İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ ★ FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI OLARAK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VE İSTANBUL GAYRİMENKUL PİYASASININ GELİŞİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Selcen KOLUTEK

Gayrimenkul Geliştirme Anabilim Dalı

Gayrimenkul Geliştirme Programı

HAZİRAN 2012

İSTANBUL TEKNİK ÜNİVERSİTESİ ★ FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI OLARAK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VE İSTANBUL GAYRİMENKUL PİYASASININ GELİŞİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Selcen KOLUTEK
(516081014)

Gayrimenkul Geliştirme Anabilim Dalı

Gayrimenkul Geliştirme Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Tüzin BAYCAN

4 HAZİRAN 2012

İTÜ, Fen Bilimleri Enstitüsü'nün 516081014 numaralı Yüksek Lisans Öğrencisi **Selcen KOLUTEK,** ilgili yönetmeliklerin belirlediği gerekli tüm şartları yerine getirdikten sonra hazırladığı **"DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI OLARAK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VE İSTANBUL GAYRİMENKUL PİYASASININ GELİŞİMİ "** başlıklı tezini aşağıda imzaları olan jüri önünde başarı ile sunmustur.

Tez Danışmanı : **Prof. Dr. Tüzin BAYCAN**
İstanbul Teknik Üniversitesi

Jüri Üyeleri : **Yrd. Doç. Dr. Seda KUNDAK**
İstanbul Teknik Üniversitesi

Yrd. Doç. Dr. Teoman TEKKÖKOĞLU
Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi

Teslim Tarihi : **4 Mayıs 2012**
Savunma Tarihi: **7 Haziran 2012**

ÖNSÖZ

Bu çalışma süresince bir çok kişinin desteğini aldım. Yüksek lisans tezminin danışmanlık görevini üstlenen, çalışmanın tasarımı ve olgunlaşması aşamasında büyük emek veren Sn. Prof. Dr. Tüzin BAYCAN 'a, yorumları ile katkı sağlayan jüri üyeleri Sn. Yrd. Doç. Dr. Teoman Tekkökoğlu ve Sn. Yrd. Doç. Dr. Seda Kundak'a teşekkür ederim.

Çalışmanın başlagıcından bitimine kadar benden desteğini ve inancını esirgemeyen aileme, arkadaşlarıma ve tez aşamasının her dakikasında yanımda olan sevgili dostum Tuğba ŞENTÜRK'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Haziran 2012

Selcen KOLUTEK
(Şehir Plancısı)

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖNSÖZ ..... **v**
İÇİNDEKİLER ..... **vii**
KISALTMALAR ..... **ix**
ÇİZELGE LİSTESİ ..... **x**
1. GİRİŞ **1**
1.1 Hipotez 2
1.2 Tezin Amacı 3
1.3 Tez'in Kısıtları 4
2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ YAPISI VE GELİŞİMİ **7**
2.1 Yabancı Sermaye Tanımı: 7
2.2 Yabancı Yatırım Tanımı 8
2.2.1 Dolaylı yabancı yatırım 8
2.2.2 Doğrudan yabancı yatırım 9
2.3 Dünyada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi 10
2.3.1 En fazla doğrudan yatırım çeken ülkeler 14
3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI OLARAK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ **19**
3.1 Küresel Ekonominin Gayrimenkul Sektörünü Etkileme Kanalları 19
3.2 Küresel Gayrimenkul Sektörü 23
3.2.1 Konut sektörü 23
3.2.2 Ticari gayrimenkul sektörü 23
Ticari gayrimenkul getirileri 24
Ticari gayrimenkul yatırımları 27
3.3 Avrupa Ekonomisi Ve Yatırım Ortamı 28
3.3.1 Avrupa da gayrimenkul sektörü ve doğrudan sermaye yatırımları 32
4. TÜRKİYEDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN YERİ **37**
4.1 1923-2003 Dönemi DYS Girişi: 37
4.1.1 En fazla doğrudan yatırım çeken sektörler 41
4.2 2003 Sonrası Dönem DYS Girişleri: 44
4.2.1 Uluslararası endekslerde Türkiye 47
4.2.2 En fazla doğrudan yatırım çeken sektörler 48
4.2.3 Uluslararası sermayeli firmaların sayılarının sektörlere göre dağılımı 53
4.2.4 En fazla doğrudan yatırım yapan ülkeler 56
5. TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI **59**
5.1 Türkiyenin Gayrimenkul Yatırımları Açısından Cezbedici Özellikleri 59
5.2 Yabancı Yatırım ve Yatırımcıları İle İlgili Tanımlar 61
5.2.1 Yabancı gerçek kişi tanımı 61
5.2.2 Yabancı tüzel kişi tanımı 61

