usul Kanunu'na (VUK) ve Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (IFRS) göre farklı değerler ortaya çıkabiliyor. Bu nedenle, söz konusu değerleri ortak bir paydada buluşturabilmek önem taşıyor.

Geçtiğimiz Zirve'nin teması da bilindiği üzere "Soruyu Değiştirmek"ti. Ben de "Gayrimenkulün değeri nedir?" sorusunu, "soruyu değiştirmek" yaklaşımıyla şu şekilde yeniden ifade etmek isterim: "Bir gayrimenkul, hangi koşullarda değer üretmeye devam eder ve hayatta kalabilir?" Çünkü bir varlığın bugünkü değeri kadar, gelecekteki değerini koruma kapasitesi ve dayanıklılığı da önemlidir. Zaman içinde binanın kiracısı, finansman koşulları, gelir yapısı veya kullanım fonksiyonu değişebilir. Esas değerlendirilmesi gereken, gayrimenkulün tüm bu değişkenler karşısında değer üretmeye devam edip edemediğidir. Dolayısıyla burada tek bir iddialı rakamdan ziyade, farklı senaryolar altında ölçülebilen bir "değer dayanıklılığından" söz edebiliriz.

Berra Doğaner
Makbule Hanım, size sektörün bu dönemde en çok konuştuğu alandan bir soru geliyor: Yapay zekâ, veri analitiği ve dijitalleşmeyle PropTech gayrimenkul sektörünü nasıl değiştirecek?

Makbule Yönel Maya
Yapay zekâ ve veri analizi dünyada veri toplama, veri karşılaştırmaları ve rapor içeriğinin değerlendirilmesi gibi konularda destek sağlamakla birlikte otomatik değerleme dediğimiz bir dönüşüme de liderlik ediyor. Bunun Türkiye'de de öncü uygulamaları var; MKK GABİM var, Merkez Bankası için yaptığımız raporlamalar var. Türkiye'de yılda ortalama bir milyon rapor düzenleniyor ve bu raporların verisi bir yerlerde tutuluyor. Bu veriler yapay zekâyla çok güzel beslenebilir, desteklenebilir. Sadece burada bence ülke olarak bir şeyi daha iyi yapabilirdik. Mesela MKK GABİM'deki verilere baktığınızda kentsel dönüşüm işi de, proje değerlemesi de, teminat amaçlı değerleme de, özel amaçlı değerleme de olduğunu görüyoruz. Bu kadar farklı veri setini aynı havuza koyduğunuzda oradaki veriler bir noktadan sonra bir anlam ifade etmeyecektir. Belki yapay zekâ ve veri analitiğinde bu tarafta bazı geliştirmeler yapmak anlamlı olabilir. Bugün ABD'de bir değerleme uzmanına sektördeki en büyük problem ne, diye sorduğunuzda önemli bir kesim yapay zekâ yüzünden daralan iş hacmi diyor. Ya da mesela Almanya'da belirli koşullarda teminat altına alınan tutarın 600.000 Euro'yu aşmaması durumunda süreç otomatik değerlemeyle tamamlanabiliyor. Dolayısıyla bu otomatik değerleme konusu tabii sektör için oyun değiştirici bir güç olarak geliyor.

PropTech'te değerleme alanında da birçok deneme oldu ama orada ürünü alanın kim olduğu ve kullanım amacı konusu kritik. GYO açısından düşünüyorum. Mesela çok konuşulan veri merkezi yatırımlarının değerlemesinde klasik yaklaşımlara ek olarak farklı beklentiler de devreye giriyor. Klasik yaklaşımda veri merkezlerini sadece arsa ve bina değerini ayrı ayrı hesaplayarak maliyet yaklaşımıyla değerleyebiliriz. Geçen hafta Expo Real'deydik. Konuşulan konuların başında veri merkezindeki arsanın üzerine artık altyapı kabiliyeti açısından artı değer eklenmesi konuşuluyor... Ne kadar enerji altyapısı olduğu kritik öneme sahip. Böyle bakınca arsa değeri artı elektrik enerji kapasitesi artı inşaat maliyeti değeri gibi bir sonuç çıkıyor maliyet analizinde. Gelir tarafındaysa, mesela AVM'yi gelir yöntemiyle çok rahat değerlerim; doluluğuna, mevcut 3 yıllık geçmiş gelirlerine bakarım, ortalama metrekareden, yani iki boyuttan yola çıkarak değerleme yapabilirim. Ama veri merkezinde onu yapamıyoruz; iş üç boyuta çıkıyor. Çünkü kabineti var, ne kadar enerji kapasitesini kiralayacağı konusu var, onların üzerinden belirleyeceği kira geliri var. Veri merkezindeki ücretlendirme üç boyutlu. Dolayısıyla farklı teknik ve ekonomik unsurların daha fazla öne çıkmasıyla birlikte, bu gibi metrikler gayrimenkul sektöründen beklentileri ve değerlemenin kapsamını önemli derecede değiştirecektir.

Bir başka konuya vurgu yapmak istiyorum. Yatırımcı neden gayrimenkul değil de GYO hissesi alsın? Bir taraftan yeni nesiller geliyor, diğer taraftan hayatın gerçekleri değişiyor. Ben 28-29 yaşında bir birey olsam tapu almak ister miyim emin değilim. Daha önceki nesillerde tapu çok kıymetliydi. Ama ülkemiz değişiyor, dünya da değişiyor. Ülkemizde emlak vergisinde üç kata kadar artışa izin verildi, değer artışları artık takip ediliyor, apartman yönetimlerinde çok ciddi sorunlar var, kiralamalara ilişkin düzenlemeler gibi farklı gündemlerimiz bulunuyor. Hal böyle olunca aslında yeni normale adapte olmak için GYO'ları ben çok önemsiyorum. Ben bir gayrimenkul alımında bu zorluklarla kendim uğraşmak istemediğim için bir GYO hissesini iyi analiz edip, hikâyesine de inanıyorsam, değerinin de doğru olduğunu düşünüyorsam neden ona yatırım yapmayayım? İnsanların farklı sebeplerden ötürü ev sahibi olmayacak olmaları gayrimenkulün değer artışından ya da proje nakit akışından bir katma değer elde etmeyecekleri anlamına gelmiyor. Belki de yeni normale geçiş döneminde yaşıyoruz.



İnsanların farklı sebeplerden ötürü ev sahibi olmayacak olmaları gayrimenkulün değer artışından ya da proje nakit akışından bir katma değer elde etmeyecekleri anlamına gelmiyor

Berra Doğaner
Son sorum Yusuf Bey'e. 2030 yılında geriye dönüp bakarsak gayrimenkul sektöründe yaşanmış en önemli dönüşüm sizce hangi alanda olacak ve GYO'larımız bundan nasıl etkilenecek?

Yusuf Kemal Erdekli
İlerleyen dönemde en önemli konunun portföy yönetimindeki verimlilik ve sürdürülebilirlik üzerine şekilleneceğini düşünüyorum. 2030'dan geriye baktığımızda gayrimenkul sektöründe yaşanacak en büyük değişimin geleneksel mülk sahipliğinden ziyade veri ve teknoloji odaklı bir değer yönetimine geçiş olacağını düşünüyorum. Yapay zekânın, dijitalleşme, artan bilgi şeffaflığı, gayrimenkullerin fiyatlaması, yatırım kararlarının ve müşteri beklentilerinin yönetilmesi açısından gayrimenkul sektörüne önemli bir değişim getireceğini düşünüyorum. Bir gayrimenkulün değeri artık yalnızca bulunduğu lokasyon bazında değerlendirilmeyecek; deprem güvenliği, enerji verimliliği, sürdürülebilirliği, gelir üretme kapasitesi, yapımında kullanılan teknolojiler gibi konular öne çıkacak.

Bu dönüşümün GYO'lar üzerindeki etkisini konuşmamız gerekirse, GYO'ların başarısında sahip oldukları gayrimenkul portföyünün büyüklüğünden ziyade bu portföyü ne kadar etkin ve verimli yönettikleri ve ne kadar sürdürülebilir nakit akışı ürettikleri ilerleyen dönemde daha da önem kazanacak. Düzenli kira geliri üreten, finansal yapısı güçlü, nitelikli ve enerji verimliliği yüksek gayrimenkullere yatırım yapan GYO'ların bu dönüşümden avantaj elde edebileceğini düşünüyorum. Buna karşın büyük borç yükü olan, daha atıl varlıklara sahip, nakit üretmekte zorlanan şirketlerin de daha fazla baskıyla karşılaşabileceğini düşünüyorum. Yapay zekâ destekli kira optimizasyonu, risk analizi ve varlık yönetimi uygulamalarının GYO'ların operasyonel verimliliği sürecinde analizleri hızlandırabileceğini düşünüyorum.

Sermaye piyasaları tarafında ise şeffaflık, kurumsal yönetim, temettü kapasitesi ve yatırımcı güveni konularında gelişen teknolojilerin giderek daha belirleyici hale gelebileceğini düşünüyorum. Türkiye'deki GYO'lar açısından temel stratejik hedefin geleneksel gayrimenkul sahipliği ve geliştiriciliğinden ziyade biraz daha teknoloji destekli ve uluslararası standartlara, kurumsal ilkelere uygun şekilde varlık yöneticiliğine dönüşmek olacağını düşünüyorum. Bu dönüşüm, kaynakların daha verimli kullanılması ve sürdürülebilirlik ilkelerinin yatırım ve yönetim süreçlerine entegre edilmesi yoluyla şirketler ve sektör açısından uzun vadeli değer yaratımını destekleyecektir.



GYO'ların başarısında sahip oldukları gayrimenkul portföyünün büyüklüğünden ziyade bu portföyü ne kadar etkin ve verimli yönettikleri ve ne kadar sürdürülebilir nakit akışı ürettikleri ilerleyen dönemde daha da önem kazanacak

Berra Doğaner
GYO sektörümüzün 30. yılında sektöre emek veren siz kıymetli konuşmacılarımıza katkılarınız ve değerli yorumlarınız için çok teşekkür ederim. Ülkemize ve sektörümüze katkılarımızın arttığı nice 30 yıllar görmemizi diliyorum.

VERİLERLE: ÇARPAN ETKİSİ

2026 Yılı Üçüncü Çeyrek Ekonomik Gelişmeleri

Küresel ekonomide 2026 yılının üçüncü çeyreğinde gelişmiş ülkelerin tahvil faizlerindeki yükseliş ön plana çıktı. Kısa vadede, yüksek seyrini sürdüren enerji fiyatları nedeniyle canlı kalan enflasyonist riskler ve beklenti üzerinde gelen ekonomik aktivite verileri faizlerdeki yükselişe destek verdi. FED, ECB ve BoJ başta olmak üzere belli başlı merkez bankalarının yeniden faiz artırım süreçlerine girmesi kısa vadeli tahvil faizlerinde yükselişe yol açtı. Yüksek borçluluk oranlarının yanı sıra Fransa ve İspanya gibi ülkelerdeki politik gelişmeler de uzun vadeli tahviller üzerinde baskı yaratıyor. Borçlanma maliyetlerine etkisi açısında yapay zekâ teması da son dönemde öne çıkıyor. Veri merkezi yatırımlarını finanse etmek için teknoloji şirketleri tarafından ihraç edilen tahviller de küresel faizler üzerinde yukarı yönlü hareketlere neden oluyor. Öte yandan, tarihi yüksek seviyelerini gören tahvil faizlerine rağmen yapay zekâ temasının da desteğiyle hisse senedi piyasalarında yükselişler sürüyor. Ayrıca, beklenti üzerinde gelen büyüme ve ekonomik aktivite verilerinde de yapay zekâ altyapı yatırım harcamalarındaki güçlü seyir rol oynuyor.

VERİLERLE: ÇARPAN ETKİSİ

2026 ikinci çeyrekte Türkiye ekonomisindeki yavaşlama sürerken, dış talep 2024 üçüncü çeyrekten bu yana büyümeye ilk kez pozitif katkı yaptı. İkinci çeyrekte büyümeye iç talebin desteğinin gerilediği görüldü. Yatırımlar tarafında da 2025 yılı üçüncü çeyreğinde başlayan yavaşlama eğilimi sürüyor. Yurtiçinde 2026 üçüncü çeyrek öncü verileri ekonomik aktivitede yatay bir seyre işaret ediyor. İmalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Temmuz ayındaki 47,7 seviyesinden Eylül'de 47,9'a yükselse de daralma bölgesinde kalmayı sürdürdü. Kapasite kullanım oranı ise son üç ayda inişli çıkışlı bir grafik kaydederken, sektörel güven endekslerinde Eylül ayında karışık bir tablo görüldü.

Yılın üçüncü çeyreğinde dış dengede dalgalı bir seyir izlendi. İhracatta Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında yıllık bazda yükseliş görüldü. İthalat tarafında ise yüksek enerji fiyatlarının da etkisiyle artış yaşandı. Ticaret Bakanlığı verilerine göre, 2026 yılının ilk dokuz ayında ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,2 artarken, ithalatta da %5,4 yükseliş gerçekleşti. Hizmet kalemindeki girişlere rağmen, gelirler tarafındaki gelişmeler de cari dengeye negatif katkı yaptı. Haziran 2026'da 39,0 milyar Dolar olan 12 aylık toplam cari açık Temmuz 2026'da 40,7 milyar Dolara yükseldi.

Ana eğilim göstergeleri 2026 Eylül ayı itibarıyla enflasyon görünümünde genele yayılan bir düşüşe işaret ediyor. 2026 Haziran ayında %32,1 olan genel tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık enflasyonu Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında kademeli bir düşüş gösterdi ve Eylül'de %29,7 seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca, aynı dönemde genel yurtiçi üretici fiyatları endeksi (Yi-ÜFE) yıllık enflasyonu inişli çıkışlı bir grafik çizdi ve Eylül ayında %27,4 olarak kaydedildi. Savaşın enflasyonist etkileri yılın üçüncü çeyreğinde de enerji fiyatları üzerinden rakamlara yansırken, gıda fiyatlarının Ağustos ve Eylül aylarında dezenflasyona desteği görüldü. Jeopolitik belirsizliklerin sürmesiyle enerji fiyatları yüksek seviyelerini korurken, benzin ve motorinde ÖTV'nin önümüzdeki aylarda kademeli bir şekilde artacak olması enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri canlı tutuyor.

TCMB Temmuz ve Eylül aylarında politika faizini %37 seviyesinde tutsa da, Ağustos ayı sonunda 1 Mart 2026 tarihinde ara verdiği bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başladı. Böylece ortalama fonlama maliyeti faiz koridorunun üst bandı olan %40 seviyelerinden %37 seviyelerine geriledi. Bu adımla TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini politika faizine çekerek normalleşme sağladı ve pratikte bir miktar gevşedi. Öte yandan, politika faizinde indirim için TCMB'nin enflasyonun ana eğilimi ve beklentilerde kalıcı bir düşüş görene kadar bekleyeceği değerlendiriliyor. TCMB son dönem iletişiminde enflasyon beklentileri nedeniyle ihtiyatlı duruşun sürdürülmesi gerektiğinin altını çiziyor.

TSKB

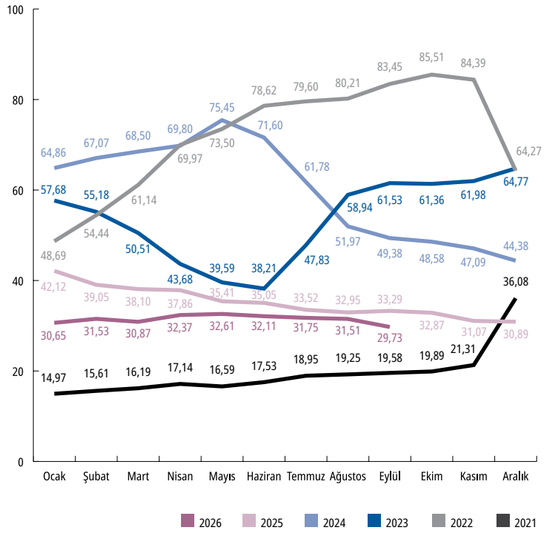
MAKRO GÖSTERGELER

Harcamalar Yöntemiyle Cari Fiyatlarla Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

	GSYH (milyon TL)	Kişi Başı Gelir (TL)	GSYH (milyon USD)	Kişi Başı Gelir (USD)	Büyüme (%)	Yıl İçi Ortalama Kur (USD/TL)
2020	5.141.710	60.541	717.092	8.599	1,8	7,04
2021	7.433.799	85.759	807.924	9.549	11,8	8,98
2022	15.325.857	176.654	905.814	10.659	5,4	16,57
2023	27.091.469	305.570	1.153.241	13.008	5,0	23,49
2024	44.675.973	503.076	1.360.958	15.325	3,5	32,83
2025	63.240.524	712.200	1.601.858	18.040	3,7	39,48
Ç1'26	17.098.138		391.850		2,6	
Ç2'26	19.869.747		438.347		2,3	

Kaynak: TÜİK

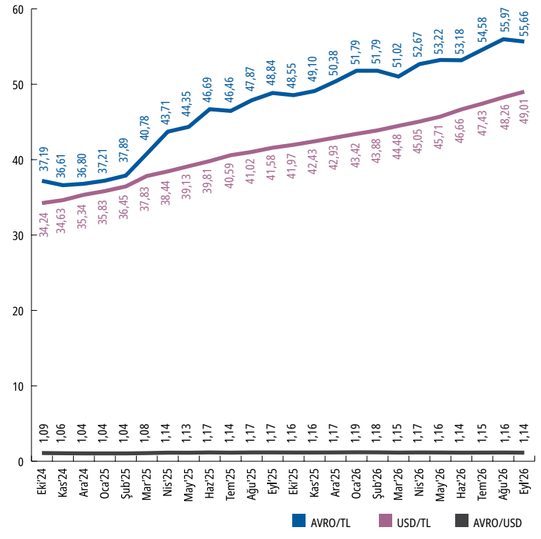
Yıllık Enflasyon*



Kaynak: TÜİK

*Bir önceki aya göre değişim

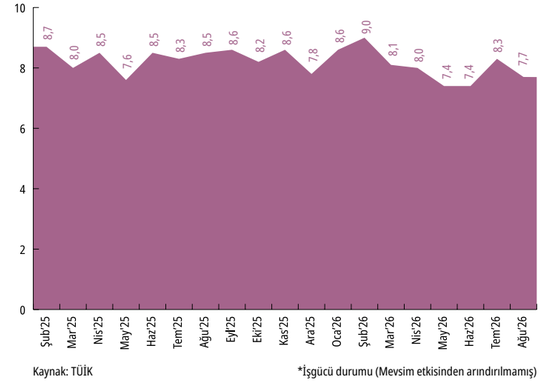
Döviz Kuru*



Kaynak: TCMB

*İlgili ayın son günü itibarıyla

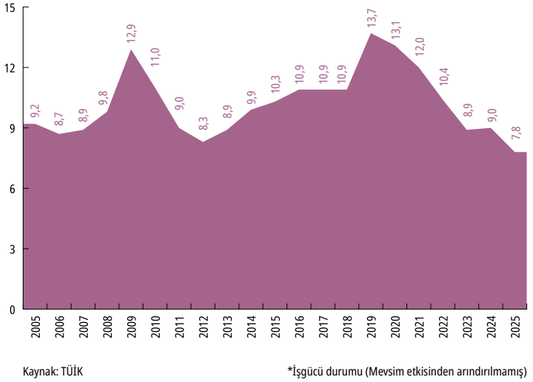
15+ Yaş İşsizlik Aylık Ortalama* (%)



Kaynak: TÜİK

*İşgücü durumu (Mevsim etkisinden arındırılmamış)

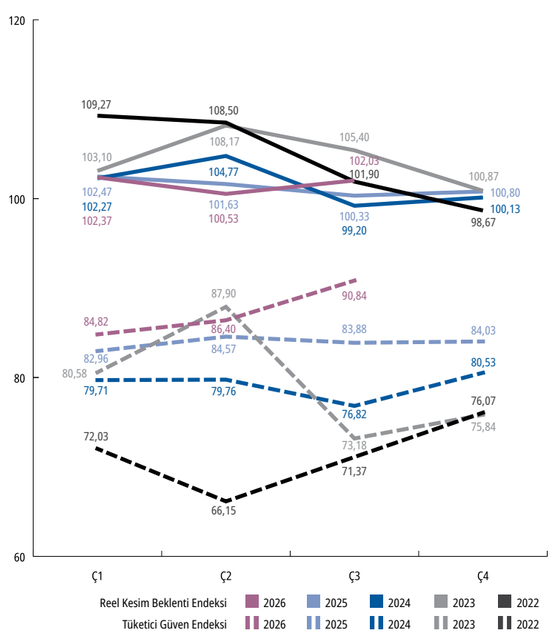
15+ Yaş İşsizlik Yıllık Ortalama (%)



Kaynak: TÜİK

*İşgücü durumu (Mevsim etkisinden arındırılmamış)

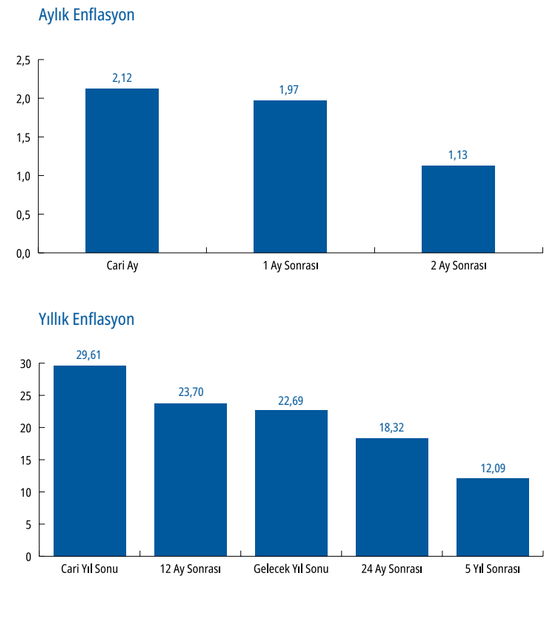
Beklenti ve Güven Endeksleri



Kaynak: TCMB

Piyasa Katılımcıları Enflasyon Beklentisi (Eylül 2026)

Aylık Enflasyon



Yıllık Enflasyon

Kaynak: TCMB

YATIRIM ORTAMI

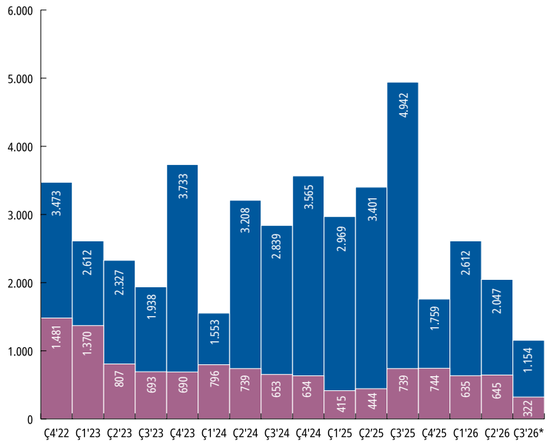
Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları

	Külçe Altın	Amerikan USD	Euro	Mevduat Faizi*	DİBS	BİST 100
Ç2'24	-%5,06	-%6,25	-%7,12	%2,54	-%0,74	%7,41
Ç3'24	%7,75	-%4,02	-%1,00	%2,58	-%2,22	-%13,83
Ç4'24	-%1,13	-%3,25	-%8,78	%4,97	-%1,37	-%4,72
Ç1'25	%8,05	-%3,67	-%0,63	%0,97	-%0,81	-%7,40
Ç2'25	%12,33	%0,32	%7,11	%3,37	-%3,51	-%12,49
Ç3'25	%7,65	-%2,60	-%0,91	%2,52	%3,41	%8,68
Ç4'25	%16,16	-%1,20	-%1,02	%5,22	%5,81	-%1,82
Ç1'26	%7,57	-%5,94	-%7,15	-%0,54	-%4,54	%5,10
Ç2'26	%0,66	-%0,41	-%0,45	%4,11	%3,71	-%9,29

Kaynak: TÜİK

Reel getiri oranları Tüketici Fiyat Endeksine göre indirgenmiştir.
Veriler 3 Aylık dönem değişimlerini göstermektedir.
*Mevduat Faizi brüt alınmıştır.