5.2.3 Yabancı sermayeli şirket tanımı 61
5.3 Hukuksal Çerçeve 62
5.3.1 2644 sayılı ‘’Tapu kanunu’’ ve 5782 sayılı ‘Tapu kanununda değişiklik yapılmasına ilişkin kanun’’ 62
5.3.2 2634 sayılı turizm teşvik Kanunu; 65
5.3.3 6326 sayılı petrol kanunu; 65
5.3.4 4737 sayılı endüstri bölgeleri Kanunu; 65
5.3.5 4875 Saylı doğrudan yabancı sermaye yatırımlar kanunu 65
5.4 Yabancı Yatırımcının Türkiye’ye Geliş şekilleri 68
5.5 Gayrimenkul Sektöründe Yatırım Girişleri 69
5.6 Gayrimenkul Sektöründe Yatırımcı Girişleri 71
5.6.1 Uluslararası gayrimenkul firmalarının kuruluş türleri 71
5.6.2 Gayrimenkul firmalarının illere göre dağılımı 74
5.6.3 Gayrimenkul sektöründe birleşme ve satın almalar 76
6. ALT SEGMENTLERDE YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİ 81
6.1 Ticari gayrimenkul yatırımları 81
6.1.1 Alışveriş merkezi yatırımları 81
6.1.2 İstanbulda ofis yatırımları 91
6.1.3 İstanbulda sanayi ve lojistik alan yatırımları 96
6.2 İstanbulda Yabancı Sermayeli Gayrimenkul Yatırımlarının Sektörel Karşılaştırmalı Analizleri 99
6.2.1 İstanbul gayrimenkul yatırımlarının getirileri 99
6.2.2 İstanbul gayrimenkul yatırımları için değerlendirme 100
7. TÜRKİYEDE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDE YABANCI SERMAYELİ YATIRIM FİRMALARI İLE YAPILAN GÖRÜŞMELER 105
7.1 Amaç 105
7.2 Hipotez 105
7.3 Yöntem 106
7.4 Derinlemesine Görüşme Yapılan Şirketlerin Genel Özellikleri 108
7.5 Görüşme Sorularının Hipotezlere Göre sınıflandırılması 112
8. SONUÇ VE ÖNERİLER 133
KAYNAKLAR 139
EKLER 141

KISALTMALAR

DYY : Doğrudan Yabancı Yatırım
DYS : Doğrudan Yabancı Sermaye
OECD : Organisation for Economic Co-operation and Development
UNCTAD : United Nations Committee of Trade and Development (Birleşmiş Billetler Ticaret ve Kalkınma Konferansı)
GSYH : Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
DYYK : Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu
FED : Federal Reserve Banks (Amerikan Merkez Bankası)
ULI : Urban Land İnstitute
AVM : Alışveriş Merkezi
MİA : Merkezi İş Alanı
H.M : Hazine Müsteşarlığı

ÇİZELGE LİSTESİ

Sayfa

Çizelge 2.1 : Yatırımı yapan ülke yönünden dağılım (Alpar, 1978).....11
Çizelge 2.2 : Yatırım yapılan ülke yönünden dağılım (Alpar, 1978).....11
Çizelge 2.3 : Gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere yapılan sermaye transferi. ...12
Çizelge 2.4 : En fazla doğrudan yatırım çeken 10 ülke (Unctad). 15
Çizelge 2.5 : En fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken 10 ülke (Unctad).....17
Çizelge 3.1 : Avrupa bölgesi gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme yüzdeleri.....29
Çizelge 4.1 : 1980-2002 yabancı sermaye sektörel dağılımı
(H.M Yabancı Sermaye Raporu, 2002). 42
Çizelge 4.2 : Yabanacı sermayeli firma sayılarının sektörlere göre dağılımı
(HazineMüsteşarlığı Yabancı Sermaye Raporu, 2002) 43
Çizelge 4.3 : Türkiye'de UDY girişleri ve aldığı toplam pay
(UNCTAD 2004-2010).....46
Çizelge 4.4 : Uluslararası endekslerde Türkiye (UNCTAD, 2010). 47
Çizelge 4.5 : Uluslararası yatırım girişlerinin sektörlere göre dağılımı
(Hazine Müsteşarlığı Yıllık Verileri) 50
Çizelge 4.6 : Uluslararası sermayeli firmaların sayılarının sektörlere göre dağılımı
(Şirket sayısı) 54
Çizelge 4.7 : Türkiye'ye en fazla UDY yatırımı yapan ülkeler 57
Çizelge 5.1 : Türkiye yatırım ortamı swot analizi (Yased) 60
Çizelge 5.2 : Türkiye gayrimenkul sektöründe satın alam ve birleşmeler
(Deloitte, Ernst& Young) 78
Çizelge 6.1 : Türkiye'de toplam avm sayısı ve kiralanabilir alan (Gürleser, 2010). .82
Çizelge 6.2 : Türkiye'de yıllar itibari ile açılan AVM sayısı (Gürleser, 2010). 83
Çizelge 6.3 : Avrupa ve Türkiye'de ortalama AVM kira ve getirileri
(Cushman&wakefield).....85
Çizelge 6.4 : Yabancıların sahip ve ortak oldukları AVM'ler (Gürleser, 20109).....86
Çizelge 6.5 : Yabancıların sahip ve ortak oldukları AVM'ler (Gürleser, 2010). 88
Çizelge 6.6 : Avrupa şehirleri ve istanbulda ortalama avm getirileri 2007-2011 90
Çizelge 6.7 : Avrupa şehirleri ve istanbul'da ortalama A sınıfı ofis kira ve getirileri
2007-20011(Knight Frank) 92
Çizelge 6.8 : İstanbul ofis stoğunun bölgesel dağılımı (Gürleser, 2010). 95
Çizelge 6.9 : Avrupa ve İstanbul'da lojistik alan kiraları ve yıllık getirileri
(Knight Frank).....97
Çizelge 6.10 : İstanbul lojistik depoları ortalama kira ve boşluk oranları (Colliers). 98
Çizelge 6.11 : TC.Sanayi ve Ticaret bakanlığı, Organize sanayi bölgeleri.....99
Çizelge 6.12 : İstanbul gayrimenkul yatırımlarının gelişme öngörüleri.....102
Çizelge 6.13 : İstanbul gayrimenkul piyasası satın al-sat-tut eğilimleri
(Emerging Trends İn Real Estate Development 2006- 2011).....103
Çizelge 7.1 : Şirketler genel bilgileri.....108
Çizelge 7.2 : Şirketlerde çalışan personel sayıları.....108
Çizelge 7.3 : Şirketlerin faaliyet kanuları 109