Doğrudan Yabancı Yatırım (milyon USD)

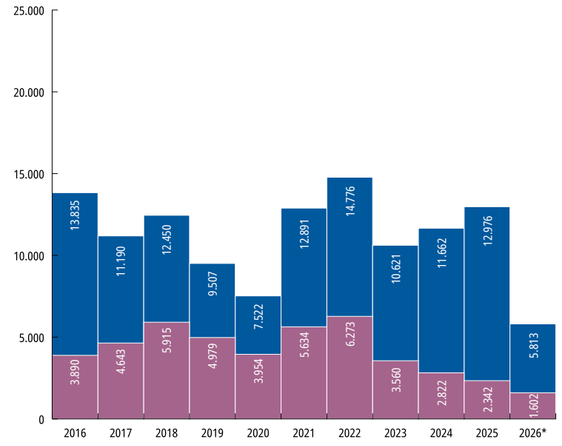


Kaynak: TC Ticaret Bakanlığı

Yabancılara Gayrimenkul Satışı | Doğrudan Yatırım Girişi

*2026 yılı Temmuz ayı toplamıdır.

Doğrudan Yabancı Yatırım (milyon USD)



Kaynak: Sanayi Bakanlığı

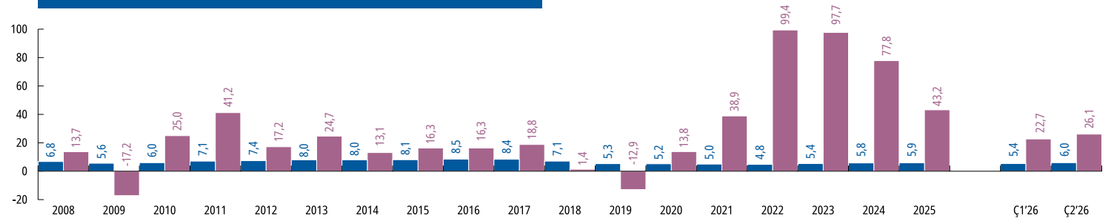
Yabancılara Gayrimenkul Satışı | Doğrudan Yatırım Girişi

* 2026 yılı Ocak-Temmuz verisidir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

Üretim Yöntemiyle İnşaat Sektörünün Cari Fiyatlarla GSYH'dan Aldığı Pay

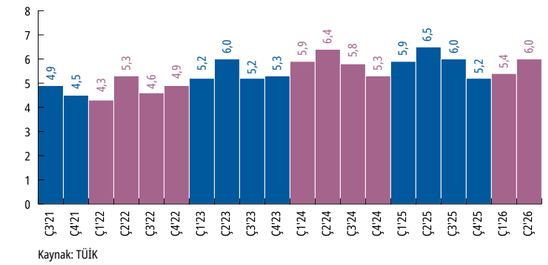
GSYH İçindeki Pay (%) - (Yıllık Bazda)



Kaynak: TÜİK

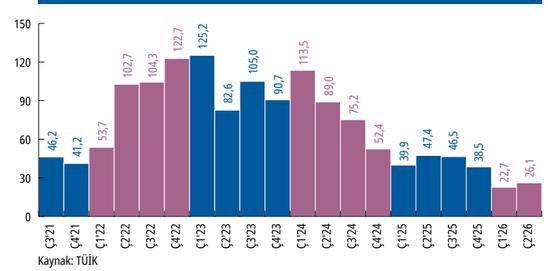
Sektör Payı (%) | Bir Önceki Döneme Göre Değişim (%)

Çeyrek Bazda GSYH İçindeki Pay (%)



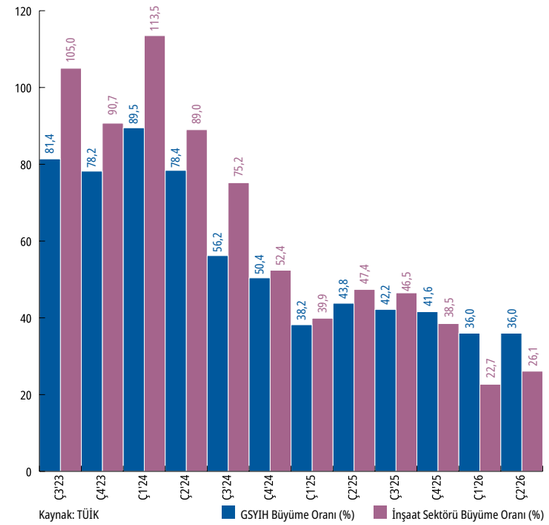
Kaynak: TÜİK

Çeyrek Bazda Büyüme (%)



Kaynak: TÜİK

İnşaat Sektörü - Milli Gelir Büyüme Rakamları Karşılaştırması (%)*



Kaynak: TÜİK

GSYİH Büyüme Oranı (%) | İnşaat Sektörü Büyüme Oranı (%)

VERİLERLE: KONUT

VERİLERLE: KONUT

Konut Sektörü Genel Değerlendirmesi

2026 yılının üçüncü çeyreğinde konut satışları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,6 azalarak 393.403 adet olarak gerçekleşmiştir. Böylece yılın ilk üç çeyreğinde de konut satışlarında yıllık bazda düşüş kaydedilmiştir. Söz konusu düşüş ilk çeyrekte %0,6; ikinci çeyrekte %5,7 ve üçüncü çeyrekte %13,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yılın ilk dokuz ayında ise toplam konut satışları, geçen yılın aynı dönemine göre %7,2 azalarak 1.092.919 adet olmuştur.

Satış durumuna göre incelendiğinde, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde ilk el konut satışları 138.426 adet, ikinci el konut satışları ise 254.977 adet olarak gerçekleşmiştir. İlk el satışların toplam satışlar içerisindeki payı %35,2 ile yılın en yüksek çeyreklik seviyesine ulaşırken, bu oran aynı zamanda son yedi yılın üçüncü çeyrek dönemleri arasındaki en yüksek seviye olarak kaydedilmiştir. Yılın ilk dokuz ayında ilk el konut satışları, geçen yılın aynı dönemine göre %0,6 azalarak 359.913 adet, ikinci el konut satışları ise %10,0 azalarak 733.006 adet olarak kaydedilmiştir. Bu dönemde ikinci el konut satışlarındaki gerileme, ilk el satışlara kıyasla daha fazla olmuştur.

Satış şekline göre değerlendirildiğinde, üçüncü çeyrekte ipotekli konut satışları geçen yılın aynı dönemine göre %11,6 artış göstermiştir. Bununla birlikte, ipotekli satışların toplam satışlar içerisindeki payı ikinci çeyrekteki %20,4 seviyesinden üçüncü çeyrekte %17,6'ya gerilemiştir. Bu dönemde ipotekli konut satışları 69.416 adet, diğer satışlar ise 323.987 adet olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk dokuz ayında ipotekli satışlar yıllık bazda %24,7 artışla 212.210 adet, diğer satışlar %12,5 oranında azalarak 880.709 adet olmuştur.

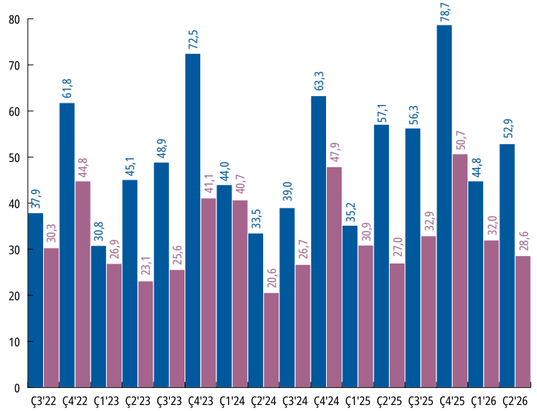
Konut fiyatlarındaki yıllık nominal artış, Eylül 2026 itibarıyla %22,3'e gerileyerek yılın en düşük seviyesine inmiştir. Yılın başında %-2,3 seviyesinde bulunan konut fiyatlarındaki yıllık reel değişim ise Eylül ayında %-5,7'ye gerilemiştir. Aynı dönemde yeni konut fiyatlarında yıllık nominal artış %24,5, reel değişim ise %-4,0 olarak kaydedilmiştir. Türkiye genelinde ortalama konut birim fiyatı 53.887 TL/m² seviyesine ulaşırken, İstanbul'da 90.844 TL/m², İzmir'de 57.589 TL/m² ve Ankara'da 49.244 TL/m² olarak gerçekleşmiştir. Konut yatırımında ortalama geri dönüş süresi ise Türkiye genelinde 16,3 yıl, İstanbul'da 15,9 yıl, Ankara'da 16,1 yıl ve İzmir'de 16,2 yıl olarak hesaplanmıştır.

Yabancılara yapılan konut satışları, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %3,8 artarak 6.261 adet olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk dokuz ayında yabancılara yapılan satışların toplam konut satışları içerisindeki payı ise geçen yılın aynı dönemindeki %1,37 seviyesinden %1,41'e yükselmiştir. Uyruk bazında değerlendirildiğinde, ilk dokuz ayda en fazla konut alımı 2.676 adetle Rusya Federasyonu vatandaşları tarafından gerçekleştirilmiştir. İl bazında ise 6.533 adetle İstanbul ilk sırada yer alırken, 4.693 adetle Antalya ikinci, 1.031 adetle Mersin üçüncü sırada yer almıştır.

TSKB Gayrimenkul Değerleme

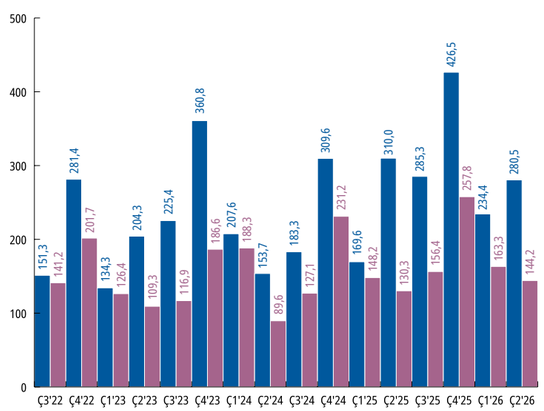
KONUT ÜRETİMİ

Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları
Yüzölçümü (milyon m²)



Kaynak: TÜİK

Yapı İzin İstatistikleri ve Değişim Oranları
Yapı Adedi Daire Sayısı (bin adet)



Kaynak: TÜİK

İnşaat Maliyet Endeksi
Bir Önceki Yıla Göre Değişim (%)

AĞUSTOS	Endeks	Aralık ayına göre	Aynı aya göre
2026	2.051	24,34	29,59
2025	1.858	15,00	22,40
2024	1.518	26,15	72,78
2023	879	22,16	47,95
2022	594	47,30	105,73

Kaynak: TÜİK

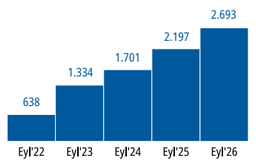
İnşaat Maliyet Endeksi
Maliyet Gruplarına Göre Değişim

AĞUSTOS	Endeks (İnşaat)	Malzeme (İnşaat)	İşçilik (İnşaat)
2026	2.051	2.281	3.031
2025	1.858	1.676	2.295
2024	1.518	1.423	1.747
2023	879	896	836
2022	594	671	408

Kaynak: TÜİK

KONUT ENDEKSLERİ

Endeksa GYODER Türkiye Konut Satış Fiyat Endeksi
(Ocak 2014=100)



Kaynak: Endeksa

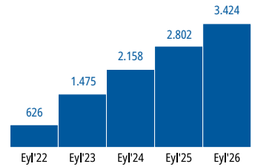
Endeks Değeri: Eylül 2026
2.693

Aylık Nominal Değişim
%2

Yıllık Nominal Değişim
%23

Başlangıç Dönemine Göre Nominal Değişim
%2.593

Endeksa GYODER Türkiye Konut Kira Fiyat Endeksi
(Ocak 2014=100)



Kaynak: Endeksa

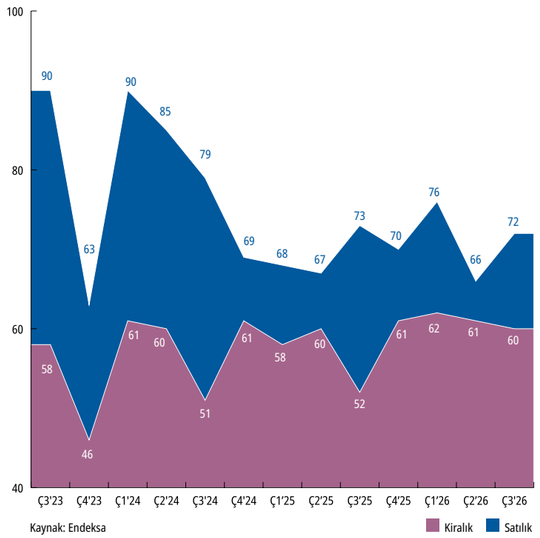
Endeks Değeri: Eylül 2026
3.424

Aylık Nominal Değişim
%0

Yıllık Nominal Değişim
%22

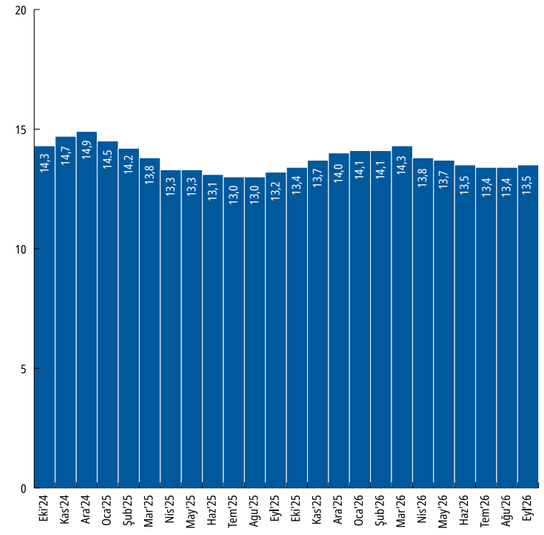
Başlangıç Dönemine Göre Nominal Değişim (%)
%3.324

Endeksa GYODER Satılık/Kiralık Konut Pazarlama Süresi (Gün)



Kaynak: Endeksa

Endeksa GYODER Türkiye Konut Yatırımı Geri Dönüş Süresi (Yıl)



Kaynak: Endeksa

KONUT SATIŞLARI

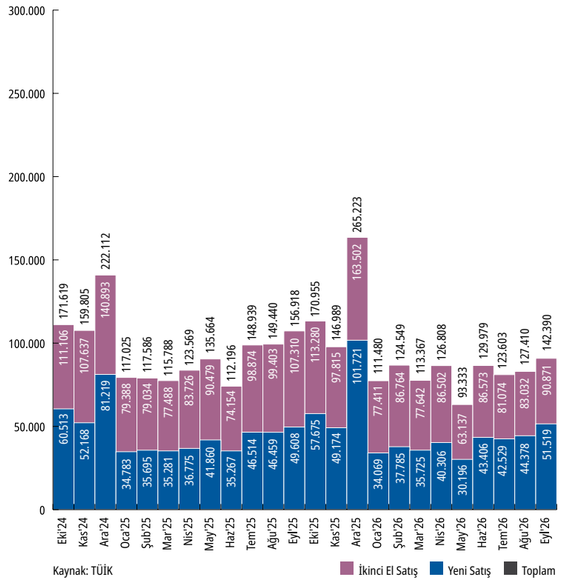
Çeyrek Bazda Konut Satışı (Adet)

	Ç2'23	Ç3'23	Ç4'23	2023 Toplam	Ç1'24	Ç2'24	Ç3'24	Ç4'24	2024 Toplam	Ç1'25	Ç2'25	Ç3'25	Ç4'25	2025 Toplam	Ç1'26	Ç2'26	Ç3'26
Yeni Satış	109.568	111.662	130.245	442.484	96.207	93.219	134.274	193.900	517.600	105.759	113.902	142.581	208.570	570.812	107.579	113.908	138.426
İkinci El Satış	206.444	248.330	225.241	887.651	199.497	188.907	284.120	359.636	1.032.160	244.640	257.527	312.716	374.597	1.189.480	241.817	236.212	254.977
Toplam Satış	**316.012**	**359.992**	**355.486**	**1.330.135**	**295.704**	**282.126**	**418.394**	**553.536**	**1.549.760**	**350.399**	**371.429**	**455.297**	**583.167**	**1.760.292**	**349.396**	**350.120**	**393.403**
İpotekli Satış	68.348	41.879	18.393	190.840	29.313	25.460	42.614	69.248	166.635	54.218	53.766	62.225	77.811	248.020	71.276	71.518	69.416

Kaynak: TÜİK

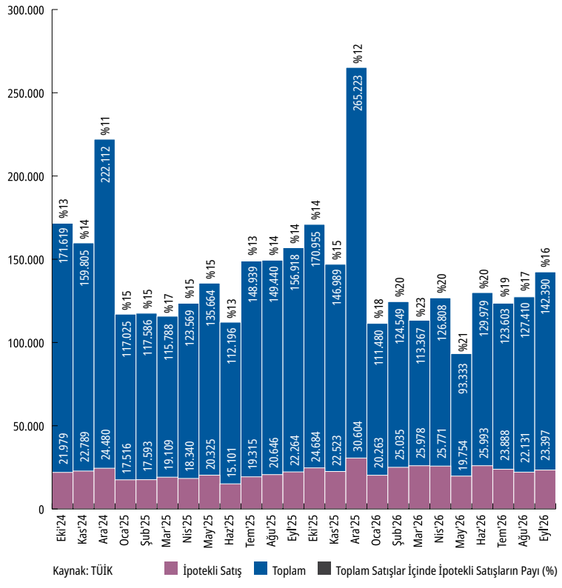
Yeni Satış: Konut üreticisi tarafından veya üreticiyle kat karşılığı anlaşan kişiler tarafından bir konutun ilk defa satılması.
İkinci el satış: Satın alınmış bir evin tekrar satılması.

Aylık Konut Satışı (Adet)



Kaynak: TÜİK

Aylık İpotekli Konut Satış Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Yabancılara Yapılan Konut Satışları (Adet)



Kaynak: TÜİK

Gayrimenkul Satın Alan İlk 10 Ülke Vatandaşı*

Ç1&3'26 Sıralaması (Ç1&3'25 Sıralaması)	İlk 10 Ülke Vatandaşı	Ç1&3'26 Toplam Taşınmaz Sayısı	Ç1&3'25 Toplam Taşınmaz Sayısı
1 (1)	Rusya Federasyonu	2.888	2.580
2 (2)	İran	1.370	1.328
3 (4)	Almanya	1.146	1.066
4 (3)	Ukrayna	1.106	1.054
5 (5)	Irak	1.045	849
6 (7)	Çin	916	689
7 (6)	Azerbaycan	768	543
8 (-)	Filistin	504	
9 (-)	Afganistan	500	
10 (10)	İngiltere	417	416
	Diğer	6.704	8.525
	Toplam	**17.364**	**16.024**

Kaynak: Tapu ve Kadastro Müdürlüğü, Yabancı İşler Daire Başkanlığı

* Sayılar tüm gayrimenkul cinsindeki satışları içermektedir. (Toplam zemin adedi bazında)
Ülke uyruklarına göre toplam taşınmaz satış sayıları farklı uyrukluların aynı taşınmazı alabilmesinden dolayı yabancılara yapılan toplam satıştan daha yüksek çıkabilmektedir.

Yabancılar Tarafından Tercih Edilen İlk 10 Şehir*

Ç1&3'26 Sıralaması (Ç1&2'25 Sıralaması)	İlk 10 Şehir	Ç1&3'26 Toplam Taşınmaz Sayısı	Ç1&3'25 Toplam Taşınmaz Sayısı
1 (1)	İstanbul	7.110	6.069
2 (2)	Antalya	5.009	4.864
3 (3)	Mersin	1.210	1.364
4 (5)	Ankara	720	366
5 (8)	Muğla	341	328
6 (7)	Yalova	324	342
7 (4)	Bursa	321	538
8 (10)	İzmir	289	250
9 (-)	Sakarya	254	
10 (7)	Aydın	216	335
	Diğer	1.570	1.568
	Toplam	**17.364**	**16.024**

Kaynak: Tapu ve Kadastro Müdürlüğü, Yabancı İşler Daire Başkanlığı

* Sayılar tüm gayrimenkul cinsindeki satışları içermektedir.