Çizelge 7.4 : Şirketlerin Türkiye'de kuruluş şekilleri..... 110
Çizelge 7.5 : Şirketler, sermaye büyüklükleri 110
Çizelge 7.6 : Sektörde yabancı sermayeli şirket olmak. 111
Çizelge 7.7 : Türkiye'nin ekonomik getirisi..... 112
Çizelge 7.8 : Firmaların Türkiye'ye gelme sebepleri. 113
Çizelge 7.9 : Sermaye büyüklüğüne göre yatırım yapılan ilk 3 ülke..... 113
Çizelge 7.10 : Euro, Asya ve ve Avrupa bölgelerinin avm yatırımları açısından değerlendirilmesi..... 115
Çizelge 7.11 : Avrupa bölgesinde yatırım yapılan şehirler. 115
Çizelge 7.12 : Şirketlerin Türkiye'de yatırım yapma nedenleri. 118
Çizelge 7.13 : Yabancı sermayeli gayrimenkul şirketlerinin Türkiye ilgisi..... 118
Çizelge 7.14 : Kriz dönemi ve Türkiye 119
Çizelge 7.15 : Türkiye'de kanunlar ve yatırım yapma kolaylığı. 121
Çizelge 7.16 : Yabancı yatırımcıya sağlanan kolaylıkların yeterliliği..... 123
Çizelge 7.17 : Şirketlerin Türkiye'ye geliş tarihleri. 124
Çizelge 7.18 : Yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye'ye olan ilgisi. 124
Çizelge 7.19 : Alışveriş merkezi yatırımlarının prestijinin değerlendirilmesi. 125
Çizelge 7.20 : Avrupa genelinde alıveriş merkezi yatırımlarının yıllık getiri değerlendirmesi. 126
Çizelge 7.21 : Alışveriş merkezi yatırımları değerlendirmesi..... 126
Çizelge 7.22 : İstanbul'da ofis yatırımları değerlendirmesi. 128
Çizelge 7. 23 : AVM yatırımları doygunluğu..... 128
Çizelge 7.24 : Ofis yatırımları değerlendirmesi. 129
Çizelge 7.25 : Şirketlerin yatırım yaptığı alt sektörler..... 130
Çizelge 7.26 : Çalışmanın kısıtları..... 131
Çizelge 7.27 : Hipotezlerin geçerliliği 131

ŞEKİL LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1 : Ülke gruplarına göre UDY girişleri (Hazine Müsteşarlığı Uluslararası doğrudan yatırım raporları). 13
Şekil 2.2 : Ülke gruplarına göre ülke dışında yapılan UDY (Hazine Müsteşarlığı- Uluslararası doğrudan yatırım raporları)....14
Şekil 3.1 : Küresel ekonomi yıllık büyüme (IMF,Word economic outlook, 2011). .20
Şekil 3.2 : Dünya geliri (IMF, Word economic outlook, 2011)....21
Şekil 3.3 : Küresel ekonomi yıllık büyüme projeksiyonu (IMF, 2011). 22
Şekil 3.4 : Dünya geliri projeksiyonu (IMF, 2011). 23
Şekil 3.5 : Yıllık küresel Avm toplam getirileri (IPD). 25
Şekil 3.6 : Yıllık küresel endüstri ve sanayi alanları toplam getirileri (IPD). 26
Şekil 3.7 : Yıllık küresel ofis toplam getirileri (IPD). 26
Şekil 3.8 : Küresel gayrimenkul doğrudan yatırımları (Jones Lang Lasalle, 2011)...27
Şekil 3.9 : Avrupa gayrimenkul sektöründe doğrudan sermaye yatırımları, Jones Lang Lasalle (European direct real estate investment)....34
Şekil 4.1 : Yabancı sermaye (Hazine müsteşarlığı yıllık verileri). 39
Şekil 4.2 : Türkiyede yıllara göre yabancı sermaye yatırımları (Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Raporu 2002) 40
Şekil 4.3 : Türkiye'de yabancı sermayeli firma sayısı 41
Şekil 4.4 : Türkiye'de yıllara göre toplam DYS yatırımı (T.C Merkez Bankası).....45
Şekil 5.1 : Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri UDY girişi (Hazine müsteşarlığı)....70
Şekil 5.2 : Gayrimenkul sektörü firma sayılarının yıllara göre dağılımı....71
Şekil 5.3 : Uluslar arası sermayeli gayrimenkul firmalarının kuruluş türleri 72
Şekil 5.4 : Uluslararası sermayeli gayrimenkul şirketlerinin sermaye büyüklüğü açısından dağılımı....73
Şekil 5.4 : Gayrimenkul faaliyetleri illere göre firma sayısı 74
Şekil 5.5 : Gayrimenkul faaliyetleri illere göre firma sayıları....75
Şekil 5.6 : Türkiye'de bulunan gayrimenkul şirketlerinin ülkelere göre dağılımı. 76
Şekil 6.1 : Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı semayeli gayrimenkul firmalarının alt-segment /şehir dağılımı....87
Şekil 6.2 : İstanbul'da faaliyette buluna yabancı sermayeli gayrimenkul firmalarının alt segment dağılımı 89
Şekil 6.3 : İstanbul gayrimenkul yatırımları için sektörel öncelikler....93
Şekil 6.4 : İstanbul'da ofis stoku (Jones Lang Laselle, Kuzeybatı Savills)....94
Şekil 6.5 : İstanbul gayrimenkul yatırım getirilerinin karşılaştırması (Gürleser, 2010)....100

DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI OLARAK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VE İSTANBUL GAYRİMENKUL PİYASASININ GELİŞİMİ

ÖZET

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları (DYY), gelişmekte olan birçok ülkenin geçiş ve gelişim süreçlerinde önemli bir rol oynamıştır. Önemli miktarda DYY çeken ve bundan yaralanan birçok gelişmekte olan ülke ile karşılaştırıldığında, Türkiye bazı sektörlerde yatırımcı sayısını ve tutarını arttırırken bazı sektörlerde henüz uluslararası standartları yakalayamamıştır.

Türkiye'de gayrimenkul sektörü son yıllarda önemli bir gelişme göstermektedir. Gayrimenkul sektörü giderek uluslararası nitelik kazanırken konut ve ticari gayrimenkuller için düzenli piyasalar oluşmaktadır. Buna bağlı olarak gayrimenkul sektöründe yerli ve yabancı aktörlerin yatırımları genişlemiştir. Bu bağlamda gayrimenkul yatırımları doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak Türkiye ve özellikle istanbulda en önemli sektörlerden biri haline gelmiştir.

Çalışmada genel olarak 2 temek konu bulunmaktadır. Bunlardan ilki, sektörel bazda karşılaştırmalı olarak değerlendirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Bu bağlamda yabancı yatırım ve yatırımcı ile ilgili olarak tanımlar verilmiş dünyada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişimi ve yapısı ortaya konmuştur. Sektörel bazda yapılan karşılaştırmalar ile ülkelerin yabancı sermaye çekme potansiyelleri ile ilgili analizler yapılarak ülke sıralamaları yapılmıştır. Türkiye'nin yatırım ortamı olarak dünya genelinde sıralaması yapılmış ve cezbedici özellikleri ortaya konmaya çalışılmıştır. Türkiye'nin yabancı yatırımcıya bakış açısı getirilen değişiklikler ve değişen kanunlar ile hukuksal yönden irdelenmiştir.

İkincisi ise son dönemde özellikle kanunlarda yapılan değişiklikler ile yabancı yatırımlardan büyük ölçüde pay alan gayrimenkul sektörüdür. Bu bağlamda dünya genelinde ve özellikle Avrupa ülkelerinde gayrimenkul sektörünün yıllar itibari ile olgunlaşması gözden geçirilerek, Türkiye' ye giriş şekilleri ne nedenleri sorgulanmaya çalışılmıştır. Gayrimenkul sektörü alt segmentler bazında ayrıştırılarak yatırımcının sektörel eğilim profili ortaya konmuştur.

Son olarak, çalışmanın bütünü göz önünde bulundurularak çıkartılmış hipotezlere, dayanak oluşturmak amacı ile, sektördeki en sağlıklı veri tabanı bulunan yabancı sermayeli alışveriş merkezi yatırımcıları ile derinlemesine görüşmeler yapılmıştır. Şirketlerden gayrimenkul sektörünün tamamı ve alışveriş merkezi yatırımlarının değerlendirilmesi istenerek, sektörün artı ve eksileri tüm yönleri ile değerlendirilmiş ve yabancı sermaye bazında yol haritası çıkartılmaya çalışılmıştır.