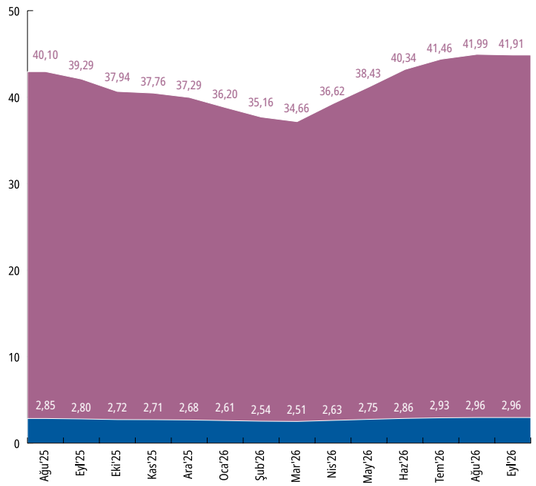
KONUT KREDİLERİ

Kullandırılan Konut Kredisi

	Ç2'23	Ç3'23	Ç4'23	Ç1'24	Ç2'24	Ç3'24	Ç4'24	Ç1'25	Ç2'25	Ç3'25	Ç4'25	Ç1'26	Ç2'26
Kullandırılan kredi toplamı (milyon TL)	62.486	22.619	10.776	24.078	20.689	36.916	67.392	55.341	58.247	68.307	86.983	99.521	86.512
Kullandırılan kredi sayısı (adet)	66.458	33.150	15.143	26.372	21.875	36.789	61.061	44.642	44.775	54.416	59.567	55.351	43.730

Kaynak: TBB

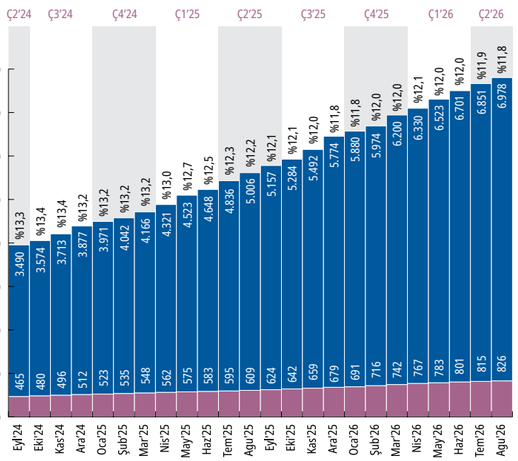
Konut Kredisi Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB

Bileşik Faiz Aylık Faiz

Konut Kredisi - Toplam Bireysel Krediler Karşılaştırması



Kaynak: BDDK

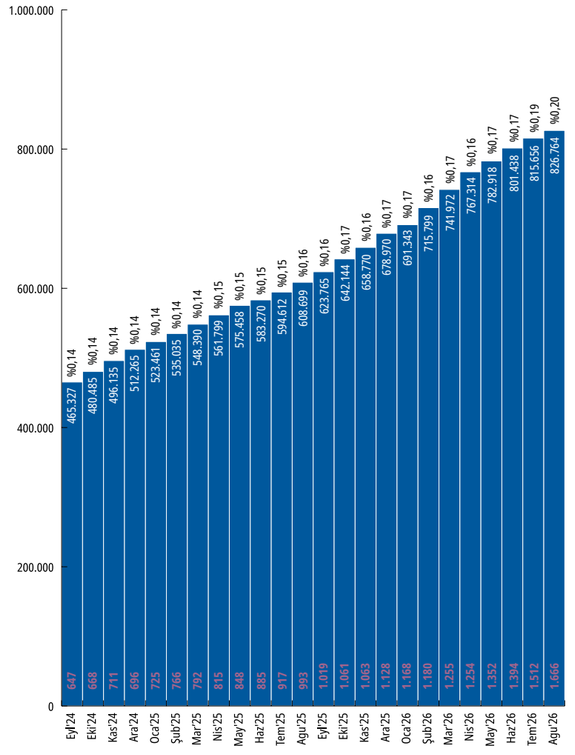
Konut Kredileri (Milyar TL) Toplam Bireysel Krediler (Milyar TL) Konut Kredisinin Toplam Bireysel Kredilere Oranı (%)

Bankalara Göre Konut Kredisi Dağılımı

Sektör Genel Dağılımı	Banka Sayıları	Sektör Payları	Konut Kredisi Hacmi Dağılımı (milyon TL) *
Toplam Bankacılık Sektörü	67	%100	826.764
Toplam Mevduat Bankaları	36	%90	741.778
Kamu Mevduat Bankaları	4	%41	335.472
Yerli Özel Mevduat Bankaları	11	%34	280.244
Yabancı Mevduat Bankaları	21	%15	126.063
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	21	%0	9
Katılım Bankaları	10	%10	84.977

Kaynak: BDDK

Konut Kredisi Stoku ve Takipteki Krediler (milyon TL)

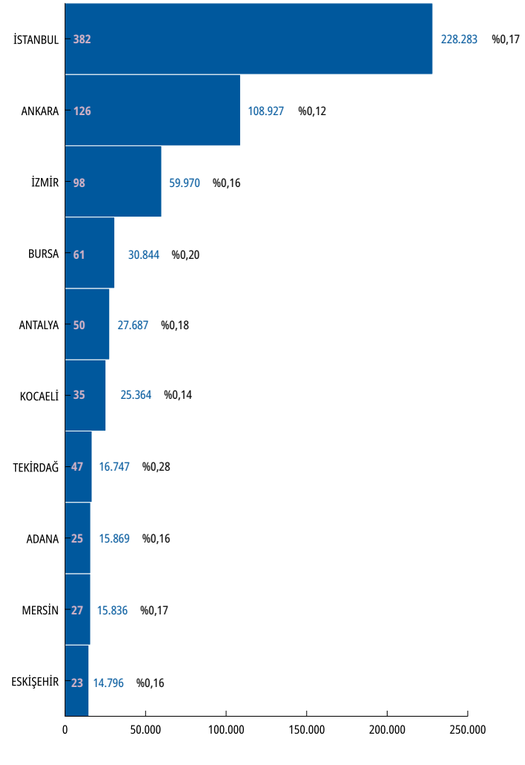


Kaynak: BDDK

*Konut Kredisi Stoku ve Takipteki Krediler kümülatif toplam verilerdir.

Toplam stok Takipteki krediler toplamı Takipteki Kredilerin Toplam Stoka Oranı (%)

En Fazla Konut Kredisi Kullanılan İlk 10 İl (milyon TL)



Kaynak: BDDK- FinTürk

*Konut Kredisi Stoku ve Takipteki Krediler kümülatif toplam verilerdir.

Toplam stok Takipteki krediler toplamı Takipteki Kredilerin Toplam Stoka Oranı (%)

VERİLERLE: TİCARİ GAYRİMENKUL

VERİLERLE: TİCARİ GAYRİMENKUL

İstanbul Ofis Pazarı: Nitelikli Talep ve Bölgesel Ayrışma Öne Çıkıyor

2026 yılının üçüncü çeyreğinde İstanbul ofis pazarında talep güçlü seyrini korudu. Şirketlerin değişen alan ihtiyaçları, kurumsal yeniden yapılanmalar ile birleşme ve satın alma süreçlerinin ardından gerçekleşen taşınma kararları pazardaki hareketliliği destekledi. Kullanıcı tarafında maliyet kontrolü, alan verimliliği ve deprem güvenliği kiralama kararlarında öne çıkan başlıklar olmaya devam etti. Bazı şirketlerin mevcut ofisleri içinde kullandıkları alanı küçültme ve ihtiyaç fazlası bölümleri alt kiralamaya sunma eğilimi de bu dönemde belirginleşti.

Merkezi İş Alanı'nda (MİA) A sınıfı ofislerde boşluk oranı %14,0 seviyesine gerilerken, ortalama kira 31,4 USD/m²/ay olarak gerçekleşti. MİA'daki A sınıfı boşluk oranının son dört çeyrekte aşağı yönlü seyretmesi, merkezi ve nitelikli ofis alanlarına yönelik talebin güçlü kalmaya devam ettiğine işaret etti. İstanbul genelinde talep edilen en yüksek kira ise dört çeyrektir değişmeyerek Levent'te 55 USD/m²/ay seviyesinde kaldı.

Kira performansında bölgesel ayrışma dikkat çekti. MİA'da A sınıfı kira ortalamaları büyük ölçüde yatay seyrederken, MİA dışı-Avrupa'da ortalama kira son dört çeyrekte yaklaşık %14 artarak 15,5 USD/m²/ay seviyesine ulaştı. Kira bedellerinin TL üzerinden belirlendiği bazı bölgelerde ise liste kira rakamları değişmese dahi döviz kurundaki yükseliş, Dolar bazında hesaplanan kira seviyelerinin gerilemesine neden oldu.

Arz tarafında yeni nitelikli ofis üretiminin sınırlı kalması, mevcut yapı stokunun daha etkin kullanılmasını ve yeniden değerlendirilmesini ön plana çıkardı. Ekonomik belirsizlikler ve sıkı finansman koşulları yeni proje geliştirme faaliyetlerini sınırlarken, özellikle merkezi lokasyonlarda mevcut ofis binalarının yenilenmesi, dönüştürülmesi ve değişen kullanıcı ihtiyaçlarına uygun şekilde yeniden konumlandırılması önemini korudu. 5.000 m² ve üzeri büyük ölçekli alan ihtiyacı bulunan kullanıcılar açısından ise gerek çok kiracılı binalarda, gerek müstakil kullanım imkânı sunan yapılarda yeterli büyüklükte nitelikli ofis bulunabilirliğinin güçlüğü, pazarın önemli başlıklarından biri olmaya devam etti.

Önümüzdeki dönemde yeni nitelikli ofis arzının sınırlı kalmaya devam etmesi, talebin ise güvenli, verimli ve uygun nitelikteki binalarda yoğunlaşması bekleniyor. Kira ve doluluk performansında bölgesel ayrışmanın sürmesi öngörülürken, maliyet kontrolü ve alan optimizasyonunun kullanıcıların kiralama kararlarındaki ağırlığını koruması bekleniyor.

***MİA**'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %14,0; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %4,4 seviyesindeydi. MİA'da kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 31,4 USD/m²/ay; B sınıfı ofis binalarında 13,0 USD/m²/ay olarak hesaplandı.*

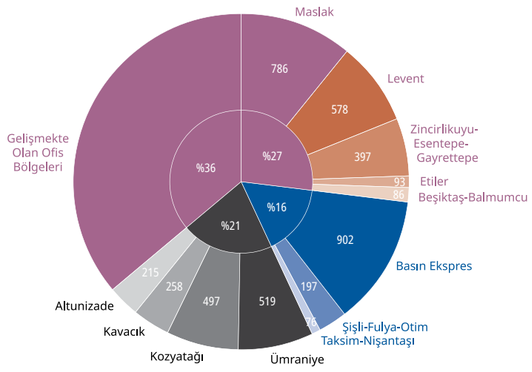
***MİA dışı-Avrupa**'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %6,6; A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 15,5 USD/m²/ay olarak şeklinde kaydedildi.*

***MİA dışı-Asya**'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %8,6; kira ortalaması 23,6 USD/m²/ay oldu.*

2026 üçüncü çeyrekte en yüksek kira rakamı 55 USD/m²/ay olarak tespit edildi. Söz konusu kira rakamı MİA'da yer alan Levent bölgesinde talep edildi.

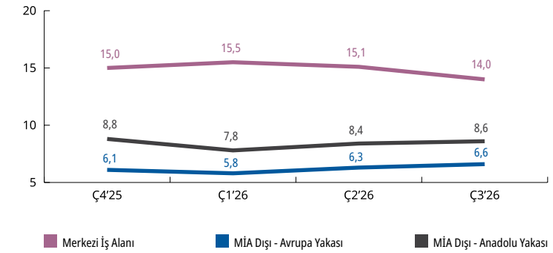
PROPIN

Bölgelere Göre A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı (000 m²)



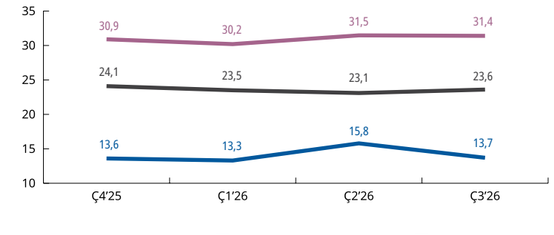
Kaynak: PROPIN

A Sınıfı Ofis Binalarındaki Boşluk Oranları Değişimi (%)



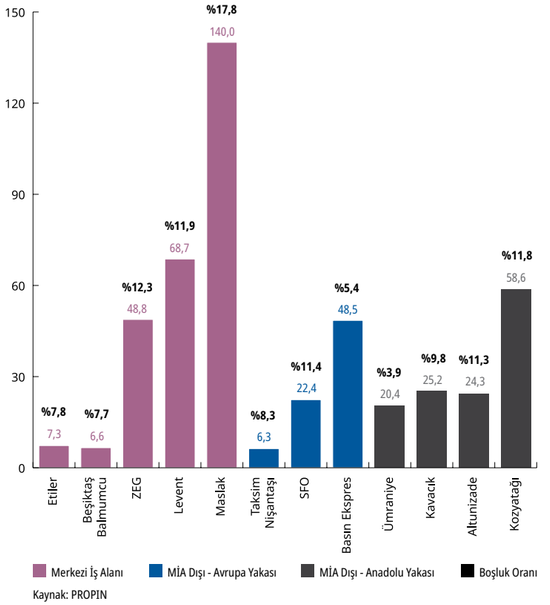
Kaynak: PROPIN

A Sınıfı Ofis Binalarındaki Kira Ortalama Değişimi (USD m²/ay)



Kaynak: PROPIN

Bölgelere Göre A Sınıfı Ofis Binalarındaki Boşluk Oranları (000 m²)



Kaynak: PROPIN

A Sınıfı En Yüksek Kira (USD)

Levent	55,0
Etiler	33,0
Maslak	40,0
ZEG	50,0
Beşiktaş Balmumcu	36,0
Taksim-Nişantaşı	35,0
SFO	38,0
Basın Ekspres	22,0
Kozyatağı	42,0
Altunizade	30,0
Kavacık	22,0
Ümraniye	26,0

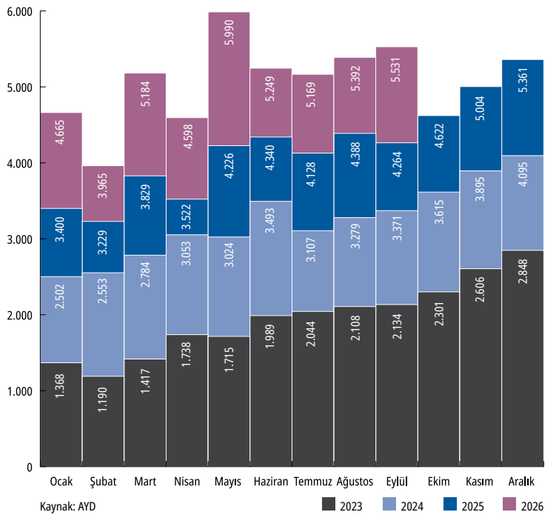
Kaynak: PROPIN

AVM

2026 Eylül sonu itibarıyla Türkiye'deki mevcut alışveriş merkezi arzı 454 adet ile yaklaşık 14,2 milyon m² seviyesindedir. Yıl sonuna kadar 82.000 m² kiralanabilir alana sahip 3 adet alışveriş merkezinin açılması planlanmakta, Türkiye genelinde toplam arzın yaklaşık 14,3 milyon m² seviyesine ulaşması beklenmektedir.

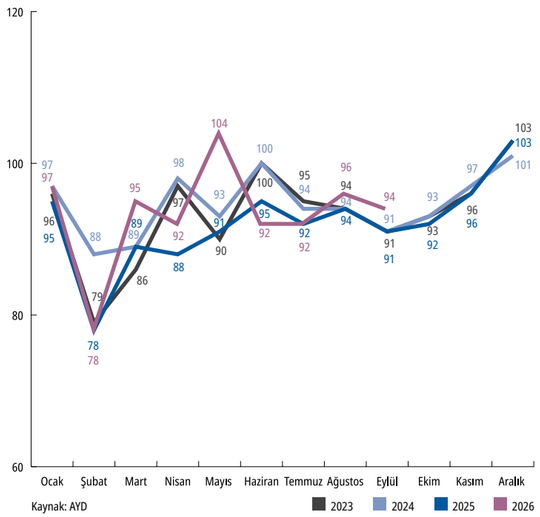
Organize perakende yoğunluğu ülke genelinde 1.000 kişi başına 166 m² kiralanabilir alan olarak kayıt altına alınırken, İstanbul 331 m² ile ülke ortalamasının yaklaşık iki katı perakende yoğunluğuna sahip konumdadır. Ankara da 295 m² perakende yoğunluğu ile öne çıkan şehirler arasındadır. 2026 yılı sonu itibarıyla Türkiye genelinde perakende yoğunluğunun 167 m² seviyesine çıkması beklenmektedir."

AVM Perakende Ciro Endeksi



Kaynak: AYD

Ziyare Sayısı Endeksi



Kaynak: AYD

Yıllara Göre AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Açık AVM Sayısı	246	271	298	322	352	377	405	425	431	437	442	444	446	447	445	454
TKA (bin m²)	7.019	7.840	8.749	9.522	10.530	11.158	12.268	12.971	13.234	13.540	13.822	13.906	14.010	13.894	13.784	14.176

Kaynak: AYD

Haz'26 - İllere Göre AVM Yoğunluğu

	Mevcut AVM Sayısı	1.000 Kişi Başına Düşen TKA (m²)		Mevcut AVM Sayısı	1.000 Kişi Başına Düşen TKA (m²)
ADANA	3	91	KAHRAMANMARAŞ	1	42
ADIYAMAN	1	52	KARABÜK	3	253
AFYONKARAHİSAR	3	120	KARAMAN	1	66
AĞRI	1	20	KARS	0	0
AKSARAY	2	48	KASTAMONU	2	79
AMASYA	1	21	KAYSERİ	10	264
ANKARA	44	295	KIRIKKALE	1	90
ANTALYA	20	234	KIRKLARELİ	3	121
ARDAHAN	0	0	KIRŞEHİR	0	0
ARTVİN	2	91	KİLİS	0	0
AYDIN	12	193	KOCAELİ	9	129
BALIKESİR	13	154	KONYA	6	90
BARTIN	0	0	KÜTAHYA	2	86
BATMAN	2	79	MALATYA	2	73
BAYBURT	0	0	MANİSA	6	63
BİLECİK	1	51	MARDİN	2	68
BİNGÖL	2	68	MERSİN	7	101
BİTLİS	1	15	MUĞLA	12	195
BOLU	3	246	MUŞ	0	0
BURDUR	0	0	NEVŞEHİR	2	161
BURSA	17	212	NİĞDE	1	45
ÇANAKKALE	4	101	ORDU	3	35
ÇANKIRI	1	92	OSMANİYE	1	37
ÇORUM	1	97	RİZE	1	93
DENİZLİ	6	150	SAKARYA	7	162
DİYARBAKIR	6	109	SAMSUN	7	130
DÜZCE	2	195	SİİRT	2	89
EDİRNE	5	181	SİNOP	0	0
ELAZIĞ	3	97	SİVAS	1	52
ERZİNCAN	2	94	ŞANLIURFA	3	34
ERZURUM	3	135	ŞIRNAK	1	24
ESKİŞEHİR	5	144	TEKİRDAĞ	7	89
GAZİANTEP	5	100	TOKAT	1	45
GİRESUN	2	34	TRABZON	3	125
GÜMÜŞHANE	0	0	TUNCELİ	0	0
HAKKARİ	0	0	UŞAK	2	56
HATAY	3	44	VAN	3	47
IĞDIR	0	0	YALOVA	2	105
ISPARTA	3	255	YOZGAT	1	33
İSTANBUL	131	331	ZONGULDAK	4	102
İZMİR	25	171	**TÜRKİYE**	**454**	**166**

Eyl'26 - Mevcut Durum

		Aktif	İnşaat Halinde	Toplam
İSTANBUL	Birim	131	2	133
	TKA (m²)	5.273.124	70.000	5.343.124
ANKARA	Birim	44	1	45
	TKA (m²)	1.707.325	27.000	1.734.325
DİĞER ŞEHİRLER	Birim	279	2	281
	TKA (m²)	7.195.402	95.000	7.290.402
TÜRKİYE	Birim	454	5	459
	TKA (m²)	14.175.851	192.000	14.367.851

Kaynak: AYD

Yeni AVM Arzı

	Dönem Sonunda Aktif Olacak		Dönem Sonunda Tamamlanması Beklenen	
	Birim	TKA (m²)	Birim	TKA (m²)
2026*	457	14.257.851	3	82.000
2027*	459	14.367.851	2	110.000

Kaynak: AYD

*81 il için

Eyl'26 - Yoğunluk
TKA (m²) (1.000 kişi başına)

	TKA (m²)	1.000 Kişi Başına
İSTANBUL	5.273.124	331
ANKARA	1.707.325	295
DİĞER	7.195.402	113
TÜRKİYE*	14.175.851	166

Kaynak: AYD

*81 il için

TURİSTİK İŞLETMELER

Toplam Yabancı Ziyaretçi
Kültür ve Turizm Bakanlığı'ndan elde edilen verilere göre 2025 yılında Türkiye'ye gelen toplam ziyaretçi sayısı yaklaşık 52,8 milyon olurken, 2024 yılında bu sayı yaklaşık 52,6 milyon olarak kaydedilmiştir. 2026 yılının üçüncü çeyreğinde (Temmuz-Ağustos) Türkiye'ye gelen toplam ziyaretçi sayısı 14.059.629 kişi olarak gerçekleşmiş, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %0,2'lik düşüş gözlemlenmiştir. 2026 yılının üçüncü çeyreğinde Türkiye'ye gelen 14,1 milyon yabancı turistin %36'sı Antalya'ya, %27'si İstanbul'a, %9'u Muğla'ya, %4'ü İzmir'e ve %1'i Ankara'ya gelmiştir.

Tesis Sayıları
İşletme belgeli ve yatırım belgeli tesis sayıları incelendiğinde Türkiye genelinde toplam 874.000 oda kapasitesi ile 21.153 işletme belgeli, 54.000 oda kapasitesi ile 455 yatırım belgeli konaklama tesisi olduğu görülmektedir. İşletme belgeli tesislerin şehir kırılımlarına bakıldığında birinci sırayı 3.145 tesis ve 129.000 oda kapasitesiyle İstanbul çekmekte, onu takiben 2.881 tesis ve 109.000 oda kapasitesiyle Muğla gelmektedir. Antalya ise 2.679 işletme belgeli tesise ve 289.000 oda arzına sahiptir. Yatırım belgeli tesisler göz önünde bulundurulduğunda yakın gelecekte mevcut otel arzına dahil olacak 455 tesis içinde en büyük payı 85 tesis ve yaklaşık 17.000 oda kapasitesiyle Antalya almakta, onu takiben 57 tesis ve 6.000 oda kapasitesiyle Muğla, 48 tesis ve 4.000 oda kapasitesiyle İzmir gelmektedir. İstanbul ise 47 tesis ve yaklaşık 6.000 oda kapasitesiyle İzmir'i yakından takip etmektedir.

Toplam Turist ve Harcama
2024 yılında Türkiye'ye gelen yaklaşık 62 milyon turistin yapmış olduğu harcamalar kişi başı ortalama 972 Dolar olarak belirtilmektedir. 2025 yılında ise Türkiye'ye giriş yapan yaklaşık 64 milyon turistin kişi başı 1.008 Dolar harcama yaptığı görülmektedir. Gelen turist sayıları bir önceki yılla karşılaştırıldığında hem gelen turist sayısında hem kişi başı harcama miktarında artış olduğu görülmektedir. 2026 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye'ye gelen turist sayısı bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %5,1 azalarak yaklaşık 15,6 milyon olarak gerçekleşirken, kişi başı harcama %2,4 artışla 1.005 Dolar olarak kaydedilmiştir.

Doluluk Oranları
2025 yılında Türkiye genelinde yatak doluluk oranı %49,5 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılına bakıldığında yatak doluluğu en yüksek olan şehir %66,3 ile Antalya, onu takiben %53,5 ile İstanbul ve %49,9 ile Muğla gelmektedir. İzmir ve Ankara'nın yatak doluluk oranları sırasıyla yaklaşık %38,5 ve %41,5 olmuştur. 2026 yılının Ocak-Temmuz döneminde Türkiye genelinde yatak doluluk oranı %42,9 olarak gerçekleşmiş, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4,2 puanlık bir gerileme kaydedilmiştir. Bu gerileme ağırlıklı olarak yabancı misafir doluluğundaki düşüşten (%28,7'den %24,2'ye) kaynaklanırken, yerli misafir doluluğu %18,7 ile artış göstermiştir.

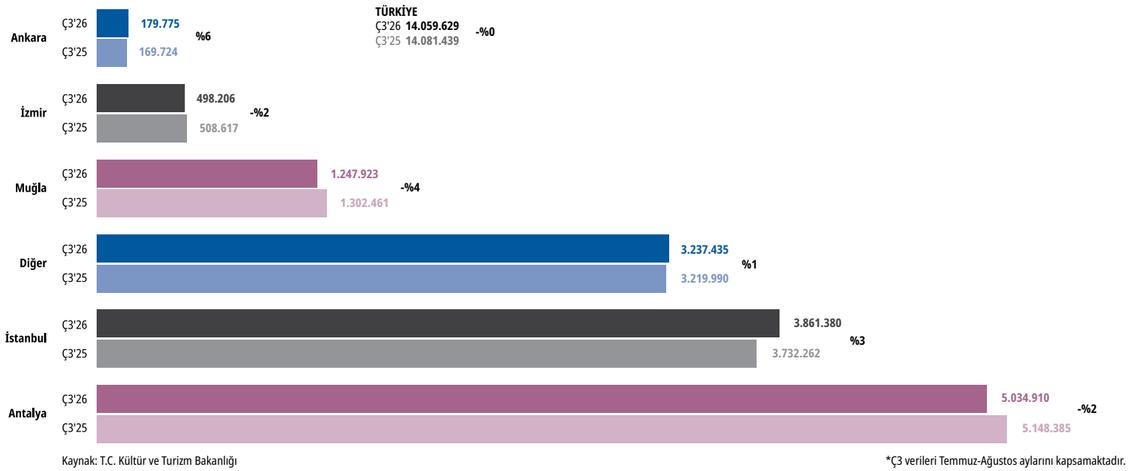
Milliyetlere göre Geliş Sayıları
Milliyetlere göre geliş dağılımı incelendiğinde, 2025 yılında 6,9 milyon giriş ile Rusya Federasyonu birinci, 6,7 milyon giriş ile Almanya ikinci, 4,3 milyon giriş ile Birleşik Krallık üçüncü sırada yer almaktadır. 2024 yılının aynı dönemine kıyasla Rusya Federasyonu'ndan gelen turist sayısı %2,9 artmış, Almanya'dan gelen turist sayısında %1,9 oranında bir artış yaşanmış, Birleşik Krallık'tan gelen turist sayısı ise %3,7 oranında düşmüştür. 2026 yılının Ocak-Ağustos döneminde Rusya'dan gelen turist sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,6 artarken, Almanya'dan %0,2 düşüş, Birleşik Krallık'tan %9,6 düşüş yaşanmıştır. Aynı dönemde en yüksek artış %35,1 ile Çin Halk Cumhuriyeti'nden gelen turist sayısında gözlemlenmiştir.

STR – Türkiye
2026 yılının üçüncü çeyreğinde (Haziran-Ağustos), Türkiye genelinde otel doluluk oranları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %3,1 artış göstererek %67,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ortalama oda fiyatı bir önceki yılın aynı dönemiyle aynı seviyede kalarak 174 Euro olarak kaydedilmiştir. İstanbul'da 2026 yılının üçüncü çeyreğinde doluluk oranı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,9 artarak %70,4 seviyesine yükselmiştir. Ortalama oda fiyatı aynı dönemde %3,7 artışla 140 Euro olarak gerçekleşmiştir. Ankara'da üçüncü çeyrekte güçlü bir performans gözlemlenmiş; doluluk oranı %13,2 artarak %64,3 seviyesine yükselmiştir. Ortalama oda fiyatı da %40,7 artışla 128 Euro seviyesine çıkmıştır. İzmir'de doluluk oranı üçüncü çeyrekte %1,3 artışla %68,1 olarak kaydedilirken, ortalama oda fiyatı %4,8 artış göstererek 109 Euro seviyesine yükselmiştir. Bodrum'da 2026 yılının üçüncü çeyreğinde doluluk oranı %14,7 artarak %78,9 seviyesine yükselmiş, ortalama oda fiyatı %1,7 artışla 1.005 Euro olarak gerçekleşmiştir.

STR - Global
2026 yılının üçüncü çeyreğinde (Haziran-Ağustos) İstanbul'da otel doluluk oranı, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %4,9 artış göstererek %70,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ortalama oda fiyatı da %3,7 artarak 140 Euro olarak kaydedilmiştir. Berlin'de 2026 yılı üçüncü çeyreğinde doluluk oranı %0,4 artışla %78,1 seviyesinde yatay bir seyir izlerken, ortalama oda fiyatı aynı dönemde %2,7 artışla 116 Euro seviyesine yükselmiştir. Bakü'de üçüncü çeyrekte olumlu bir performans gözlemlenmektedir. Doluluk oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,4 artışla %68,4 seviyesine yükselirken, ortalama oda fiyatı %1,0 artarak 102 Euro olarak gerçekleşmiştir. 2026 yılının üçüncü çeyreğinde ortalama oda fiyatları açısından İstanbul ilk sırada yer alırken, Berlin ikinci, Bakü üçüncü sırada konumlanmaktadır.

Servotel

Toplam Yabancı Ziyaretçi Sayısı



Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

*Ç3 verileri Temmuz-Ağustos aylarını kapsamaktadır.

İşletme ve Yatırım Belgeli Tesis Sayısı

	İşletme Belgeli		Yatırım Belgeli	
	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı
ANTALYA	2.679	288.916	85	16.537
MUĞLA	2.881	109.397	57	6.045
İSTANBUL	3.145	128.551	47	6.206
İZMİR	1.888	42.509	48	4.388
ANKARA	358	21.072	4	443
DİĞER	10.202	283.759	214	20.815
TÜRKİYE	**21.153**	**874.204**	**455**	**54.434**

Kaynak: T.C. Kültür ve Turizm Bakanlığı

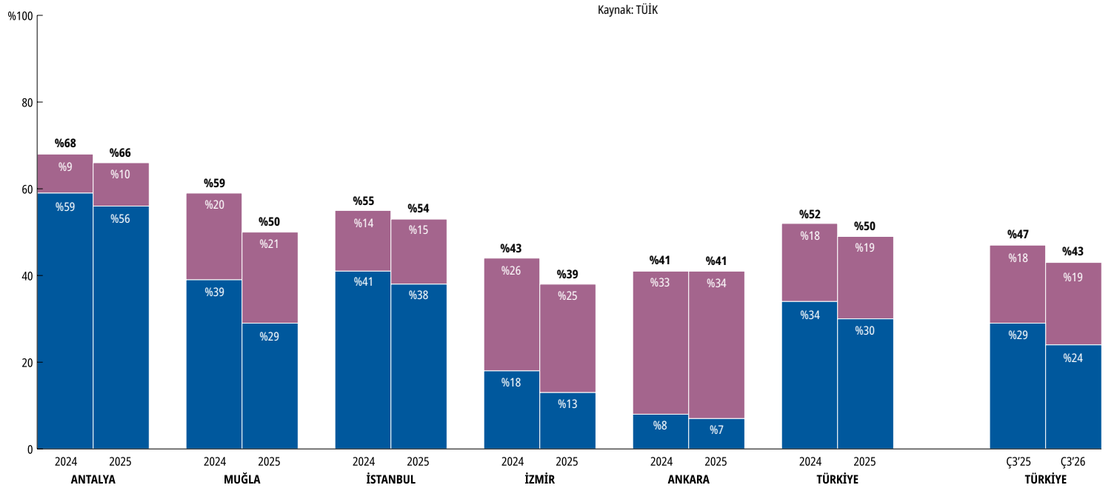
*Veriler 2026 Ağustos ayını yansıtmaktadır.

Toplam Turist ve Harcamalar

	Toplam Yabancı Turist (Bin Kişi)	Kişi Başı Harcama (USD)
Ç1'23	8.181.566	1.019
Ç2'23	13.995.495	951
Ç3'23	22.428.234	996
Ç4'23	12.472.145	954
2023 TOPLAM	**57.077.440**	**979**
Ç1'24	9.010.090	975
Ç2'24	16.097.884	924
Ç3'24	23.206.579	1.001
Ç4'24	13.917.894	981
2024 TOPLAM	**62.232.447**	**972**
Ç1'25	9.121.152	1.022
Ç2'25	16.412.168	981
Ç3'25	23.639.736	1.017
Ç4'25	14.744.001	1.013
2025 TOPLAM	**63.917.057**	**1.008**
Ç1'26	9.258.129	1.047
Ç2'26	15.581.014	1.005

Kaynak: TÜİK

Beş Büyük Şehir Otel Doluluk Oranı (%)



Kaynak: T.C Kültür ve Turizm Bakanlığı

Turizm Bakanlığı'nın yayınlamış olduğu doluluk oranları oda doluluğunu değil yatak doluluğunu göstermektedir.

*Ç3 Verileri Ocak-Temmuz aylarını kümülatif yansıtmaktadır.

Milliyetlere göre Geliş

	2024	2025	Değişim	Ç3'25	Ç3'26	Değişim
Rusya Fed.	6.710.198	6.903.981	%2,89	4.554.395	4.717.814	%3,59
Almanya	6.620.612	6.745.190	%1,88	4.400.592	4.391.616	-%0,20
İngiltere (Birleşik Krallık)	4.433.782	4.270.036	-%3,69	3.002.928	2.714.652	-%9,60
İran	3.277.852	3.050.195	-%6,95	1.944.968	1.911.827	-%1,70
Bulgaristan	2.918.581	2.808.357	-%3,78	1.746.585	1.738.991	-%0,43
Polonya	1.866.986	1.914.958	%2,57	1.358.415	1.305.414	-%3,90
Amerika Birleşik Devletleri	1.442.191	1.584.725	%9,88	1.026.835	959.130	-%6,59
Hollanda	1.303.262	1.275.577	-%2,12	934.539	932.119	-%0,26
Gürcistan	1.466.188	1.327.884	-%9,43	875.294	896.574	%2,43
Romanya	1.173.358	1.174.607	%0,11	835.516	782.714	-%6,32
Fransa	1.088.380	1.100.603	%1,12	796.732	745.992	-%6,37
Ukrayna	941.614	1.026.603	%9,03	688.333	725.362	%5,38
Irak	968.834	1.031.257	%6,44	691.291	691.489	%0,03
Azerbaycan	956.178	927.067	-%3,04	638.707	639.725	%0,16
Suudi Arabistan	869.453	921.726	%6,01	688.040	612.038	-%11,05
Kazakistan	863.542	762.747	-%11,67	573.931	603.619	%5,17
İtalya	719.668	810.998	%12,69	548.736	541.293	-%1,36
Özbekistan	569.818	649.719	%14,02	444.681	496.495	%11,65
Yunanistan	707.133	621.595	-%12,10	406.914	386.401	-%5,04
Çin Halk Cumhuriyeti	409.733	425.348	%3,81	269.045	363.562	%35,13

Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

*Ç3 Verileri Ocak-Ağustos aylarını kümülatif yansıtmaktadır.

Türkiye Doluluk ve Oda Fiyatları - STR Verileri

	Doluluk (%)				ADR (€)			
	2024	2025	Ç3'25	Ç3'26	2024	2025	Ç3'25	Ç3'26
İSTANBUL	68,9	68,0	67,1	70,4	132,0	129,0	135,0	140,0
İSTANBUL Değişim	-%1,3		%4,9		-%2,3		%3,7	
ANKARA	58,4	63,3	56,8	64,3	93,4	92,9	91,0	128,0
ANKARA Değişim	%8,4		%13,2		-%0,5		%40,7	
İZMİR	63,9	65,0	67,2	68,1	108,0	108,0	104,0	109,0
İZMİR Değişim	%1,7		%1,3		%0,0		%4,8	
BODRUM	44,0	43,3	68,8	78,9	635,0	718,0	988,0	1.005,0
BODRUM Değişim	-%1,6		14,7		%13,1		%1,7	
TÜRKİYE	**62,8**	**62,7**	**65,2**	**67,2**	**137,0**	**135,0**	**174,0**	**174,0**
TÜRKİYE Değişim	**-%0,2**		**%3,1**		**-%1,5**		**%0,0**	

Kaynak: Costar

*Ç3 verileri Haziran - Ağustos aylarını kapsamaktadır.

İstanbul ve Emsal Şehirler - STR Verileri

	Doluluk (%)				ADR (€)			
	2024	2025	Ç3'25	Ç3'26	2024	2025	Ç3'25	Ç3'26
İSTANBUL	68,9	68,0	67,1	70,4	132,0	129,0	135,0	140,0
İSTANBUL Değişim	-%1,3		%4,9		-%2,3		%3,7	
MADRID	73,8	74,4	77,8	78,1	126,0	120,0	113,0	116,0
MADRID Değişim	%0,8		%0,4		-%4,8		%2,7	
KUALA LUMPUR	65,0	63,7	64,3	68,4	150,0	111,0	101,0	102,0
KUALA LUMPUR Değişim	-%2,0		%6,4		-%26,0		%1,0	

Kaynak: Costar

*Ç3 verileri Haziran - Ağustos aylarını kapsamaktadır.

LOJİSTİK DEPOLAR

Mevcut veriler itibarıyla, birincil lojistik pazarları olan İstanbul-Kocaeli bölgesinde yaklaşık 11,6 milyon m² toplam depo stokunda 7,9 milyon m² ticari kullanım amaçlı lojistik arzı yer almaktadır. İnşaat halindeki projelerin hacmi ise yaklaşık 471 bin m² olarak kayıt altına alınmıştır ve söz konusu projelerin tamamına yakını ticari kullanım amaçlı projelerden oluşmaktadır.

2025 yılında rekor düzeyde gerçekleşen işlem hacmi karşısında lojistik pazarında depo kiralama işlem hacmi 2026 döneminde durgun bir seyir izlemektedir. Yılın ilk üç çeyreğinde kaydedilen kiralama işlem hacmi son on yılın en düşük seviyesinde, 22.000 m²'de sınırlı kalırken birinci ve üçüncü çeyreklerde herhangi bir işlem kaydedilmemiştir.

2026 yılı üçüncü çeyreğinde boşluk oranları sırasıyla İstanbul Avrupa pazarında %1,9; İstanbul Asya pazarında %1,3 ve Kocaeli pazarında %2,2 seviyesinde kaydedilmiştir. Kocaeli pazarında boşluk oranı bir önceki çeyreğe göre bir miktar artış göstermiştir.

2026 üçüncü çeyrekte lojistik depo birincil kiraları Dolar bazında 11,00 Dolar/m2/ay seviyesine düşüş göstererek geçen yıla kıyasla %2,2 oranında azalmıştır. TL bazında ise geçen yılın aynı dönemine göre %17,4 oranında artış göstererek 540 TL/m²/ay seviyesine yükselmiştir. Pazarda kira seviyelerinin son dönemlerde rekor düzeylere çıkmış olması, ekonomideki durgunluk ve karar verme süreçlerinin uzaması kiraların düşüşünde en önemli etkenler olarak öne çıkmıştır.

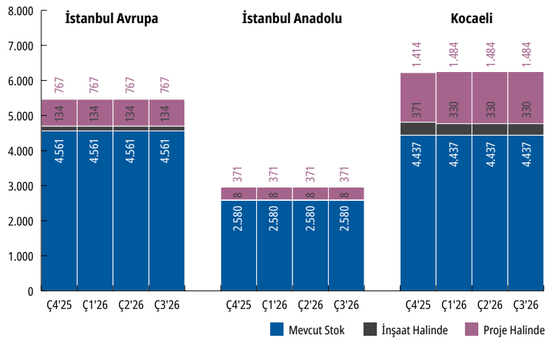
Arz-talep dengesi yeniden oluşuncaya kadar orta vadede birincil kiraların artmaya devam etmesi beklense de kira artış hızı yavaşlama eğiliminden düşüş eğilimine geçmiştir. Bu süreçte daha düşük teknik özelliklere sahip B sınıfı depolara yönelik talebin zayıflaması ikincil segmentte kiralama zorlukları ve kira seviyeleri üzerinde aşağı yönlü bir baskı yaratabilir. Yüksek inşaat ve arsa maliyetleri, geliştirme faaliyetleri açısından önemli bir zorluk olmaya devam etmektedir.

Ekonomide yavaşlama ve durgun seyreden üretim faaliyetleri nedeniyle kullanıcılar 2026 yılında mevcut kapasitenin optimizasyonu ve operasyonel verimliliğe odaklanmaktadır. Depo talebinin verimli tavan yükseklikleri, geniş aks aralıkları, güçlü yükleme altyapısı ve otomasyona uygun tasarım gibi özelliklere sahip, güneş enerjisi sistemleri ve elektrikli araç şarj altyapıları gibi sürdürülebilir enerji çözümleri ile de desteklenen modern lojistik tesislerde yoğunlaşması beklenmektedir.

Dijitalleşme ve yapay zekâ destekli depo geliştirme faaliyetleri gelecekte daha verimli ve rekabet gücünü uzun vadede koruyabilecek lojistik arzının hayata geçirilmesine katkı sağlayabilir.

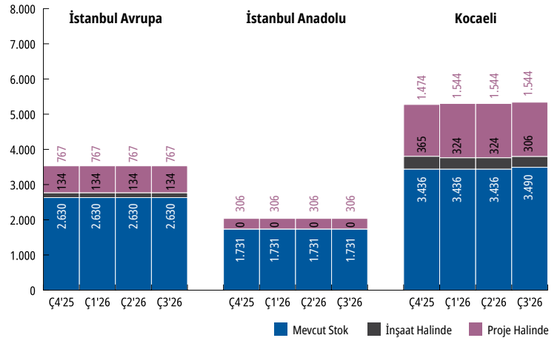
VS Partners

Lojistik Toplam Stok (A, B, C Sınıfı (bin m²)**)**



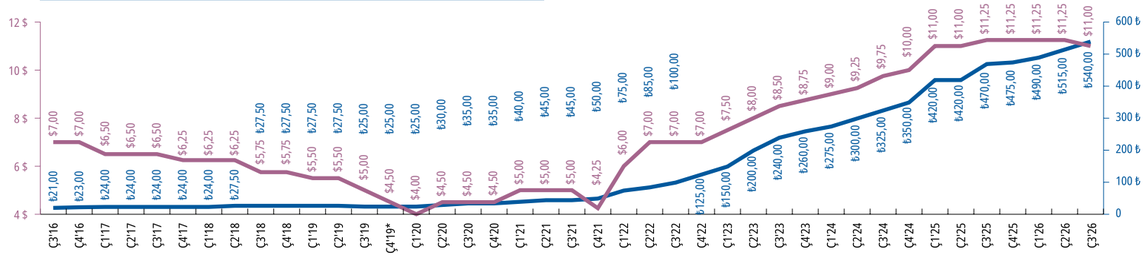
Kaynak: VS Partners

Ticari Kullanım Amaçlı Lojistik Stok (A, B, C Sınıfı (bin m²)**)**



Kaynak: VS Partners

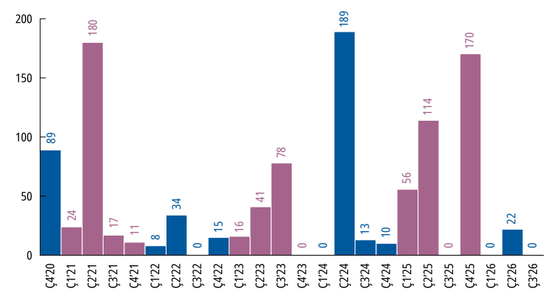
Birincil Kira



Kaynak: VS Partners

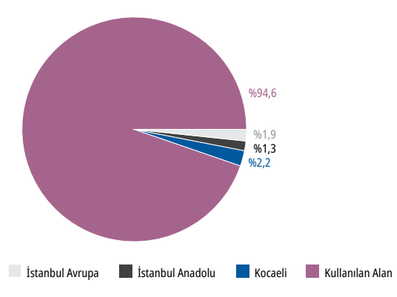
*Kurda ani değişimlerin yaşandığı dönemler

Toplam Kiralama İşlemleri (bin m²)



Kaynak: VS Partners

Boşluk Oranları (%)



Kaynak: VS Partners

Ç3'26 verileridir.

TİCARİ GAYRİMENKUL FİYAT ENDEKSİ

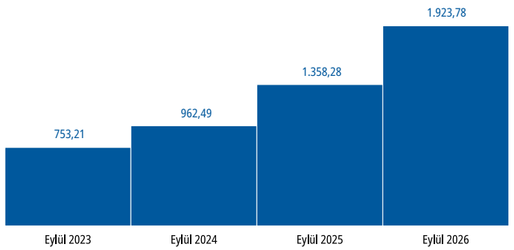
Türkiye Ticari Gayrimenkul Endeksi 2026 Eylül sonu itibariyle 1823,78 puan seviyesinde gerçekleşti. Endeks, geçen senenin aynı ayına oranla 565,49 puan artış gösterirken, aylık 52,99 puan artış gösterdi. 2026 yılına 1481,08 puan seviyesinde başlayan endekste, 12 aylık dönemde 515,51 puanlık bir artış yaşandı.

Ticari Gayrimenkulde Öne Çıkan İller

	Ticari Gayrimenkul Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m²)	Dükkan ve Mağazalar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m²)	Ofis ve Bürolar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m²)
İstanbul	79.359	86.826	101.555
İzmir	68.229	78.207	73.026
Bursa	52.483	59.960	58.320
Ankara	59.574	62.961	76.613
Antalya	69.235	74.145	69.594
Kocaeli	58.308	61.175	64.703
Adana	44.802	57.587	44.181

Kaynak: Endeksa

Endeksa Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi
(Ocak 2014=100)



Endeks Değeri: Eylül 2026 **1.634,83**

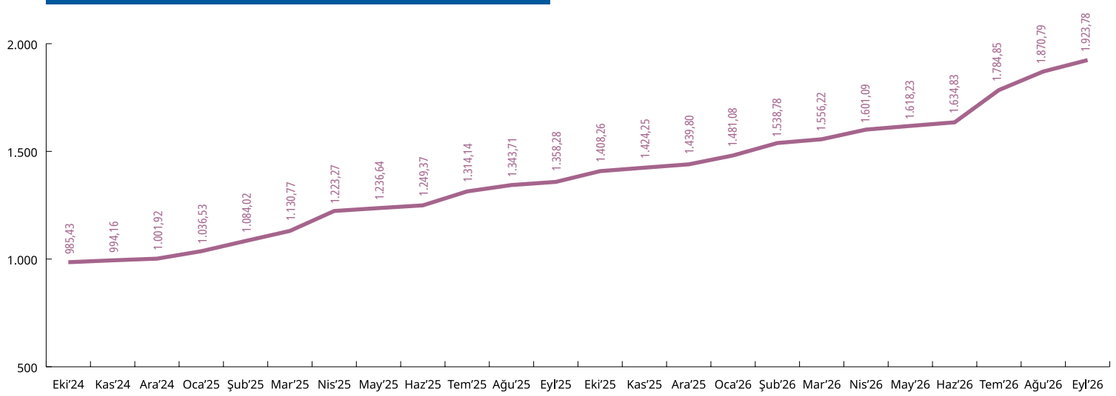
Aylık Nominal Değişim **%2,83**

Yıllık Nominal Değişim **%41,63**

Başlangıç Dönemine Göre Nominal Değişim **%1823,78**

Kaynak: Endeksa

Endeksa Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi



Kaynak: Endeksa

GY∴DER

GAYRİMENKUL YATIRIMCILARI DERNEĞİ

NEDEN ÜYE OLMALIYIM

- Sektörün çatı kurumunun parçası olarak;
- Her segmentten önemli oyuncuların yer aldığı iletişim ağına erişim,
- Dernek resmi web sitesinde üye olarak yer alma,
- Talep edilen komitelerde aktif olarak çalışma, komite aktivitelerinden yararlanabilme,
- Yılda dört kez çıkan, sektöre veriler üzerinden ışık tutan GYODER Gösterge'nin basılı versiyonuna erişim,
- Sektörel konulardaki sorunlar doğrultusunda görüş bildirme, gerekli makamlar nezdinde girişimlerde bulunma ve sonuçları takip etme olanağı,
- Dernek Akademi eğitimleri ve sertifika programlarına indirimli katılım hakkı,
- Dernek etkinliklerine ücretsiz katılım hakkı,
- Dernek etkinliklerinde indirimli sponsorluk hakkı,
- Dernek basılı/online yayınlarında öncelikli ve indirimli ilan hakkı,
- Yurt içi ve yurtdışı fuar ve etkinliklere dernek üyesi olma avantajlarıyla indirimli katılım hakkı.