REAL ESTATE SECTOR IN FOREIGN DIRECT INVESTMENT AND DEVELOPMENT OF ISTANBUL REAL ESTATE MARKET

SUMMARY

Before globalization foreign capital unheeded enough in the world, today the understanding of its contribution to national development has become the focus of attention of all countries in the developed and developing. With globalization, economic constraints has disappeared free movement of capital increased, and liberalized trade. Thus began the correspondence of intercultural interaction and consumer habits.

That developing countries need to make a sustainable development strategies in providing capital accumulation. Instead of external debt, a much more rational choice in favor of foreign capital in a way deemed to be initiated.

Industrial activities tend to cluster in a specific geographical region began to change, rapid developments have emerged in sectors and enterprises and cross-border co-operation between enterprises and foreign investment has increased. These investments are ‘’Foreign direct investments’’ and ‘’indirect investmenst’’ and in study, we focused on foreign direct investment.

Indeed, foreign direct investment, effect of the host country have to increase production capacity, to bring new technology and business knowledge, to contribute to the entrance of foreign exchange, and competition with the increase in the number of firms to acquire dynamism to the economy, reduce the unemployment rate has features such as increasing employment opportunities.

Processes of transition and development of many developing countries, foreign direct investment has played an important role. Attracted a significant amount of foreign direct investment in developing countries, and there are many who benefit from them. While you compared turkey with these countries, in some sectors Amount of the investment and number of investors increasing but some sectors can’t catch up with international standards.

Today, the scarcity of capital required to be shared by many countries. Foreign capital, to begin to be appreciated every day of his contributions to the development of national economy and countries because of a much more attractive today in order to increase the share of foreign capital, they prepare the conditions.

Turkey, like other developing countries with foreign capital investment channel, is trying to get the share of foreign direct investment. For the transformation of an economy that can compete at the global level of the Turkish economy, foreign direct investment plays an important role today.

Real estate sector in Turkey is an important development in recent years. Real estate sector is increasingly gaining an international character, consists of regular residential and commercial real estate markets. According to this, domestic and

foreign actor's investments in real estate sector has expanded. In this context, foreign direct investment in Turkey and especially in Istanbul has become one of the most important sectors of real estate investments.
In this context, real estate investments of the emerging economies such as Turkey, lesser risks than other investment instruments, and provide opportunities for high returns to investors due to the long-term investment vehicles have been much preferred. For this reason, Turkey, within the borders of the country considering the growing real estate investments, real estate should improve the investment environment, with various laws and regulations should increase preferability.

There are two basic issues study in general. First, foreign direct investment on a sectoral basis regarded as comparative. In this context, the definitions have been given in relation to foreign investment and investors, the development and structure of foreign direct investment around the world have been revealed. The sectoral comparisons, analyzes were conducted on the potential of countries attract foreign capital. Accordingly, the country rankings are determined. Attractive features of Turkey have been put forth. Perspective of foreign investors in Turkey, the legal aspects are discussed with the changing laws.

The second one, the real estate sector that gets a big share from foreign direct investments. In this context, the countries of the world and throughout Europe, the of the real estate sector's maturation have been reviewed as the years. Reasons to invest in Turkey tried to be questioned. The real estate sector, sub-segments are separated on the basis of sectoral trends revealed an investor profile. Finally, investors in foreign-owned shopping center were interviewed. Evaluating the pros and cons of the sector as a result of negotiations, roadmap of foreign capital are determined on the basis of the real estate sector.

In this study of foreign direct investment, Turkey's real estate sector and sub-sectors of the industry's development trend of development potential as of the years studied. istanbul real estate market, the comparative investment trends in Europe were given.

In this context, as a result of the study, the following hypotheses based on the query. Especially after 2011, in the expansionary monetary policies and capital markets has taken place and new developments have emerged in many investment tool.

* The types of investment, real estate investments, is less than the risks and long-term returns, due to higher than many other investment vehicle today, even more have been preferred by investors.

* Real estate market in the United States and Europe that the saturation and the recent economic crisis, emerging markets and enterprises of the real estate sector have led to Turkey.