İLETİŞİM

Gümüşsuyu Mah. Mete Cad. No:18
Kat:1 Daire:1 Taksim - Beyoğlu / Istanbul
www.gyoder.org.tr
0212 282 5365 / 0542 783 5365
info@gyoder.org.tr

VERİLERLE: GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI

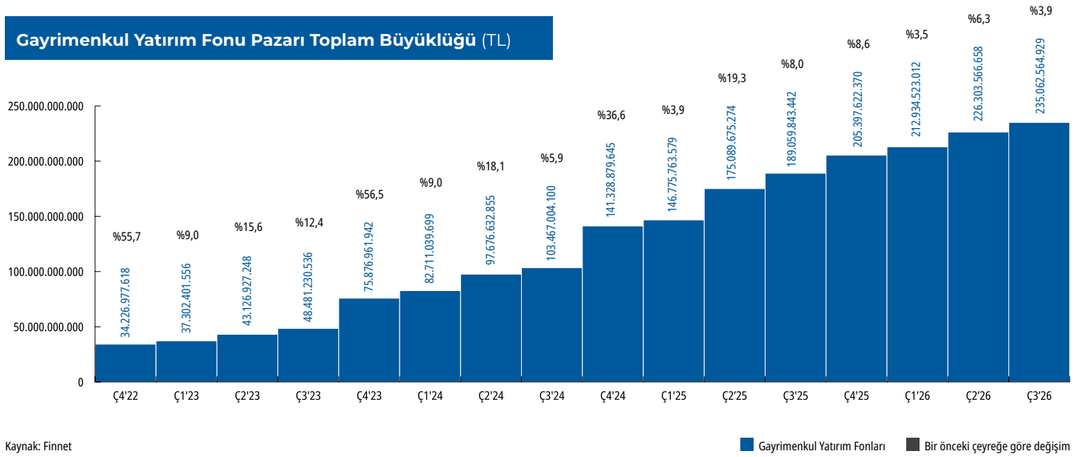
VERİLERLE: GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI

Gayrimenkul Yatırım Fonu Pazar Büyüklüğü 235 Milyar TL'yi Aştı

30 Eylül 2026 itibarıyla yatırım almış 281 gayrimenkul yatırım fonu bulunmakta olup, GYF büyüklüğü bir önceki çeyreğe göre yaklaşık yüzde 3,9 artarak 235,0 milyar TL seviyesine ulaştı.

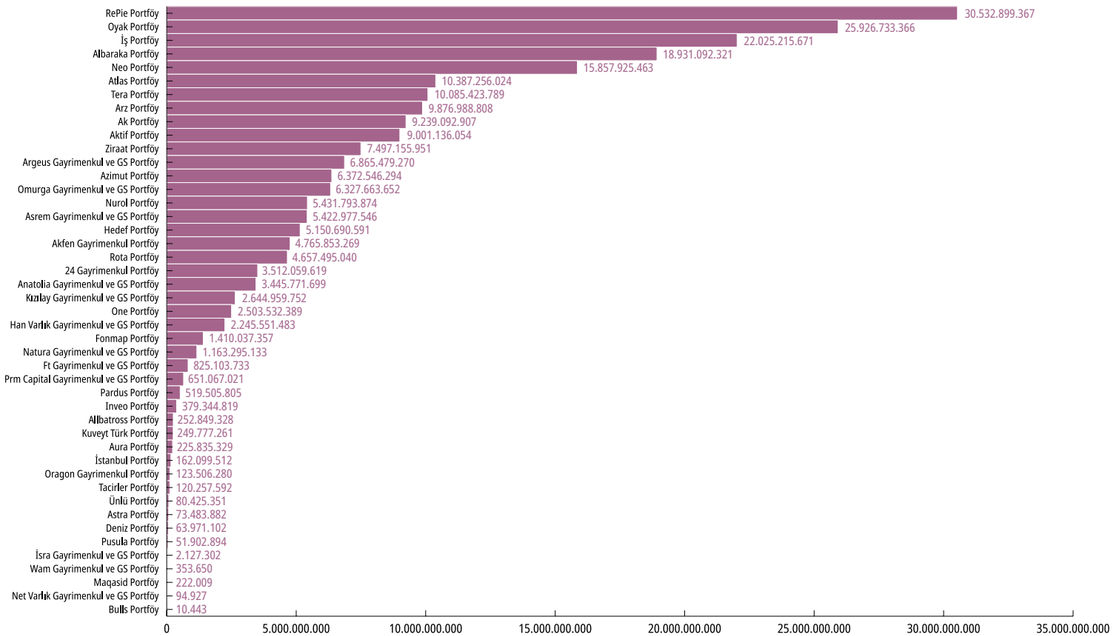
GYF pazarı toplam büyüklüğü, 2018 yılı son çeyreğinden itibaren her çeyrek pozitif yönde artmaya devam etmekte. 2026 yılının ikinci çeyrek rakamları, 2025 yılının aynı çeyreğiyle kıyaslandığında GYF pazar büyüklüğü son bir yıllık periyotta yüzde 24,3 büyüme gerçekleştirerek 189,1 Milyar TL seviyesinden 235,0 Milyar TL'ye ulaşmış oldu.

Gayrimenkul Yatırım Fonu Pazarı Toplam Büyüklüğü (TL)



Kaynak: Finnet

Portföy Yönetim Şirketlerinin Yönettiği Gayrimenkul Yatırım Fonlarının Hacimlerine Göre Pazar Payları ve Büyüklükleri



Kaynak: PortfolioBase

Tüm veriler 30 Eylül 2026 tarihli Rasyonet datasına ait olup, fon toplam değerleri baz alınarak hesaplanmıştır.

Fon Kodu	Fon Adı	Büyüklük
OO1	Oyak Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	12.993.342.852
OO2	Oyak Portföy Yönetimi İkinci Proje GYF	11.538.862.582
ISZ	İş Portföy Yönetimi Birinci GYF	7.449.774.125
IDG	Ak Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	7.266.755.836
RG9	Re-pie Portföy Yönetimi Downtown AVM GYF	6.849.573.426
RR4	Re-Pie Portföy Yönetimi Atar GYF	5.891.879.009
OG2	Omurga Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Ufuk Karma GYF	5.805.011.916
MPG	Aktif Portföy Yönetimi İkinci GYF	5.594.187.205
ZGG	Ziraat Portföy Yönetimi BGF Katılım Özel GYF	4.772.832.836
AB1	Akfen Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci GYF	4.765.853.269
PKA	Albaraka Portföy Yönetimi Karma GYF	4.602.066.178
VVF	Neo Portföy Yönetimi Birinci GYF	4.281.740.381
OGC	Tera Portföy Yönetimi Çatı Katılım GYF	4.269.823.404
RG4	Re-Pie Portföy Yönetimi Fırat GYF	4.033.047.532
AG5	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi Dükkan GYF	3.741.782.634
ITG	İş Portföy Yönetimi Quasar İstanbul Ticari GYF	3.451.853.382
MGA	Aktif Portföy Yönetimi Birinci GYF	3.155.103.166
HRE	Hedef Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	3.062.791.637
BNE	Atlas Portföy Yönetimi Benesta Proje GYF	3.004.274.900
IIY	İş Portföy Yönetimi Beşinci GYF	2.971.076.446
RP3	Re-Pie Portföy Yönetimi Avrupa Stratejik GYF	2.929.259.772
BN2	Atlas Portföy Yönetimi Benesta-2 Proje GYF	2.723.361.536
NG6	Argeus Gayrimenkul Portföy ve GS Portföy Yönetimi İkinci GYF	2.708.572.784
IIG	İş Portföy Yönetimi İkinci GYF	2.697.225.578
RG5	Re-Pie Portföy Yönetimi Dicle Proje GYF	2.680.533.280
AZ2	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi İkinci GYF	2.658.991.179
AZ1	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci GYF	2.617.630.889
TGI	Tera Portföy Yönetimi İkinci GYF	2.609.357.772
OYZ	Albaraka Portföy Yönetimi Bereket Katılım GYF	2.527.843.683
AG7	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi Flora GYF	2.373.084.879
ABZ	Albaraka Portföy Yönetimi Dokuzuncu Karma GYF	2.298.104.648
NH2	Neo Portföy Yönetimi Cornerstone GYF	2.100.634.240
RGO	Re-Pie Portföy Yönetimi Göksu Gayrimenkul Yatirim Fonu	2.095.200.300
ZUG	Ziraat Portföy Yönetimi Üsküdar GYF	1.977.092.607
UKA	Tera Portföy Yönetimi Konut Alfa Katılım GYF	1.944.177.289
ZVD	Atlas Portföy Yönetimi Esta GYF	1.860.480.414
ZUC	Azimut Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	1.858.006.547
NGM	Neo Portföy Yönetimi Onikinci GYF	1.845.202.294
AN6	Anatolia Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Altıncı GYF	1.765.202.855
HVG	Han Varlık Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci GYF	1.748.758.023
IGJ	Azimut Portföy Yönetimi İkinci GYF	1.735.420.254

Fon Kodu	Fon Adı	Büyüklük
ROR	Rota Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	1.695.738.590
UCG	Re-Pie Portföy Yönetimi Sampaş Holding Özel GYF	1.678.513.804
KGB	Kızılay Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci GYF	1.670.630.324
GF1	One Portföy Yönetimi Birinci GYF	1.653.223.199
HP2	Hedef Portföy Yönetimi İkinci GYF	1.645.649.134
BGY	Ak Portföy Yönetimi Birinci GYF	1.614.745.770
NAG	Neo Portföy Yönetimi AKS GYF	1.485.972.803
BRE	Atlas Portföy Yönetimi Polat Birinci Proje GYF	1.428.829.166
OGM	Oyak Porföy Yönetimi Birinci GYF	1.394.527.932
AR9	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Sekizinci GYF	1.387.948.437
ZG6	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Altıncı GYF	1.292.163.231
ZDR	Azimut Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	1.211.588.535
UNC	İş Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	1.211.163.646
RG2	Re-pie Portföy Yönetimi Levent GYF	1.179.599.468
RAA	Rota Portföy Yönetimi Avrupa-Anadolu GYF	1.112.731.373
RYZ	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	1.071.563.141
YAL	İş Portföy Yönetimi Yalçınlar GYF	1.024.832.624
NUP	Nurol Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	1.022.299.186
NH4	Neo Portföy Yönetimi Sekizinci GYF	992.684.573
ZVE	Atlas Portföy Yönetimi A&AK GYF	988.699.753
TOP	Azimut Portföy Yönetimi Topraktan Proje GYF	982.295.314
OYE	Albaraka Portföy Yönetimi Altıncı Karma GYF	976.431.037
KGG	Kızılay Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi İkinci GYF	974.329.428
RE3	Re-Pie Portföy Yönetimi Üçüncü Proje GYF	967.986.846
RI5	Re-Pie Portföy Yönetimi Beşinci GYF	941.808.844
TN1	Tera Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	929.169.584
NG4	Neo Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	927.543.094
AY1	Anatolia Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci GYF	926.769.596
REO	Re-Pie Portföy Yönetimi Efor GYF	926.309.351
RIN	İş Portföy Yönetimi Rinnova GYF	925.948.434
RMO	Re-Pie Portföy Yönetimi Mono Proje GYF	918.555.329
RGK	Rota Portföy İkinci GYF	895.050.896
RP1	Asrem Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Novada Urfa GYF	862.042.804
FNI	Foneva Portföy Yönetimi İkinci GYF	741.097.706
ZPV	Ziraat Portföy Yönetimi Başak Katılım GYF (TL)	722.440.763
KPE	İş Portföy Yönetimi Kar Payı Ödeyen GYF	714.125.212
PG2	Albaraka Portföy Yönetimi İkinci Karma GYF	713.133.342
NG5	Neo Portföy Yönetimi Beşinci GYF	704.189.177
ONV	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Onbirinci GYF	689.100.858
NG7	Neo Portföy Yönetimi Yedinci GYF	685.002.829
PUG	Prm Capital Gayrimenkul ve GS Portföy Üçüncü Proje GYF	651.067.021

Fon Kodu	Fon Adı	Büyüklük
EPG	Re-Pie Portföy Yönetimi Efor Proje GYF	631.940.219
ON3	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Dokuzuncu GYF	625.814.806
NBR	Natura Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	609.384.183
GF2	One Portföy Yönetimi İkinci GYF	609.383.873
YG1	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Lotus GYF	583.168.796
ROG	Rota Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	582.467.851
RP9	Re-pie Portföy Yönetimi Neva GYF	580.496.068
IRG	İş Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	567.255.693
YG7	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Menekşe GYF	559.169.340
NO1	Neo Portföy Yönetimi Onbirinci GYF	550.732.590
YE3	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Akasya GYF	547.103.116
AZ6	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	542.187.769
GGF	Albaraka Portföy Yönetimi Yedinci Karma GYF	534.516.111
SGG	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Sekizinci GYF	523.535.469
RBU	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	523.342.525
ONU	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Onuncu GYF	490.696.358
TLG	Anatolia Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Beşinci GYF	474.442.951
FT1	FT Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci GYF	463.822.610
ILN	İş Portföy Yönetimi Folkart Birinci GYF	460.472.755
RP2	Re-Pie Portföy Yönetimi Anadolu Stratejik GYF	459.308.247
OCH	Nurol Portföy Yönetimi OC Hedef GYF	459.243.657
RG7	Re-Pie Portföy Yönetimi Downtown Ofis GYF	453.761.967
NUL	Nurol Portföy Yönetimi İGC GYF	441.294.644
NYO	Nurol Portföy Yönetimi Onbirinci GYF	435.411.930
NUA	Nurol Portföy Yönetimi Fortis GYF	429.561.044
NPO	Nurol Portföy Yönetimi Onikinci GYF	427.039.120
IUL	Azimut Portföy Yönetimi İnan 3 Özel GYF	402.884.278
KCI	Pardus Portföy Yönetimi İkinci GYF	402.024.053
BKL	Omurga Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Batı Kartal GYF	399.431.284
FLG	Fonmap Portföy Yönetimi Florya Proje GYF	383.840.312
RAS	Asrem Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Asya Stratejik GYF	380.398.139
NMC	Nurol Portföy Yönetimi M Charm GYF	379.757.487
OGN	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Onuncu GYF	370.636.872
NUK	Nurol Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	369.255.108
DGG	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Dokuzuncu GYF	366.398.859
IVB	Inveo Portföy Yönetimi Birinci Sanayi GYF	359.183.420
IKG	Akportföy Yönetimi İkinci GYF	357.591.301
GJS	Atlas Portföy Yönetimi Sağlam GYF	357.512.711
YLP	İş Portföy Yönetimi Yalçınlar Proje GYF	351.926.853
NG8	Neo Portföy Yönetimi Birinci Nef Arsa GYF	348.145.630
HGG	Han Varlık Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	343.053.666

Fon Kodu	Fon Adı	Büyüklük
OYK	Albaraka Portföy Yönetimi Çeşme GYF	335.260.819
TUG	Tera Portföy Yönetimi Birinci GYF	332.895.741
NBA	Nurol Portföy Yönetimi Babacan Meridian Proje GYF	326.469.650
PGB	Albaraka Portföy Yönetimi Beşinci Karma GYF	319.324.793
RP4	Re-pie Portföy Yönetimi Avrasya Stratejik GYF	308.750.392
NKN	Neo Portföy Yönetimi İkinci Proje GYF	308.361.253
YG8	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Lale GYF	304.363.410
NGU	Natura Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Üçüncü Proje GYF	302.038.774
NBP	Neo Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	297.031.754
YD5	24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi A1 GYF	296.848.263
YD4	24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi Portakal Çiçeği GYF	293.984.141
NGC	Anatolia Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi MG Harbour GYF	277.876.494
YD2	24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi Alzamil Kira Getirili GYF	272.531.022
FNR	Fonmap Portföy Yönetimi Birinci GYF	271.512.287
NNP	Neo Portföy Yönetimi Avantaj GYF	271.311.001
RNG	Rota Portföy Yönetimi Birinci GYF	266.188.736
GNE	Allbatross Portföy Yönetimi Birinci GYF	252.269.863
MUG	Aktif Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	248.791.926
FGY	One Portföy Yönetimi Beşinci GYF	239.240.173
NFG	Neo Portföy Yönetimi Fırsat GYF	236.052.594
KUE	Aura Portföy Yönetimi Kuzey Ege GYF	225.835.329
NUI	Nurol Portföy Yönetimi İkinci GYF	214.535.096
OKG	Neo Portföy Yönetimi Emlak Jet GYF	211.243.860
RP7	Re-pie Portföy Yönetimi Turesif GYF	204.462.674
ERS	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Beşinci GYF	204.071.959
FRG	Re-Pie Portföy Yönetimi Fırsat GYF	200.963.417
PBA	Albaraka Portföy Yönetimi Albatros GYF	198.274.479
KKR	Kuveyt Türk Portföy Yönetimi İkinci Karma GYF	197.411.814
NAA	Natura Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Altıncı Proje GYF	192.016.004
RTM	Albaraka Portföy Yönetimi Tm GYF	187.605.933
NUF	Nurol Portföy Yönetimi FC Karma GYF	177.575.811
NUT	Nurol Portföy Yönetimi Nurol Tower GYF	175.364.282
NG2	Neo Portföy Yönetimi İkinci GYF	175.283.040
ZGU	Azimut Portföy Yönetimi Özgün Özel GYF	171.699.238
NUY	Nurol Portföy Yönetimi Yedinci GYF	170.433.810
HP1	Hedef Portföy Yönetimi Birinci GYF	170.173.295
ERP	Qinvest Portföy Yönetimi Re-Pie GYF	167.753.231
YZA	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Zambak GYF	164.552.590
AZ7	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Beşinci GYF	163.726.105
VMG	İstanbul Portföy Yönetimi Vera Mekan GYF	162.099.512
RBG	Argeus Gayrimenkul Portföy Yönetimi Birinci GYF	157.732.048

Fon Kodu	Fon Adı	Büyüklük
YD3	24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi Primo GYF	157.475.344
NUZ	FT Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Karma GYF	156.830.710
UNO	İş Portföy Yönetimi Unicon Proje GYF	155.995.597
HV2	Han Varlık Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi İkinci GYF	153.739.794
RG3	Re-Pie Portföy Yönetimi Trakya GYF	147.489.071
HDU	Hedef Portföy Üçüncü Proje GYF	142.577.475
NH3	Neo Portföy Yönetimi Türkaz GYF	137.817.290
FTT	FT Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Trio GYF	132.349.163
YGG	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Yedinci GYF	127.712.297
OFG	Hedef Portföy Yönetimi Form GYF	126.107.836
OGI	Omurga Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi İkinci GYF	123.210.104
GYU	Argeus Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Altıncı GYF	122.812.458
TCE	Tacirler Portföy Yönetimi Birinci GYF	119.923.460
RF3	Re-Pie Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	114.515.907
NUE	Nurol Portföy Yönetimi EGÇ Konut GYF	109.754.937
RGF	Rota Portföy Birinci GYF	105.317.594
YD7	24 Gayrimenkul Portföy Yönetimi İkinci Al Zamil Kira Getirili GYF	104.708.959
NUS	Nurol Portföy Yönetimi Altıncı Katılım GYF	99.669.257
AZ3	Arz Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	97.830.033
DDG	Pardus Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	96.522.699
RG6	Re-Pie Portföy Yönetimi İzmir Tarihi Kemeraltı GYF	93.839.625
NIP	Nurol Portföy Yönetimi İkinci Proje GYF	91.885.715
ORX	Oragon Gayrimenkul Portföy Yönetimi Birinci GYF	82.987.531
UG2	Ünlü Portföy Yönetimi İkinci GYF	80.425.351
NG3	Neo Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	78.280.582
YG3	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Erguvan GYF	73.022.129
AHR	Albaraka Portföy Yönetimi Onuncu Karma GYF	70.199.425
RKG	Re-pie Portföy Yönetimi Nef GYF	69.888.451
YE6	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Nilüfer GYF	63.758.140
YG6	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Manolya GYF	61.958.102
FT2	FT Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi İkinci Katılım GYF	60.648.242
GY2	QInvest Portföy Yönetimi İkinci GYF	59.073.035
NUC	Nurol Portföy Yönetimi Charm GYF	58.676.304
DDO	Deniz Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	57.638.964
NRY	Neo Portföy Yönetimi Roya GYF	54.567.550
AG6	Albaraka Gayrimenkul Portföy Yönetimi Sekizinci Karma GYF	52.439.217
KBN	Kuveyt Türk Portföy Yönetimi Birinci Karma GYF	52.365.448
PEV	Pusula Portföy Yönetimi Evim Hazır GYF	51.902.894
NGO	Neo Portföy Yönetimi Onuncu GYF	51.703.469
RSH	Re-pie Portföy Yönetimi Seyhan GYF	49.309.092
NH5	Neo Portföy Yönetimi Üçüncü Proje GYF	47.075.294

Fon Kodu	Fon Adı	Büyüklük
RF1	Re-Pie Portföy Yönetimi Birinci GYF	46.730.772
GNC	Natura Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Katılım Proje GYF	44.683.417
NFE	Neo Portföy Yönetimi Onüçüncü GYF	44.153.180
NUN	Nurol Portföy Yönetimi Keleşoğlu GYF	43.566.836
YYF	İş Portföy Yönetimi Yedinci GYF	43.565.326
ORV	Oragon Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Avrasya GYF	40.339.772
RP5	Re-pie Portföy Yönetimi Milenyum GYF	34.798.988
YG5	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Fulya GYF	27.066.871
ZEP	Ziraat Portföy Yönetimi Emlak Konut Gelir Paylaşımı Birinci Katılım GYF	24.789.746
NYD	Neo Portföy Yönetimi Bilge Gayirmenkul Yatırım Fonu	23.196.986
BLM	Atlas Portföy Yönetimi Balmumcu Proje GYF	21.000.575
RG8	Re-Pie Portföy Yönetimi Meriç GYF	20.798.523
IN9	Inveo Portföy Yönetimi Nefes Ege GYF	20.161.399
RG1	Re-pie Portföy Yönetimi Yıldız GYF	16.557.520
GM1	QInvest Portföy Yönetimi Birinci GYF	14.410.847
BCI	Pardus Portföy Yönetimi Birinci GYF	13.910.675
TNG	Re-Pie Portföy Yönetimi Tuna Proje GYF	13.774.317
NGY	Natura Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Yüce GYF	13.680.162
BRP	Azimut Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	10.652.127
FT3	FT Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Üçüncü Katılım Proje GYF	9.596.072
PGN	Pardus Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	6.943.883
FCN	Fonmap Portföy Yönetimi Üçüncü GYF	6.796.329
FDR	Fonmap Portföy Yönetimi Dördüncü GYF	6.790.723
DIG	Deniz Portföy Yönetimi İkinci GYF	6.332.139
GTR	Atlas Portföy Yönetimi Göktürk-3 Proje GYF	2.936.243
RKP	Re-Pie Portföy Yönetimi Birinci Katılım Proje GYF	2.601.733
YG2	24 Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Ayçiçeği GYF	2.333.391
YSZ	FT Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi FYSZ Katılım GYF	1.856.936
OGK	One Portföy Yönetimi Genyap Katılım Proje GYF	1.684.920
IS2	İSRA Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi İkinci Proje GYF	1.683.970
RMK	Re-Pie Portföy Emlak Katılım Yeni Evim GYF	1.365.484
NGD	Natura Gayrimenkul ve GS Portföy Dördüncü Proje GYF	1.336.748
HP5	Hedef Portföy Yönetimi Beşinci GYF	1.218.055
AY2	Anatolia Gayrimenkul ve GS Portföy Yönetimi Arva GYF	1.131.726
BGV	Albaraka Portföy Yönetimi Birinci Proje GYF	1.025.144
NEV	Aktif Portföy Yönetimi NKolay Ev Kadıköy GYF	1.017.919
NKB	Aktif Portföy Yönetimi NKolay Ev Beşiktaş GYF	1.017.919
NKE	Aktif Portföy Yönetimi NKolay Ev Katılım GYF	1.017.919
HP4	Hedef Portföy Yönetimi İkinci Mastertürk GYF	1.013.949

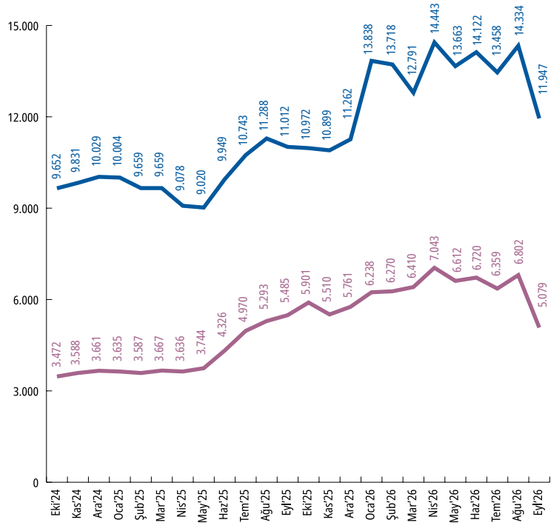
Kaynak: PortfolioBase

Listede 100.000 TI altında kalan GYF'lere yer verilmemiştir.

VERİLERLE: GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

VERİLERLE: GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

BIST GYO Endeks Performansı* (TL)

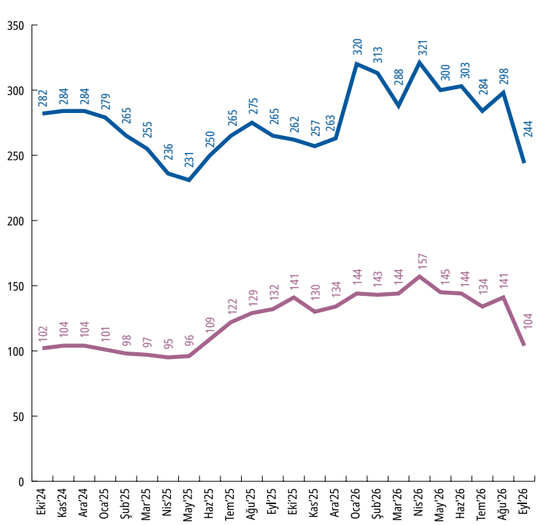


Kaynak: BIST

BIST 100 GYO

*Her ayın son günü endeks kapanış fiyatları dikkate alınmıştır.

BIST GYO Endeks Performansı* (USD)



Kaynak: BIST

BIST 100 GYO

*Her ayın son günü endeks kapanış fiyatları dikkate alınmıştır.

Borsa İstanbul'da İşlem Gören GYO Sayısı

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
28	31	33	33	37	39	48	48	49	53

Fiili Dolaşım

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
%39,2	%37,9	%36,5	%32,1	%26,6	%33,5	%32,4	%31,0	%37,3	%29,3

Halka Açıklık Oranı

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
%50,3	%52,8	%52,9	%53,2	%43,7	%45,3	%43,9	%42,6	%47,2	%46,5

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

Piyasa Değerleri (Milyon TL)

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
26.659	18.287	27.777	54.163	94.952	245.217	343.242	528.848	761.776	748.658

Piyasa Değerleri (Milyon USD)

2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
7.068	3.463	4.676	7.379	7.317	13.116	11.676	15.014	17.773	15.306

*USD değerinin hesaplamasında işlem günü TCMB Alış kuru kullanılmaktadır.

Uyruk Bazında Yatırımcı Sayıları (Adet)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
Yabancı	1.096	1.640	1.872	3.624	9.737	5.362	5.380	5.926
Yerli	181.382	357.362	429.676	1.371.214	3.967.395	1.557.997	1.393.289	1.456.362
Toplam	**182.478**	**359.002**	**431.548**	**1.374.838**	**3.977.132**	**1.563.359**	**1.398.669**	**1.462.288**

Uyruk Bazında Halka Açık Kısmın Piyasa Değerleri (Milyon TL)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
Yabancı	3.184	4.004	3.977	11.817	16.494	24.931	44.664	48.883
Yerli	11.512	24.789	37.514	99.348	134.142	200.492	315.124	299.233
Toplam	**14.696**	**28.794**	**41.491**	**111.165**	**150.636**	**225.423**	**359.788**	**348.116**

Uyruk Bazında Halka Açık Kısmın Piyasa Değerleri Oranları

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Eyl'26
Yabancı	%22	%14	%10	%11	%11	%11	%12	%14
Yerli	%78	%86	%90	%89	%89	%89	%88	%86
Toplam	**%100**	**%100**	**%100**	**%100**	**%100**	**%100**	**%100**	**%100**

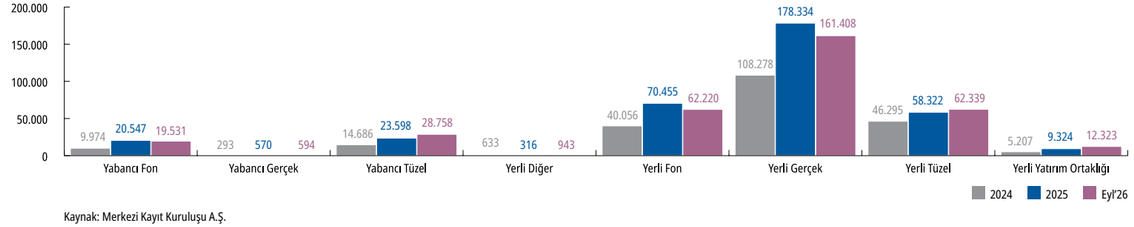
Halka Açık Kısmın Piyasa Değerlerine Göre Kurumsal - Bireysel, Yerli - Yabancı Yatırım Dağılımı (Milyon TL)

	2024	2025	Eyl'26
Yabancı Fon	9.974	20.547	19.531
Yabancı Gerçek	293	570	594
Yabancı Tüzel	14.686	23.598	28.758
Yerli Diğer	633	316	943
Yerli Fon	40.056	70.455	62.220
Yerli Gerçek	108.278	178.334	161.408
Yerli Tüzel	46.295	58.322	62.339
Yerli Yatırım Ortaklığı	5.207	9.324	12.323
Toplam	**225.423**	**361.465**	**348.116**

	2024	2025	Eyl'26
Yabancı Fon	%4,36	%5,68	%5,61
Yabancı Gerçek	%0,13	%0,16	%0,17
Yabancı Tüzel	%6,50	%6,53	%8,26
Yerli Diğer	%0,28	%0,09	%0,27
Yerli Fon	%17,78	%19,49	%17,87
Yerli Gerçek	%48,24	%49,34	%46,37
Yerli Tüzel	%20,44	%16,13	%17,91
Yerli Yatırım Ortaklığı	%2,27	%2,58	%3,54
Toplam	**%100,00**	**%100,00**	**%100,00**

	2024	2025	Eyl'26
Bireysel	%48,16	%49,49	%46,54
Kurumsal	%51,84	%50,51	%53,46
Toplam	**%100,00**	**%100,00**	**%100,00**

Halka Açık Kısmın Piyasa Değerlerine Göre Kurumsal - Bireysel, Yerli - Yabancı Yatırım Dağılımı (Milyon TL)



Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

Dağıtılan Nakit ve Bedelsiz Temettü Tutarları (TL)

2025 Hesap Dönemi

Şirket Adı	Nakit	Bedelsiz	Toplam Temettü	Toplamdaki Payı
TORUNLAR GYO	5.000.000.000	0	5.000.000.000	%23,14
HALK GYO	2.210.000.000	2.160.000.000	4.370.000.000	%20,22
YENİ GİMAT GYO	2.552.256.000	0	2.552.256.000	%11,81
EMLAK KONUT GYO	2.280.000.000	0	2.280.000.000	%10,55
AVRUPAKENT GYO	2.000.000.000	0	2.000.000.000	%9,25
AKİŞ GYO	1.100.000.000	0	1.100.000.000	%5,09
SERVET GYO	1.000.000.000	0	1.000.000.000	%4,63
PANORA GYO	500.641.500	0	500.641.500	%2,32
AKMERKEZ GYO	460.583.040	0	460.583.040	%2,13
ZİRAAT GYO	436.271.519	0	436.271.519	%2,02
VAKIF GYO	352.000.000	0	352.000.000	%1,63
AĞAOĞLU AVR. GYO	300.000.000	0	300.000.000	%1,39
ÖZAK GYO	289.307.200	0	289.307.200	%1,34
MİSTRAL GYO	200.000.000	0	200.000.000	%0,93
ASCE GYO	110.922.005	0	110.922.005	%0,51
ALARKO GYO	101.430.000	0	101.430.000	%0,47
BATI EGE GYO	100.000.000	0	100.000.000	%0,46
MHR GYO	84.473.016	0	84.473.016	%0,39
İŞ GYO	80.000.000	0	80.000.000	%0,37
PASİFİK GYO	70.320.839	0	70.320.839	%0,33
EGEYAPI AVR. GYO	60.000.000	0	60.000.000	%0,28
AHES GYO	55.000.000	0	55.000.000	%0,25
AKFEN GYO	45.337.329	0	45.337.329	%0,21
KÖRFEZ GYO	38.000.000	0	38.000.000	%0,18
ÖZDERİCİ GYO	16.750.000	0	16.750.000	%0,08
SAVUR GYO	8.339.100	0	8.339.100	%0,04
TOPLAM	**19.451.631.548**	**2.160.000.000**	**21.611.631.548**	**%100**

2024 Hesap Dönemi

Şirket Adı	Nakit	Bedelsiz	Toplam Temettü	Toplamdaki Payı
TORUNLAR GYO	3.500.000.000	0	3.500.000.000	%32,95
AVRUPAKENT GYO	1.975.000.000	0	1.975.000.000	%18,59
YENİ GİMAT GYO*	1.693.440.000	0	1.693.440.000	%15,94
EMLAK KONUT GYO	1.520.000.000	0	1.520.000.000	%14,31
AKMERKEZ GYO*	471.016.960	0	471.016.960	%4,43
PANORA GYO	440.415.344	0	440.415.344	%4,15
AKİŞ GYO	300.000.000	0	300.000.000	%2,82
ZİRAAT GYO	286.602.524	0	286.602.524	%2,70
HALK GYO	16.000.000	160.000.000	176.000.000	%1,66
BATI EGE GYO*	70.000.000	0	70.000.000	%0,66
MİSTRAL GYO	69.192.136	0	69.192.136	%0,65
PASİFİK GYO	60.000.000	0	60.000.000	%0,56
MHR GYO	41.350.000	0	41.350.000	%0,39
EYG GYO	20.000.000	0	20.000.000	%0,19
TOPLAM	**10.463.016.964**	**160.000.000**	**10.623.016.964**	**%100,00**

2023 Hesap Dönemi

Şirket Adı	Nakit	Bedelsiz	Toplam Temettü	Toplamdaki Payı
TORUNLAR GYO	2.350.000.000	0	2.350.000.000	%35,88
AVRUPAKENT GYO	840.000.000	0	840.000.000	%12,82
YENİ GİMAT GYO*	752.371.200	0	752.371.200	%11,49
HALK GYO	53.500.000	535.000.000	588.500.000	%8,98
VAKIF GYO	0	500.000.000	500.000.000	%7,63
AKMERKEZ GYO	289.541.280	0	289.541.280	%4,42
PANORA GYO	249.159.300	0	249.159.300	%3,80
EYG GYO	23.759.388	190.000.000	213.759.388	%3,26
ZİRAAT GYO	196.361.432	0	196.361.432	%3,00
ALARKO GYO	7.245.000	144.900.000	152.145.000	%2,32
ASCE GYO	131.800.000	0	131.800.000	%2,01
PASİFİK GYO	100.000.000	0	100.000.000	%1,53
MİSTRAL GYO	99.857.738	0	99.857.738	%1,52
AKİŞ GYO	60.000.000	0	60.000.000	%0,92
ATAKULE GYO	26.334.000	0	26.334.000	%0,40
TOPLAM	**5.179.929.339**	**1.369.900.000**	**6.549.829.339**	**%100,00**

2022 Hesap Dönemi

Şirket Adı	Nakit	Bedelsiz	Toplam Temettü	Toplamdaki Payı
EMLAK KONUT GYO	390.260.000	-	390.260.000	%35,43
YENİ GİMAT GYO	241.920.000	-	241.920.000	%21,96
VAKIF GYO	-	145.000.000	145.000.000	%13,16
AKMERKEZ GYO	109.183.520	-	109.183.520	%9,91
ALARKO GYO	106.260.000	-	106.260.000	%9,65
HALK GYO	4.000.000	40.000.000	44.000.000	%3,99
PANORA GYO	35.670.000	-	35.670.000	%3,24
ZİRAAT GYO	14.887.123	-	14.887.123	%1,35
MİSTRAL GYO	14.230.062	-	14.230.062	%1,29
TOPLAM	**916.410.705**	**185.000.000**	**1.101.410.705**	**%100,00**

2021 Hesap Dönemi

Şirket Adı	Nakit	Bedelsiz	Toplam Temettü	Toplamdaki Payı
YENİ GİMAT GYO	166.118.400,00	-	166.118.400	%33,07
EMLAK KONUT GYO	82.460.000	-	82.460.000	%16,41
AKMERKEZ GYO		-	81.980.800	%16,32
HALK GYO	5.000.000	50.000.000	55.000.000	%10,95
ALARKO GYO		-	50.232.000	%10,00
VAKIF GYO		40.000.000	40.000.000	%7,96
PANORA GYO	22.185.000,00	-	22.185.000	%4,42
MİSTRAL GYO	4.392.951,21	-	4.392.951	%0,87
TOPLAM	**412.369.151**	**90.000.000**	**502.369.151**	**%100,00**

Temettü verileri, GYO'ların KAP'ta yaptıkları Kar Payı Dağıtım İşlemlerine İlişkin Bildirim'lerden temin edilmiştir. Tablolar ilgili hesap dönemine ilişkin olarak gerçekleştirilen temettü ödemelerini göstermektedir.
2025 hesap dönemine ilişkin genel kurul ve kar payı dağıtım süreçleri devam etmektedir.

VERİLERLE: GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

Yabancı Yatırımcıların Adreslerine göre ilk 10 ülke

Eylül 2026

Yatırımcı Adres Ülkesi	Piyasa Değeri (TL)
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	26.457.820.818
BİRLEŞİK KRALLIK	5.672.510.804
HOLLANDA	3.668.651.219
VİRJİN ADALARI (İNGİLİZ)	3.430.978.203
BAHREYN	1.604.280.000
FRANSA	1.392.097.908
BİRLEŞİK ARAP EMİR.	729.644.837
BAHAMALAR	723.424.200
LÜKSEMBURG	674.055.399
AVUSTRALYA	615.624.890

Haziran 2026

Yatırımcı Adres Ülkesi	Piyasa Değeri (TL)
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	27.437.695.409
BİRLEŞİK KRALLIK	7.883.733.915
HOLLANDA	4.224.316.448
VİRJİN ADALARI (İNGİLİZ)	2.218.675.185
FRANSA	2.097.490.829
BAHREYN	1.799.160.000
BİRLEŞİK ARAP EMİR.	1.056.894.371
İSVİÇRE	1.018.261.508
BELÇİKA	818.235.778
LÜKSEMBURG	669.707.721

Mart 2026

Yatırımcı Adres Ülkesi	Piyasa Değeri (TL)
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	25.174.374.459
BİRLEŞİK KRALLIK	6.681.109.752
HOLLANDA	4.829.376.303
FRANSA	2.108.386.942
VİRJİN ADALARI (İNGİLİZ)	2.070.379.216
BAHREYN	1.671.270.000
BİRLEŞİK ARAP EMİR.	1.020.227.228
İSVİÇRE	867.773.463
LÜKSEMBURG	745.134.873
BELÇİKA	738.580.481

Aralık 2025

Yatırımcı Adres Ülkesi	Piyasa Değeri (TL)
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	22.128.584.712
BİRLEŞİK KRALLIK	6.386.601.888
HOLLANDA	3.736.627.455
FRANSA	1.817.524.955
BAHREYN	1.778.280.000
VİRJİN ADALARI (İNGİLİZ)	1.440.844.989
İRLANDA	1.341.064.667
BİRLEŞİK ARAP EMİR.	1.251.544.121
İSVİÇRE	624.799.882
BELÇİKA	512.168.659

Eylül 2025

Yatırımcı Adres Ülkesi	Piyasa Değeri (TL)
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	22.615.669.206
BİRLEŞİK KRALLIK	6.601.334.961
HOLLANDA	4.380.892.958
BAHREYN	1.728.690.000
VİRJİN ADALARI (İNGİLİZ)	1.356.046.630
İSVİÇRE	1.297.415.327
BİRLEŞİK ARAP EMİR.	1.238.822.834
FRANSA	1.091.469.141
KANADA	903.846.642
İRLANDA	728.102.750

Aralık 2024

Yatırımcı Adres Ülkesi	Piyasa Değeri (TL)
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	10.030.118.536
BİRLEŞİK KRALLIK	5.621.156.922
HOLLANDA	3.857.087.717
BAHREYN	1.184.940.000
VİRJİN ADALARI (İNGİLİZ)	925.862.967
BİRLEŞİK ARAP EMİR.	799.700.956
İRLANDA	363.856.559
AVUSTRALYA	254.876.111
FRANSA	247.913.174
MAN ADASI	198.448.002

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

GYO'ların Sermaye Gelişimi

	2021	2022	2023	2024	2025	Haziran 2026
PASİFİK GYO	267.500.000	1.000.000.000	1.640.000.000	4.800.000.000	5.323.560.210	6.900.847.276
PEKER GYO	669.833.747	669.833.747	669.833.747	2.500.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000
ZİRAAT GYO	4.693.620.000	4.693.620.000	4.693.620.000	4.693.620.000	4.693.620.000	4.693.620.000
KIZILBÜK GYO	240.000.000	300.000.000	300.000.000	300.000.000	1.200.000.000	4.000.000.000
SİNPAŞ GYO	873.193.432	1.500.000.000	1.500.000.000	4.000.000.000	4.000.000.000	4.000.000.000
AKFEN GYO	1.300.000.000	1.300.000.000	3.890.703.214	3.900.000.000	3.900.000.000	3.900.000.000
HALK GYO	1.020.000.000	1.570.000.000	1.645.000.000	3.680.000.000	3.840.000.000	3.840.000.000
EMLAK KONUT GYO	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000	3.800.000.000
VAKIF GYO	1.000.000.000	1.145.000.000	2.950.000.000	3.450.000.000	3.450.000.000	3.450.000.000
SERVET GYO	52.000.000	52.000.000	52.000.000	52.000.000	3.250.000.000	3.250.000.000
AKİŞ GYO	805.000.000	805.000.000	805.000.000	2.415.000.000	2.415.000.000	2.415.000.000
MARTI GYO	330.000.000	330.000.000	330.000.000	1.090.980.000	1.090.980.000	2.400.156.000
ALARKO GYO	64.400.000	64.400.000	144.900.000	289.800.000	289.800.000	2.028.600.000
REYSAŞ GYO	500.000.000	500.000.000	500.000.000	2.000.000.000	2.000.000.000	2.000.000.000
ÖZAK GYO	364.000.000	728.000.000	1.456.000.000	1.456.000.000	1.456.000.000	1.456.000.000
KİLER GYO	620.000.000	1.395.000.000	1.395.000.000	1.395.000.000	1.395.000.000	1.395.000.000
MHR GYO			827.000.000	827.000.000	1.240.500.000	1.240.500.000
FUZUL GYO			318.000.000	318.000.000	1.250.000.000	1.214.963.832
SAVUR GYO						1.083.000.000
KORAY GYO	40.000.000	40.000.000	40.000.000	61.426.385	1.000.000.000	1.000.000.000
ÖZDERİCİ GYO	250.000.000	250.000.000	250.000.000	250.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
TORUNLAR GYO	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000
KÖRFEZ GYO	66.000.000	66.000.000	66.000.000	330.000.000	990.000.000	990.000.000
İŞ GYO	958.750.000	958.750.000	958.750.000	958.750.000	958.750.000	958.750.000
VERA KONSEPT GYO			205.000.000	820.000.000	820.000.000	820.000.000
BATI EGE GYO			815.000.000	815.000.000	815.000.000	815.000.000
ŞEKER GYO		813.555.283	813.555.283	813.555.283	813.555.283	813.555.283
AHES GYO				195.000.000	721.500.000	721.500.000
AĞAOĞLU AVRASYA GYO						701.000.000
EYG GYO		82.500.000	200.000.000	200.000.000	700.000.000	700.000.000
ASCE GYO			659.000.000	659.000.000	659.000.000	659.000.000
TSKB GYO	650.000.000	650.000.000	650.000.000	650.000.000	650.000.000	650.000.000
ZERAY GYO						626.000.000
ADRA GYO			293.700.000	293.700.000	545.854.435	545.854.435
BAKIRCI GYO						501.000.000
MİSTRAL GYO	134.219.462	134.219.462	134.219.462	134.219.462	469.768.118	469.768.118
AVRUPAKENT GYO			400.000.000	400.000.000	400.000.000	400.000.000
DENİZ GYO	400.000.000	400.000.000	400.000.000	400.000.000	400.000.000	400.000.000
NUROL GYO	310.200.000	335.348.000	335.348.000	335.348.000	335.348.000	335.348.000
DOĞUŞ GYO	332.007.786	332.007.786	332.007.786	332.007.786	332.007.786	332.007.786
LUXERA GYO						330.000.000
ATAKULE GYO	263.340.000	526.680.000	263.340.000	263.340.000	263.340.000	263.340.000
YENİ GİMAT GYO	161.280.000	241.920.000	241.920.000	241.920.000	241.920.000	241.920.000
Z GYO						210.492.225
EGEYAPI AVRUPA GYO					200.000.000	200.000.000
KUZUGRUP GYO			200.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000
SUR TATİLEVLERİ GYO			167.500.000	167.500.000	167.500.000	167.500.000
İDEALİST GYO	50.000.000	50.000.000	50.000.000	150.000.000	150.000.000	150.000.000
AVRASYA GYO	111.600.000	111.600.000	111.600.000	111.600.000	111.600.000	111.600.000
PANORA GYO	87.000.000	87.000.000	87.000.000	87.000.000	87.000.000	87.000.000
TREND GYO	30.000.000	30.000.000	69.000.000	69.000.000	69.000.000	69.000.000
ATA GYO	23.750.000	47.500.000	47.500.000	47.500.000	47.500.000	47.500.000
AKMERKEZ GYO	37.264.000	37.264.000	37.264.000	37.264.000	37.264.000	37.264.000
TOPLAM TL	**21.504.958.427**	**26.047.198.278**	**35.744.761.492**	**50.990.530.916**	**63.780.367.832**	**74.622.086.955**
TCMB DÖNEM SONU USD ALIŞ KURU	**13,33**	**18,70**	**29,44**	**35,28**	**42,85**	**46,57**
TOPLAM USD	**1.613.396.236**	**1.393.024.942**	**1.214.230.540**	**1.445.309.833**	**1.488.456.659**	**1.602.363.903**

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

- Konsolide finansal tablo yayımlayan şirketlerin konsolide, konsolide finansal tablo yayımlamayan şirketlerin solo finansal tabloları alınmıştır.
- Martı GYO Özel Hesap Dönemine Göre Finansal yayımladığından 2026/3 aylık veriler dikkate alınmıştır.
- Tablo sıralaması son yıl bazında büyükten küçüğe şeklindedir.