* Emerging markets have been the most conspicuous among the countries of Turkey and Istanbul. Turkey, real estate market reached saturation, according to European countries remained stable economy, geographic location, socio-economic status, with the increase in ease of doing business and investment returns has almost become a center of investment.

As determinants of international capital movements, the push and pull effects shows the way to the investor and sector to invest. Saturation of the real estate market to in the United States and Europe, after 2008 a period of crisis, instability in the economy of the developed world countries and European countries such as the driving forces.

Turkey is a developing country, compared to European countries and other developing countries in the region's economy, sustainability prepared for the purpose of convenience, such as the laws of foreign investors with an attractive ease of doing business has increased powers, Turkey has become a more attractive investment environment.

Another particularly attractive force for Turkey and Istanbul, studies of urban renewal came up with disaster law.

* The real estate sector in the context of sub-segments are evaluated, the shopping center investments has been the most prestigious and lucrative means of investment, considering particularly in investment returns being higher than the other investment vehicle and the consumption trends of society's.

* However, the last term investments, especially in Istanbul shopping center has reached a certain level of saturation. For this reason, the last period, except for investments in the shopping center, office investments has been the most prestigious and lucrative investment vehicle.

* In this context, the real estate sector in Turkey is one of the sectors that contributed greatly to the economy.

1. GİRİŞ

Dünyada küreselleşme süreci öncesinde yeterince önemsenmeyen yabancı sermaye, bugün ulusal kalkınmaya olan katkısının anlaşılmasıyla, gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerin ilgi odağı haline gelmiştir. Küreselleşmeyle birlikte ekonomik sınırlar ortadan kalkarak sermayenin serbest dolaşımı artmış, ticaret serbestleşmiş ve böylece kültürlerarası etkileşim ile tüketici alışkanlıkları benzeşmeye başlamıştır.

Sanayi faaliyetlerinin belli bir coğrafi bölgede yığılma eğilimi değişmeye başlamış, sektörler ve işletmeler arasında hızlı gelişmeler ortaya çıkmış, sınırlar ötesi ve işletmeler arasındaki işbirliği ve yabancı sermaye yatırımları artmıştır. Bu yatırımlar ‘’Doğrudan yabancı sermaye yatırımları’’ ve Dolaylı sermaye yatırımları’’ şeklinde olup çalışmada ‘’Doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve araçları” üzerinde durulmuştur.

Gelişmekte olan ülkelerin, kalkınma stratejilerini sürdürülebilir kılmak için ihtiyaç duydukları sermaye birikimini sağlamada, dış borç yerine yabancı sermayeye yönelmelerinin çok daha akılcı bir yol olduğu düşünülmeye başlanmıştır. Öyle ki doğrudan yabancı sermaye yatırımları ev sahibi ülkenin üretim kapasitesini arttırıcı etkide bulunması, yeni teknoloji ve işletmecilik bilgisi getirmesi, döviz girişine katkıda bulunması, firma sayısındaki ve rekabetteki artış ile ekonomiye dinamizm kazandırması, istihdam olanaklarını artırarak işsizlik oranını azaltması, hazine’ye vergi geliri sağlaması gibi özelliklere sahiptir.

Günümüzde, hem kıt sermayenin çok sayıda ülke tarafından paylaşılmak istenilmesi, hem de yabancı sermayenin ülke ekonomisine ve kalkınmasına yaptığı katkıların gün geçtikçe daha çok anlaşılmaya başlaması nedeniyle, ülkeler bugün yabancı sermayeden aldıkları payı artırabilmek için, çok daha cazip koşullar hazırlamaktadır.

Diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye’de yabancı sermayenin yatırım kanalı olan, doğrudan yabancı yatırımlardan payını almaya çalışmaktadır. Türk ekonomisinin küresel düzeyde rekabet edebilen bir ekonomiye dönüşümü için yabancı sermaye yatırımları günümüzde önemli rol oynamaktadır.