GYO'ların Aktif Toplamı Gelişimi

	2021	2022	2023	2024	2025	Haziran 2026
EMLAK KONUT GYO	30.760.452.000	46.959.179.000	120.831.932.000	204.902.957.000	335.189.944.000	440.012.804.000
TORUNLAR GYO	19.906.999.000	39.280.748.000	80.576.031.000	115.430.705.000	156.880.281.000	198.228.095.000
REYSAŞ GYO	5.670.383.640	14.817.154.181	33.924.907.765	64.063.975.063	102.456.309.727	128.141.031.230
ZİRAAT GYO	8.643.897.092	20.662.426.003	40.041.601.615	63.638.033.898	96.073.349.881	115.326.878.169
SİNPAŞ GYO	11.323.329.074	18.770.764.848	32.740.501.823	61.523.014.358	88.530.819.234	104.711.556.720
HALK GYO	4.578.221.287	14.307.529.731	26.514.093.826	47.899.762.557	81.024.225.525	103.133.722.071
ÖZAK GYO	9.063.025.959	19.617.524.962	38.560.677.653	54.882.960.989	78.015.642.640	97.543.180.139
PASİFİK GYO	3.562.512.146	9.531.314.201	30.343.672.603	50.805.085.597	75.548.349.225	89.559.958.776
İŞ GYO	6.676.321.298	17.417.219.256	38.149.395.177	47.658.367.292	58.192.770.367	70.127.852.427
AKİŞ GYO	7.729.416.023	13.862.876.767	23.882.635.069	37.302.238.596	54.163.953.981	63.238.441.000
AVRUPAKENT GYO			20.977.011.556	39.423.788.945	50.983.897.384	58.233.178.323
SERVET GYO	5.242.516.560	9.995.828.604	12.187.561.956	33.332.068.638	49.515.648.124	57.175.736.817
AKFEN GYO	6.863.235.275	12.386.046.803	15.343.293.560	30.709.735.374	44.743.375.906	52.663.214.147
KIZILBÜK GYO	2.699.287.485	6.925.429.347	13.072.555.084	22.800.756.113	34.905.353.329	41.884.977.851
KİLER GYO	2.989.448.000	9.310.423.000	20.715.525.000	25.264.549.000	34.011.466.000	39.493.782.000
VAKIF GYO	4.619.815.011	6.702.899.013	14.938.242.772	22.088.445.850	31.121.489.888	37.274.959.431
ASCE GYO			14.947.594.642	20.056.694.092	26.086.219.379	31.370.516.187
ALARKO GYO	3.095.184.874	6.098.704.680	11.491.339.041	18.017.512.207	24.241.859.104	31.368.331.444
YENİ GİMAT GYO	2.834.952.147	5.983.416.604	13.375.286.616	19.424.528.849	27.129.857.159	30.322.808.777
DOĞUŞ GYO	2.439.909.289	5.095.843.430	10.012.643.461	14.890.642.434	19.601.637.550	23.366.042.889
ADRA GYO			5.089.467.769	7.642.039.629	17.393.641.408	20.351.419.500
AĞAOĞLU AVRASYA GYO						20.328.021.884
MARTI GYO	1.477.710.778	3.568.286.832	7.235.408.839	9.833.927.146	12.486.044.284	20.190.053.011
PANORA GYO	1.171.742.221	2.992.415.097	7.890.503.796	11.912.981.268	16.699.595.054	19.591.088.463
PEKER GYO	1.224.152.069	1.991.257.323	4.922.998.827	8.083.770.500	10.064.028.197	19.367.485.782
KUZUGRUP GYO			8.899.783.642	13.118.111.731	17.382.575.690	18.916.088.942
SUR TATİLEVLERİ GYO			5.772.974.220	9.960.295.291	12.860.323.749	15.314.962.782
AHES GYO				5.405.990.398	11.735.563.511	13.832.643.286
AKMERKEZ GYO	260.845.565	3.299.209.588	5.714.759.279	8.659.563.749	11.774.093.965	13.739.049.000
MHR GYO			4.554.695.023	6.987.236.326	10.102.838.883	11.974.536.505
FUZUL GYO			5.579.867.189	9.267.334.781	14.806.914.650	11.899.747.461
ZERAY GYO						11.124.960.105
KORAY GYO	122.991.021	623.867.637	3.687.941.251	6.111.281.695	8.667.619.805	10.206.179.785
LUXERA GYO						9.445.955.317
VERA KONSEPT GYO			3.763.698.489	5.481.342.119	7.721.454.950	8.848.542.291
DENİZ GYO	1.006.506.733	1.571.031.317	2.577.699.999	4.785.343.385	6.993.669.550	8.530.658.585
TSKB GYO	743.565.289	1.817.661.889	3.371.338.071	5.290.540.674	7.005.226.752	8.365.246.692
BAKIRCI GYO						8.153.841.054
ATAKULE GYO	614.539.183	3.609.373.788	3.638.008.253	4.970.727.669	6.664.511.518	7.928.082.923
ŞEKER GYO		2.904.382.591	6.227.229.275	6.990.147.446	7.334.336.840	7.917.306.459
ÖZDERİCİ GYO	1.049.011.885	2.304.233.502	3.724.370.608	4.885.807.463	6.489.791.744	7.686.357.429
EGEYAPI AVRUPA GYO					7.760.690.355	7.418.949.111
NUROL GYO	1.644.540.772	1.726.059.072	3.784.074.559	5.691.586.012	6.725.955.300	7.099.531.321
MİSTRAL GYO	490.003.196	1.215.847.830	3.028.474.330	4.815.693.900	5.880.836.542	6.847.427.211
SAVUR GYO						5.997.172.252
BATI EGE GYO			2.941.782.043	4.116.988.774	5.251.852.766	5.988.354.643
Z GYO						5.812.931.140
EYG GYO		1.698.487.016	1.924.965.396	3.010.770.278	3.109.424.003	3.663.566.852
KÖRFEZ GYO	185.080.265	307.699.592	840.925.450	1.410.159.290	2.773.170.085	3.267.929.888
AVRASYA GYO	365.029.346	657.257.069	1.041.244.994	1.646.754.185	2.540.391.367	2.945.089.351
TREND GYO	104.297.707	172.981.026	235.646.216	303.461.858	414.461.261	1.063.429.441
ATA GYO	127.537.463	243.146.871	432.752.514	639.397.746	878.597.756	1.047.755.795
İDEALİST GYO	89.286.357	163.651.542	424.907.670	454.090.685	910.753.941	793.111.774
TOPLAM TL	**149.375.746.010**	**308.592.178.012**	**709.932.019.921**	**1.145.591.165.850**	**1.690.844.813.329**	**2.138.834.543.433**
TCMB DÖNEM SONU USD ALIŞ KURU	**13,33**	**18,70**	**29,44**	**35,28**	**42,85**	**46,57**
TOPLAM USD	**11.206.823.168**	**16.503.755.850**	**24.116.013.205**	**32.471.404.928**	**39.459.622.248**	**45.927.303.917**

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

- Konsolide finansal tablo yayımlayan şirketlerin konsolide, konsolide finansal tablo yayımlamayan şirketlerin solo finansal tabloları alınmıştır.
- Martı GYO Özel Hesap Dönemine Göre Finansal yayımladığından 2026/3 aylık veriler dikkate alınmıştır.
- Tablo sıralaması son yıl bazında büyükten küçüğe şeklindedir.

GYO'ların Özkaynak Gelişimi

	2021	2022	2023	2024	2025	Haziran 2026
TORUNLAR GYO	14.519.010.000	33.795.413.000	72.254.671.000	97.238.558.000	130.570.779.000	154.575.736.000
EMLAK KONUT GYO	15.746.887.000	18.368.023.000	58.549.588.000	95.803.122.000	129.708.658.000	152.835.871.000
REYSAŞ GYO	3.949.820.792	12.285.148.684	30.196.946.852	45.886.779.125	86.176.056.622	103.249.325.136
ZİRAAT GYO	8.372.611.115	19.399.778.728	36.119.074.980	55.079.984.829	79.327.814.054	93.732.761.528
ÖZAK GYO	6.725.090.268	17.062.235.408	35.042.177.092	49.171.145.393	65.393.718.458	75.061.006.737
SİNPAŞ GYO	4.896.459.122	11.402.402.586	25.441.013.847	39.210.324.573	59.625.863.213	70.097.211.121
HALK GYO	3.300.178.143	10.433.172.290	20.077.476.844	31.349.394.650	54.288.595.311	65.270.328.164
İŞ GYO	5.475.662.879	13.920.236.062	31.105.333.802	39.110.049.089	50.250.172.911	58.192.772.340
AKİŞ GYO	4.138.127.237	9.814.638.514	20.232.668.025	31.940.718.244	44.594.948.141	52.493.436.000
AVRUPAKENT GYO			20.507.030.290	31.136.700.795	40.223.570.109	46.495.200.447
PASİFİK GYO	1.271.348.099	4.680.080.021	12.928.832.125	17.713.060.033	35.421.709.370	42.591.741.451
SERVET GYO	2.993.465.606	7.564.607.739	10.707.006.539	18.974.846.239	37.361.580.730	42.418.895.013
AKFEN GYO	4.353.151.599	7.851.547.236	12.446.599.436	23.185.765.347	32.919.088.704	38.583.530.885
VAKIF GYO	2.441.130.020	4.772.769.354	10.804.578.850	18.164.905.004	24.556.895.466	28.897.570.719
ASCE GYO			14.890.900.708	14.838.986.114	20.005.803.673	28.802.635.842
YENİ GİMAT GYO	2.767.776.008	5.889.343.597	13.290.094.887	15.045.248.356	25.699.504.230	28.109.740.451
KİLER GYO	1.761.543.000	5.847.763.000	12.276.704.000	18.582.162.000	23.661.841.000	27.159.571.000
KIZILBÜK GYO	2.193.048.489	5.397.079.291	8.013.773.861	16.107.026.930	21.931.876.759	25.540.613.213
ALARKO GYO	3.060.032.678	5.841.940.731	10.760.132.672	13.322.805.281	15.556.990.451	19.071.351.824
PANORA GYO	1.160.271.529	2.962.248.243	7.404.248.452	10.781.766.168	15.174.227.888	17.779.034.372
ADRA GYO			5.063.141.440	7.185.515.510	14.576.042.603	16.917.916.892
AĞAOĞLU AVRASYA GYO						16.591.167.397
DOĞUŞ GYO	405.361.121	3.069.751.712	6.912.830.342	10.710.194.343	13.783.698.042	16.349.489.680
MARTI GYO	1.040.661.286	3.006.931.513	6.389.642.246	8.865.889.462	8.942.908.381	14.150.616.391
KUZUGRUP GYO			7.859.804.457	9.740.339.886	12.753.644.599	13.648.801.280
AKMERKEZ GYO	253.047.751	3.279.786.846	5.679.995.542	7.321.619.778	9.589.798.623	11.131.049.000
AHES GYO				4.628.735.972	9.183.576.195	10.704.485.178
SUR TATİLEVLERİ GYO			4.841.732.621	6.171.968.957	9.060.344.542	10.678.744.092
MHR GYO			4.534.104.179	5.972.731.123	8.206.532.894	9.461.338.171
PEKER GYO	1.065.016.216	1.779.302.610	3.906.761.861	3.182.205.512	5.969.557.314	8.306.228.676
TSKB GYO	739.912.461	1.809.468.500	3.350.062.035	4.727.723.332	6.203.838.937	7.367.275.319
ÖZDERİCİ GYO	1.007.663.650	2.263.823.328	3.680.073.328	4.257.147.402	6.084.014.542	7.155.257.178
ŞEKER GYO		2.357.285.449	5.175.862.769	5.923.134.327	6.495.488.631	7.026.704.745
NUROL GYO	402.693.373	1.269.342.805	3.031.733.505	5.267.973.544	6.423.308.268	6.890.782.026
ATAKULE GYO	605.510.751	3.580.718.674	3.614.256.154	4.603.243.860	5.785.845.520	6.664.395.450
DENİZ GYO	719.937.856	1.325.617.490	2.519.356.042	4.116.641.321	5.671.510.634	6.646.820.595
BATI EGE GYO			1.838.882.854	4.104.819.576	5.202.305.881	5.781.213.012
BAKIRCI GYO						5.747.067.540
VERA KONSEPT GYO			3.608.635.568	4.064.790.006	4.889.083.948	5.392.626.803
MİSTRAL GYO	467.767.857	1.197.096.868	3.004.359.318	3.682.726.368	4.795.346.378	5.347.271.580
SAVUR GYO						4.508.942.157
FUZUL GYO			2.441.593.221	3.447.689.517	4.092.473.191	4.281.713.595
Z GYO						4.069.164.476
ZERAY GYO						2.991.222.689
LUXERA GYO						2.879.710.441
KÖRFEZ GYO	144.393.079	272.654.766	787.128.546	1.202.982.746	2.407.783.039	2.741.921.258
EGEYAPI AVRUPA GYO					1.715.940.646	2.665.488.806
AVRASYA GYO	348.820.947	641.108.286	1.024.186.784	1.618.457.010	2.076.351.277	2.289.044.387
EYG GYO		453.142.615	1.166.478.717	1.911.778.291	1.826.601.821	2.043.883.191
KORAY GYO	107.764.023	41.998.736	889.650.301	1.506.188.091	1.223.769.735	1.449.389.127
TREND GYO	78.419.689	134.261.862	204.735.111	289.215.343	391.674.599	859.002.571
ATA GYO	50.634.153	236.006.157	422.382.629	562.191.554	729.418.400	842.560.138
İDEALİST GYO	58.495.002	116.822.165	231.117.234	265.023.029	405.408.317	205.556.294
TOPLAM TL	**96.621.712.799**	**224.123.547.866**	**545.227.359.066**	**797.974.274.030**	**1.150.935.961.047**	**1.394.745.183.378**
TCMB DÖNEM SONU USD ALIŞ KURU	**13,33**	**18,70**	**29,44**	**35,28**	**42,85**	**46,57**
TOPLAM USD	**7.248.984.380**	**11.986.306.128**	**18.521.083.458**	**22.618.318.425**	**26.859.649.033**	**29.949.434.902**

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

- Konsolide finansal tablo yayımlayan şirketlerin konsolide, konsolide finansal tablo yayımlamayan şirketlerin solo finansal tabloları alınmıştır.

- Martı GYO Özel Hesap Dönemine Göre Finansal yayımladığından 2026/3 aylık veriler dikkate alınmıştır.
- Tablo sıralaması son yıl bazında büyükten küçüğe şeklindedir.

GYO'ların Dönem Kârı Gelişimi

	2021	2022	2023	2024	2025	Haziran 2026
TORUNLAR GYO	5.306.805.000	18.436.300.000	13.320.282.000	8.611.405.000	7.729.931.000	5.977.426.000
ASCE GYO			3.951.597.314	1.079.755.948	650.130.991	4.698.051.449
HALK GYO	378.556.382	6.602.399.467	2.573.786.950	1.221.827.730	13.278.610.834	3.500.658.883
EMLAK KONUT GYO	1.332.323.000	2.997.133.000	3.813.530.000	13.197.381.000	6.002.283.000	2.357.999.000
PASİFİK GYO	29.091.207	3.411.640.125	1.010.191.229	2.366.838.799	2.897.871.710	1.997.104.218
REYSAŞ GYO	1.547.649.705	8.338.680.843	17.245.409.087	9.228.745.779	26.293.227.881	1.985.123.076
PEKER GYO	302.942.638	360.214.176	485.118.345	85.884.531	215.795.927	1.568.921.500
Z GYO						1.246.532.034
AVRUPAKENT GYO			3.261.183.494	7.380.600.157	1.608.988.639	1.138.405.614
AKİŞ GYO	237.917.449	5.563.513.840	3.358.458.325	4.010.583.424	3.230.026.951	1.122.529.000
ZİRAAT GYO	1.320.242.261	10.945.313.261	4.015.886.751	3.057.439.536	7.555.651.440	939.303.107
EGEYAPI AVRUPA GYO					811.875.310	707.127.946
YENİ GİMAT GYO	699.932.046	3.087.170.008	7.511.389.845	523.731.568	5.362.720.197	461.373.611
PANORA GYO	249.689.360	1.837.646.714	2.637.143.450	820.699.368	1.570.249.342	424.346.001
TREND GYO	27.736.308	55.842.173	81.770.317	6.378.467	13.110.560	397.766.932
ALARKO GYO	1.261.477.309	2.753.941.111	1.289.382.689	445.950.916	-2.032.343.878	395.523.448
VAKIF GYO	474.687.944	2.332.117.148	1.335.571.137	3.037.201.744	780.510.602	340.926.750
AKMERKEZ GYO	94.818.323	1.247.439.605	496.547.351	524.404.659	663.652.679	309.040.000
AĞAOĞLU AVRASYA GYO						261.135.023
AVRASYA GYO	30.986.565	218.614.609	57.049.416	65.228.799	-31.912.871	200.267.018
ZERAY GYO						150.118.767
AKFEN GYO	2.083.753.201	3.082.287.680	940.763.936	1.450.248.819	2.622.212.363	132.603.916
DOĞUŞ GYO	-229.276.304	2.665.028.996	1.846.046.906	978.176.125	-234.907.174	117.231.396
SİNPAŞ GYO	3.200.065.874	5.223.148.289	4.790.207.336	7.763.279.198	966.422.497	81.098.468
TSKB GYO	124.879.321	1.069.466.398	358.341.845	22.432.684	15.618.196	61.214.837
SAVUR GYO						47.107.836
BAKIRCI GYO						25.088.401
MARTI GYO	-29.909.373	1.095.119.569	1.271.763.985	1.160.349.454	2.344.985.068	13.770.039
KORAY GYO	24.101.349	-64.843.715	642.054.503	65.170.179	-749.349.607	13.329.676
SUR TATİLEVLERİ GYO			909.086.594	328.758.596	976.650.225	9.234.195
ÖZDERİCİ GYO	618.432.439	1.250.095.182	6.538.234	732.551.252	70.299.146	-1.213.859
ATA GYO	15.498.263	161.720.930	32.411.335	40.488.108	-6.389.637	-16.424.901
DENİZ GYO	98.131.858	606.008.239	68.875.327	478.564.111	283.764.084	-31.950.328
KÖRFEZ GYO	24.402.821	128.805.381	135.545.125	66.766.441	142.229.405	-54.807.018
AHES GYO				207.730.419	3.124.905.674	-54.961.649
LUXERA GYO						-66.004.934
İDEALİST GYO	3.653.338	58.374.055	6.456.629	156.020.738	58.506.855	-81.172.680
KIZILBÜK GYO	104.664.926	3.204.451.039	1.696.715.306	7.272.779.472	850.642.213	-81.724.301
MİSTRAL GYO	215.347.298	743.784.458	872.582.738	102.213.872	62.594.260	-99.287.224
MHR GYO			31.236.515	89.653.311	488.860.629	-105.440.836
EYG GYO		119.841.365	225.739.489	120.379.992	-656.331.528	-107.099.511
ATAKULE GYO	80.578.605	2.371.888.884	649.529.829	424.339.667	-240.466.655	-149.235.229
SERVET GYO	672.356.730	3.652.411.405	3.672.752.628	3.654.140.717	4.024.982.487	-180.389.018
FUZUL GYO			306.000.755	260.452.537	-426.203.959	-250.561.541
ADRA GYO			869.955.829	1.198.272.143	-606.436.506	-251.992.192
BATI EGE GYO			138.447.254	1.133.298.692	-97.541.211	-344.623.312
VERA KONSEPT GYO			574.994.089	424.576.139	-431.303.358	-364.833.837
ŞEKER GYO		1.295.649.562	567.195.680	349.705.270	-1.274.228.342	-626.505.596
NUROL GYO	-103.636.036	858.513.223	760.414.786	173.837.768	-476.080.996	-673.057.192
KİLER GYO	547.432.000	3.314.107.000	1.417.457.000	857.759.000	-660.179.000	-703.615.000
İŞ GYO	1.329.919.890	8.364.189.262	3.131.266.812	892.029.688	-958.319.746	-889.329.908
KUZUGRUP GYO			119.240.517	236.961.362	4.034.989	-1.370.512.039
ÖZAK GYO	2.523.894.700	8.312.975.560	4.669.112.812	1.737.165.846	-212.764.262	-1.665.995.953
TOPLAM TL	**24.599.146.397**	**115.700.988.842**	**97.155.031.494**	**88.042.159.025**	**85.606.586.424**	**22.509.620.083**
TCMB DÖNEM SONU USD ALIŞ KURU	**13,33**	**18,70**	**29,44**	**35,28**	**42,85**	**46,57**
TOPLAM USD	**1.845.535.779**	**6.187.781.180**	**3.300.304.757**	**2.495.526.049**	**1.997.819.987**	**483.350.227**

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.

- Konsolide rapor yayınlayan GYO'lar için konsolide, konsolide rapor yayınlamayan GYO'lar için konsolide olmayan finansal rapor verileri dikkate alınmıştır.

- Martı GYO Özel Hesap Dönemine Göre Finansal yayımladığından 2026/3 aylık veriler dikkate alınmıştır.

GYO'ların Özkaynak Karlılığı* Gelişimi Oranı (%)

	2021	2022	2023	2024	2025
EGEYAPI AVRUPA GYO					%47,3
AHES GYO				%4,5	%34,0
REYSAŞ GYO	%39,2	%67,9	%57,1	%20,1	%30,5
MARTI GYO	%2,9	%36,4	%19,9	%13,1	%26,2
HALK GYO	%11,5	%63,3	%12,8	%3,9	%24,5
YENİ GİMAT GYO	%25,3	%52,4	%56,5	%3,5	%20,9
İDEALİST GYO	%6,2	%50,0	%2,8	%58,9	%14,4
SUR TATİLEVLERİ GYO			%18,8	%5,3	%10,8
SERVET GYO	%22,5	%48,3	%34,3	%19,3	%10,8
PANORA GYO	%21,5	%62,0	%35,6	%7,6	%10,3
ZİRAAT GYO	%15,8	%56,4	%11,1	%5,6	%9,5
PASİFİK GYO	%2,3	%72,9	%7,8	%13,4	%8,2
AKFEN GYO	%47,9	%39,3	%7,6	%6,3	%8,0
AKİŞ GYO	%5,7	%56,7	%16,6	%12,6	%7,2
AKMERKEZ GYO	%37,5	%38,0	%8,7	%7,2	%6,9
MHR GYO			%0,7	%1,5	%6,0
TORUNLAR GYO	%36,6	%54,6	%18,4	%8,9	%5,9
KÖRFEZ GYO	%16,9	%47,2	%17,2	%5,6	%5,9
DENİZ GYO	%13,6	%45,7	%2,7	%11,6	%5,0
EMLAK KONUT GYO	%8,5	%16,3	%6,5	%13,8	%4,6
AVRUPAKENT GYO			%15,9	%23,7	%4,0
KIZILBÜK GYO	%4,8	%59,4	%21,2	%45,2	%3,9
PEKER GYO	%28,4	%20,2	%12,4	%2,7	%3,6
TREND GYO	%35,4	%41,6	%39,9	%2,2	%3,3
ASCE GYO			%26,5	%7,3	%3,2
VAKIF GYO	%19,4	%48,9	%12,4	%16,7	%3,2
SİNPAŞ GYO	%65,4	%45,8	%18,8	%19,8	%1,6
MİSTRAL GYO	%46,0	%62,1	%29,0	%2,8	%1,3
ÖZDERİCİ GYO	%61,4	%55,2	%0,2	%17,2	%1,2
TSKB GYO	%16,9	%59,1	%10,7	%0,5	%0,3
KUZUGRUP GYO			%1,5	%2,4	%0,0
ÖZAK GYO	%37,5	%48,7	%13,3	%3,5	-%0,3
ATA GYO	%30,6	%68,5	%7,7	%7,2	-%0,9
AVRASYA GYO	%8,9	%34,1	%5,6	%4,0	-%1,5
DOĞUŞ GYO	%56,6	%86,8	%26,7	%9,1	-%1,7
BATI EGE GYO			%7,5	%27,6	-%1,9
İŞ GYO	%24,3	%60,1	%10,1	%2,3	-%1,9
KİLER GYO	%31,1	%56,7	%11,5	%4,6	-%2,8
ATAKULE GYO	%13,3	%66,2	%18,0	%9,2	-%4,2
ADRA GYO			%17,2	%16,7	-%4,2
NUROL GYO	%25,7	%67,6	%25,1	%3,3	-%7,4
VERA KONSEPT GYO			%15,9	%10,4	-%8,8
FUZUL GYO			%12,5	%7,6	-%10,4
ALARKO GYO	%41,2	%47,1	%12,0	%3,3	-%13,1
ŞEKER GYO		%55,0	%11,0	%5,9	-%19,6
EYG GYO		%26,4	%19,4	%6,3	-%35,9
KORAY GYO	%22,4	%154,4	%72,2	%4,3	-%61,2
SEKTÖR RASYOSU	**%25,5**	**%51,6**	**%17,8**	**%11,0**	**%7,4**

- Konsolide finansal tablo yayımlayan şirketlerin konsolide, konsolide finansal tablo yayımlamayan şirketlerin solo finansal tabloları alınmıştır.
- * Dönem Karı/Özkaynaklar'dır.

GYO'ların Aktif Kârlılığı* Gelişimi Oranı (%)

	2021	2022	2023	2024	2025
AHES GYO				%3,8	%26,6
REYSAŞ GYO	%10,3	%56,3	%50,8	%14,4	%25,7
YENİ GİMAT GYO	%24,7	%51,6	%56,2	%2,7	%19,8
HALK GYO	%8,3	%46,1	%9,7	%2,6	%16,4
EGEYAPI AVRUPA GYO					%10,5
PANORA GYO	%59,0	%61,4	%33,4	%6,9	%9,4
MARTI GYO	%13,2	%30,7	%17,6	%11,8	%8,6
SERVET GYO	%27,3	%36,5	%30,1	%11,0	%8,1
ZİRAAT GYO	%15,3	%53,0	%10,0	%4,8	%7,9
SUR TATİLEVLERİ GYO			%15,7	%3,3	%7,6
İDEALİST GYO	%4,1	%35,7	%1,5	%34,4	%6,4
AKİŞ GYO	%3,1	%40,1	%14,1	%10,8	%6,0
AKFEN GYO	%30,4	%24,9	%6,1	%4,7	%5,9
AKMERKEZ GYO	%36,4	%37,8	%8,7	%6,1	%5,6
KÖRFEZ GYO	%19,6	%41,9	%16,1	%4,7	%5,1
TORUNLAR GYO	%28,3	%46,9	%16,5	%7,5	%4,9
MHR GYO			%0,7	%1,3	%4,8
DENİZ GYO	%9,7	%38,6	%2,7	%10,0	%4,1
PASİFİK GYO	%0,8	%35,8	%3,3	%4,7	%3,8
TREND GYO	%26,7	%32,3	%34,7	%2,1	%3,2
AVRUPAKENT GYO			%15,5	%18,7	%3,2
VAKIF GYO	%16,8	%34,8	%8,9	%13,8	%2,5
ASCE GYO			%26,4	%5,4	%2,5
KIZILBÜK GYO	%3,9	%46,3	%13,0	%31,9	%2,4
PEKER GYO	%21,3	%18,1	%9,9	%1,1	%2,1
EMLAK KONUT GYO	%4,3	%6,4	%3,2	%6,4	%1,8
SİNPAŞ GYO	%12,8	%27,8	%14,6	%12,6	%1,1
ÖZDERİCİ GYO	%27,8	%54,3	%0,2	%15,0	%1,1
MİSTRAL GYO	%2,0	%61,2	%28,8	%2,1	%1,1
TSKB GYO	%26,6	%58,8	%10,6	%0,4	%0,2
KUZUGRUP GYO			%1,3	%1,8	%0,0
ÖZAK GYO	%6,3	%42,4	%12,1	%3,2	-%0,3
ATA GYO	%12,2	%66,5	%7,5	%6,3	-%0,7
DOĞUŞ GYO	%9,4	%52,3	%18,4	%6,6	-%1,2
AVRASYA GYO	%8,5	%33,3	%5,5	%4,0	-%1,3
İŞ GYO	%19,9	%48,0	%8,2	%1,9	-%1,6
BATI EGE GYO			%4,7	%27,5	-%1,9
KİLER GYO	%18,3	%35,6	%6,8	%3,4	-%1,9
FUZUL GYO			%5,5	%2,8	-%2,9
ADRA GYO			%17,1	%15,7	-%3,5
ATAKULE GYO	%13,1	%65,7	%17,9	%8,5	-%3,6
VERA KONSEPT GYO			%15,3	%7,7	-%5,6
NUROL GYO	%43,9	%49,7	%20,1	%3,1	-%7,1
ALARKO GYO	%40,8	%45,2	%11,2	%2,5	-%8,4
KORAY GYO	%10,3	%10,4	%17,4	%1,1	-%8,6
ŞEKER GYO		%44,6	%9,1	%5,0	-%17,4
EYG GYO		%7,1	%11,7	%4,0	-%21,1
SEKTÖR RASYOSU	**%16,1**	**%37,6**	**%13,7**	**%6,6**	**%5,1**

- Konsolide finansal tablo yayımlayan şirketlerin konsolide, konsolide finansal tablo yayımlamayan şirketlerin solo finansal tabloları alınmıştır.
- * Dönem Kârı / Toplam Aktifler'dir.

GYO'ların Borçluluk Rasyosu* Gelişimi

	2022	2023	2024	2025	Ç2'26
KORAY GYO	%93,3	%75,9	%75,4	%85,9	%85,8
İDEALİST GYO	%28,6	%45,6	%41,6	%55,5	%74,1
ZERAY GYO					%73,1
LUXERA GYO					%69,5
EMLAK KONUT GYO	%60,9	%51,5	%53,2	%61,3	%65,3
EGEYAPI AVRUPA GYO				%77,9	%64,1
FUZUL GYO		%56,2	%62,8	%72,4	%64,0
PEKER GYO	%10,6	%20,6	%60,6	%40,7	%57,1
PASİFİK GYO	%50,9	%57,4	%65,1	%53,1	%52,4
EYG GYO	%73,3	%39,4	%36,5	%41,3	%44,2
ALARKO GYO	%4,2	%6,4	%26,1	%35,8	%39,2
VERA KONSEPT GYO		%4,1	%25,8	%36,7	%39,1
KIZILBÜK GYO	%22,1	%38,7	%29,4	%37,2	%39,0
HALK GYO	%27,1	%24,3	%34,6	%33,0	%36,7
SİNPAŞ GYO	%39,3	%22,3	%36,3	%32,6	%33,1
KİLER GYO	%37,2	%40,7	%26,4	%30,4	%31,2
SUR TATİLEVLERİ GYO		%16,1	%38,0	%29,5	%30,3
DOĞUŞ GYO	%39,8	%31,0	%28,1	%29,7	%30,0
Z GYO					%30,0
BAKIRCI GYO					%29,5
MARTI GYO	%15,7	%11,7	%9,8	%28,4	%29,9
KUZUGRUP GYO		%11,7	%25,7	%26,6	%27,8
AKFEN GYO	%36,6	%18,9	%24,5	%26,4	%26,7
SERVET GYO	%24,3	%12,1	%43,1	%24,5	%25,8
SAVUR GYO					%24,8
ÖZAK GYO	%13,0	%9,1	%10,4	%16,2	%23,0
AHES GYO			%14,4	%21,7	%22,6
VAKIF GYO	%28,8	%27,7	%17,8	%21,1	%22,5
AVRASYA GYO	%2,5	%1,6	%1,7	%18,3	%22,3
DENİZ GYO	%15,6	%2,3	%14,0	%18,9	%22,1
TORUNLAR GYO	%14,0	%10,3	%15,8	%16,8	%22,0
MİSTRAL GYO	%1,5	%0,8	%23,5	%18,5	%21,9
MHR GYO		%0,5	%14,5	%18,8	%21,0
AVRUPAKENT GYO		%2,2	%21,0	%21,1	%20,2
ATA GYO	%2,9	%2,4	%12,1	%17,0	%19,6
REYSAŞ GYO	%17,1	%11,0	%28,4	%15,9	%19,4
TREND GYO	%22,4	%13,1	%4,7	%5,5	%19,2
AKMERKEZ GYO	%0,6	%0,6	%15,5	%18,6	%19,0
ZİRAAT GYO	%6,1	%9,8	%13,4	%17,4	%18,7
AĞAOĞLU AVRASYA GYO					%18,4
İŞ GYO	%20,1	%18,5	%17,9	%13,6	%17,0
AKİŞ GYO	%29,2	%15,3	%14,4	%17,7	%17,0
ADRA GYO		%0,5	%6,0	%16,2	%16,9
KÖRFEZ GYO	%11,4	%6,4	%14,7	%13,2	%16,1
ATAKULE GYO	%0,8	%0,7	%7,4	%13,2	%15,9
TSKB GYO	%0,5	%0,6	%10,6	%11,4	%11,9
ŞEKER GYO	%18,8	%16,9	%15,3	%11,4	%11,2
PANORA GYO	%1,0	%6,2	%9,5	%9,1	%9,2
ASCE GYO		%0,4	%26,0	%23,3	%8,2
YENİ GİMAT GYO	%1,6	%0,6	%22,5	%5,3	%7,3
ÖZDERİCİ GYO	%1,8	%1,2	%12,9	%6,3	%6,9
BATI EGE GYO		%37,5	%0,3	%0,9	%3,5
NUROL GYO	%26,5	%19,9	%7,4	%4,5	%2,9
SEKTÖR RASYOSU	**%27,8**	**%24,7**	**%30,4**	**%32,9**	**%34,8**

- Konsolide finansal tablo yayımlayan şirketlerin konsolide, konsolide finansal tablo yayımlamayan şirketlerin solo finansal tabloları alınmıştır.
- * Toplam Yükümlülükler / Toplam Aktifler'dir.
- Özel hesap dönemine tabi olan Martı GYO şirketi için son yayınlanan 2026/3 aylık finansal rapor bildirim verileri kullanılmıştır.

GYO'ların Özkaynak Rasyosu* Gelişimi

	2022	2023	2024	2025	Ç2'26
İDEALİST GYO	%2,3	%4,6	%1,8	%37,0	%73,0
KORAY GYO	%1,0	%22,2	%24,5	%81,7	%69,0
PEKER GYO	%2,7	%5,8	%1,3	%83,8	%60,2
KÖRFEZ GYO	%4,1	%11,9	%3,6	%41,1	%36,1
EYG GYO	%5,5	%5,8	%9,6	%38,3	%34,2
FUZUL GYO		%7,7	%10,8	%30,5	%28,4
SAVUR GYO					%24,0
ZERAY GYO					%20,9
PASİFİK GYO	%4,7	%7,9	%3,7	%15,0	%16,2
KIZILBÜK GYO	%18,0	%26,7	%53,7	%5,5	%15,7
VERA KONSEPT GYO		%17,6	%5,0	%16,8	%15,2
BATI EGE GYO		%2,3	%5,0	%15,7	%14,1
ÖZDERİCİ GYO	%9,1	%14,7	%17,0	%16,4	%14,0
MHR GYO		%5,5	%7,2	%15,1	%13,1
VAKIF GYO	%4,2	%3,7	%5,3	%14,0	%11,9
ŞEKER GYO	%2,9	%6,4	%7,3	%12,5	%11,6
LUXERA GYO					%11,5
ALARKO GYO	%90,7	%74,3	%46,0	%1,9	%10,6
MARTI GYO	%9,1	%19,4	%8,1	%12,2	%17,0
AKFEN GYO	%6,0	%3,2	%5,9	%11,8	%10,1
TSKB GYO	%2,8	%5,2	%7,3	%10,5	%8,8
MİSTRAL GYO	%8,9	%22,4	%27,4	%9,8	%8,8
BAKIRCI GYO					%8,7
TREND GYO	%4,5	%3,0	%4,2	%17,6	%8,0
SERVET GYO	%145,5	%205,9	%364,9	%8,7	%7,7
EGEYAPI AVRUPA GYO				%11,7	%7,5
AHES GYO			%23,7	%7,9	%6,7
DENİZ GYO	%3,3	%6,3	%10,3	%7,1	%6,0
HALK GYO	%6,6	%12,2	%8,5	%7,1	%5,9
SİNPAŞ GYO	%7,6	%17,0	%9,8	%6,7	%5,7
ATA GYO	%5,0	%8,9	%11,8	%6,5	%5,6
Z GYO					%5,2
KİLER GYO	%4,2	%8,8	%13,3	%5,9	%5,1
ZİRAAT GYO	%4,1	%7,7	%11,7	%5,9	%5,0
AVRASYA GYO	%5,7	%9,2	%14,5	%5,4	%4,9
NUROL GYO	%3,8	%9,0	%15,7	%5,2	%4,9
AKİŞ GYO	%12,2	%25,1	%13,2	%5,4	%4,6
AĞAOĞLU AVRASYA GYO					%4,2
ATAKULE GYO	%6,8	%13,7	%17,5	%4,6	%4,0
ADRA GYO		%17,2	%24,5	%3,7	%3,2
EMLAK KONUT GYO	%4,8	%15,4	%25,2	%2,9	%2,5
ASCE GYO		%22,6	%22,5	%3,3	%2,3
DOĞUŞ GYO	%9,2	%20,8	%32,3	%2,4	%2,0
ÖZAK GYO	%23,4	%24,1	%33,8	%2,2	%1,9
REYSAŞ GYO	%24,6	%60,4	%22,9	%2,3	%1,9
İŞ GYO	%14,5	%32,4	%40,8	%1,9	%1,6
SUR TATİLEVLERİ GYO		%28,9	%36,8	%1,8	%1,6
KUZUGRUP GYO		%39,3	%48,7	%1,6	%1,5
YENİ GİMAT GYO	%24,3	%54,9	%62,2	%0,9	%0,9
AVRUPAKENT GYO		%51,3	%77,8	%1,0	%0,9
TORUNLAR GYO	%33,8	%72,3	%97,2	%0,8	%0,6
PANORA GYO	%34,0	%85,1	%123,9	%0,6	%0,5
AKMERKEZ GYO	%88,0	%152,4	%196,5	%0,4	%0,3
SEKTÖR RASYOSU	**%10,4**	**%15,3**	**%15,8**	**%5,9**	**%5,0**

- Konsolide finansal tablo yayımlayan şirketlerin konsolide, konsolide finansal tablo yayımlamayan şirketlerin solo finansal tabloları alınmıştır.
- * Ödenmiş sermaye/özkaynak.
- Özel hesap dönemine tabi olan Martı GYO şirketi için son yayınlanan 2026/3 aylık finansal rapor bildirim verileri kullanılmıştır.

GYO'ların Fiyat/Kazanç (F/K) Değişimi

AD	F/K		Yıllıklandırılmış Ana Ortaklık Net Kâr/Zarar		Piyasa Değeri	
	30/09/2025	30/09/2026	06/2025	06/2026	30/09/2025	30/09/2026
Asce GYO	a.d.	1,01	-1.505.947.055	6.400.716.119	8.547.230.000	6.464.790.000
Trend GYO	a.d.	1,19	-5.758.836	410.499.711	1.393.800.000	489.900.000
Halk GYO	2,17	1,36	6.469.237.917	11.306.818.493	14.054.400.000	15.321.600.000
Ahes GYO	a.d.	1,88	-273.745.956	2.986.979.167	8.170.500.000	5.613.270.000
Egeyapı Avrupa GYO	16,26	2,71	327.432.025	1.118.378.901	5.324.000.000	3.034.000.000
Servet GYO	a.d.	4,26	-70.450.366	1.595.944.245	10.497.500.000	6.792.500.000
Pasifik GYO	4,09	5,50	4.233.392.899	2.018.440.897	17.301.570.683	11.110.364.114
Reysaş GYO	1,81	6,04	22.080.861.729	15.929.050.289	39.900.000.000	96.200.000.000
Panora GYO	6,97	6,75	1.086.405.840	1.570.933.648	7.569.000.000	10.605.300.000
Akiş GYO	3,88	6,96	4.870.765.116	3.278.100.951	18.909.450.000	22.821.750.000
MHR GYO	1169,32	8,44	4.445.047	379.203.073	5.197.695.000	3.200.490.000
Yeni Gimat GYO	a.d.	9,55	-229.791.818	5.306.938.545	33.046.272.000	50.706.432.000
Deniz GYO	5,34	10,15	543.441.009	252.339.156	2.904.000.000	2.560.000.000
Avrasya GYO	a.d.	10,66	-60.831.079	150.230.228	1.446.336.000	1.601.460.000
Kızılbük GYO	6,60	10,84	2.811.881.866	501.630.916	18.552.000.000	5.440.000.000
Akmerkez GYO	13,77	10,98	643.967.933	709.069.679	8.868.832.000	7.784.449.600
Torunlar GYO	3,51	14,31	21.292.270.000	6.253.626.000	74.750.000.000	89.500.000.000
Zeray GYO	a.d.	14,38	0	264.159.209	-	3.799.820.000
Z GYO	a.d.	16,03	0	258.998.115	-	4.150.906.677
Ziraat GYO	16,14	16,36	6.700.917.186	5.535.539.768	108.141.004.800	90.586.866.000
Avrupakent GYO	174,62	18,84	138.932.098	1.022.951.522	24.260.000.000	19.272.000.000
Vakıf GYO	4,51	19,57	1.867.181.735	364.158.815	8.418.000.000	7.128.000.000
Akfen GYO	17,05	21,45	608.550.208	445.507.666	10.374.000.000	9.555.000.000
TSKB GYO	a.d.	34,65	-285.456.988	88.360.344	5.076.500.000	3.061.500.000
Peker GYO	a.d.	37,04	-524.092.257	499.474.554	44.750.000.000	18.500.000.000
Özderici GYO	a.d.	63,66	-726.130.618	24.192.033	1.963.000.000	1.540.000.000
Doğuş GYO	36,67	136,18	294.774.680	66.947.857	10.810.173.512	9.116.933.804
Ağaoğlu Avrasya GYO	a.d.	a.d.	0	-64.635.622	-	6.042.620.000
Adra GYO	a.d.	a.d.	-620.106.849	-450.065.058	14.538.150.000	24.672.620.462
Atakule GYO	a.d.	a.d.	-791.231.023	-173.812.576	2.014.551.000	1.738.044.000
Alarko GYO	6,59	a.d.	909.464.267	-1.763.846.927	5.993.064.000	5.882.940.000
Ata GYO	11,70	a.d.	58.722.609	-29.070.735	686.850.000	384.275.000
Batı Ege GYO	4,35	a.d.	1.092.952.367	-421.363.312	4.751.450.000	2.070.100.000
Bakırcı GYO	a.d.	a.d.	0	-60.286.151	-	3.453.560.000
Emlak Konut GYO	2,81	a.d.	26.888.183.000	-3.153.551.000	75.506.000.000	70.072.000.000
EYG GYO	241,90	a.d.	12.732.561	-590.063.179	3.080.000.000	1.393.000.000
Fuzul GYO	117,39	a.d.	155.779.851	-730.169.363	18.287.500.000	6.412.500.000
İdealist GYO	a.d.	a.d.	-131.704.665	-157.146.327	550.500.000	306.000.000
İş GYO	a.d.	a.d.	-1.645.656.272	-2.338.511.172	18.187.487.500	22.837.425.000
Koray GYO	51,73	a.d.	74.615.658	-752.709.603	3.860.000.000	9.250.000.000
Kiler GYO	23,50	a.d.	365.019.000	-839.151.000	8.579.250.000	5.580.000.000
Körfez GYO	12,34	a.d.	260.649.316	-70.662.729	3.217.500.000	2.791.800.000
Kuzugrup GYO	14,96	a.d.	308.498.541	-1.600.603.025	4.616.000.000	2.722.000.000
Luxera GYO	a.d.	a.d.	0	-32.215.307	-	2.336.400.000
Martı GYO	5,72	a.d.	635.089.627	0	3.632.963.400	2.448.159.120
Mistral GYO	377,27	a.d.	7.371.443	-55.456.465	2.781.027.260	2.330.049.866
Nurol GYO	a.d.	a.d.	-166.687.347	-941.938.594	3.467.498.320	2.387.677.760
Özak GYO	7,04	a.d.	2.716.185.177	-1.055.925.547	19.131.840.000	17.530.240.000
Şeker GYO	a.d.	a.d.	-923.891.456	-1.500.895.603	3.669.134.326	2.253.548.134
Sinpaş GYO	13,83	a.d.	1.324.224.059	-457.784.281	18.320.000.000	10.800.000.000
Sur Tatil Evleri GYO	3,36	a.d.	2.259.263.337	-969.974.196	7.581.050.000	3.343.300.000
Savur GYO	a.d.	a.d.	0	-2.932.017	-	5.317.530.000
Vera Konsept GYO	a.d.	a.d.	-758.421.465	-693.190.910	2.673.200.000	1.115.200.000

Kaynak: Piramit Menkul Kıymetler A.Ş
- Güncel F/K oranları düşükten büyüğe doğru sıralanmıştır.
- a.d. kısaltması "anlamlı değil" anlamına gelmektedir. İlgili tarihte veri bulunmaması ya da zarar açıklanmış olmasından kaynaklanmaktadır.
- F/K hesaplamalarında esas alınan piyasa değerlerine ilişkin 2026/06 dönemi için 30.09.2026, 2025/06 dönemi için 30.09.2025 tarihli kapanış seviyeleri esas alınmıştır.
- Yıllıklandırılmış Ana Ortaklık Net Kâr/Zarar sütununda parantez içerisindeki değerler ilgili dönemlerde zarar edildiği anlamına gelmektedir.



Katkılarından Dolayı Teşekkür Ederiz.

GYODER

Gümüşsuyu Mah. Mete Cad. No: 18 Kat: 1 Daire: 1 Beyoğlu - İstanbul / TÜRKİYE

Tel: +90 (212) 282 53 65

www.gyoder.org.tr info@gyoder.org.tr

/gyoderonline