Bu bağlamda gayrimenkul yatırımları; Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde, diğer yatırım araçlarına göre risklerinin az oluşu ve yatırımcılarına uzun vadede yüksek getiri imkanları sunmaları nedeniyle fazlaca tercih edilen yatırım araçları olmuşlardır. Bu nedenle Türkiye, ülke sınırları içerisinde artan gayrimenkul yatırımlarını göz önünde bulundurarak, gayrimenkul yatırım ortamını iyileştirmeli, çeşitli kanun ve düzenlemeler ile tercih edilebilirliğini arttırmalıdır.

Bu çalışmada doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının; Türkiye gayrimenkul sektörü ve alt sektörlerinde yıllar itibari ile gelişim potansiyeline ve sektörün gelişim trendine etkileri araştırılmış olup, istanbul gayrimenkul piyasasının, Avrupa bölgesindeki karşılaştırmalı yatırım eğilimleri bilgilerine yer verilmiş ve türkiyenin diğer illerinin gayrimenkul sektöründe yatırım eğilimleri yabancı sermayeli şirketler de göz önünde bulundurularak değerlendirilmiştir.

1.1 Hipotez

Özellikle 2011 yılından sonra yaşanan genişletici para politikaları ile sermaye piyasalarında gelişmeler yaşanmış ve yeni birçok yatırım aracı ortaya çıkmıştır.

* Yatırım türleri arasında, gayrimenkul yatırımları; risklerinin az olması ve uzun vadeli getirilerinin, diğer birçok yatırım aracına göre daha yüksek olması nedeniyle günümüzde yatırımcılar tarafından daha da tercih edilir hale gelmiştir.

*Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'da gayrimenkul pazarında doygunluk yaşanması ve son dönemde yaşanan ekonomik kriz, gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren işletmeleri gelişmekte olan piyasalara ve Türkiye'ye yöneltmiştir.

*Gelişmekte olan piyasalar içinde en dikkat çeken ülkelerden biri Türkiye ve İstanbul olmuştur. Türkiye, doyuma ulaşmamış gayrimenkul piyasası, Avrupa ülkelerine göre stabil kalmış ekonomisi, coğrafi konumu, sosyo-ekonomik durumu, iş yapma kolaylığı ve yatırım getirilerindeki artış ile adeta yatırım merkezi haline gelmiştir.

Uluslar arası sermaye hareketlerini belirleyen faktörler olarak itici[1] (push effects) ve çekici[2] (pull effects) güçler, yatırımcıya ve yatırım yapacağı sektöre yol

[1]İtici güçler genellikle dış dünyadaki ekonomik gelişmeler sonucu sermayenin yönelmesine etki eden unsurları ifade etmek için kullanılmaktadır.

göstermektedir. Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'da gayrimenkul pazarında doygunluk yaşanması, 2008 kriz döneminden sonra gelişmiş dünya ülkeleri ve Avrupa ülkelerinin ekonomisinde yaşanan istikrarsızlık gibi itici güçler, Türkiye'nin gelişmekte olan bir ülke olması, Avrupa ülkeleri ve bölgedeki diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran ekonomisindeki sürdürülebilirlik, yabancı yatırımcıya kolaylık sağlamak amacı ile hazırlanan kanunlar gibi çekici güçler ile iş yapma kolaylığı artmış,Türkiye'yi yatırım ortamında daha cazip hale gelmiştir.

Türkiye ve özellikle istanbul'u yabancı sermayeli yatırımcılar tarafından tercih edilir gayrimenkul yatırım alanı olarak gösteren diğer bir çekici güç ise afet yasası ile gündeme gelen, kentsel dönüşüm çalışmaları olmuştur.

*Gayrimenkul sektörü alt segmentleri bağlamında değerlendirildiğinde, alışveriş merkezi yatırımları; özellikle yatırım getirilerinin fazla olması ve toplumun tüketim eğilimleri de göz önünde bulundurulduğunda en prestijli ve kazançlı yatırım aracı olmuştur.

*Ancak son dönemde özellikle İstanbulda alışveriş merkezi yatırımları belirli bir doygunluğa ulaşmıştır. Bu nedenle son dönemde , alışveriş merkezi yatırımları dışında en prestijli ve kazançlı yatırım aracı ofis yatırımları olmuştur.

*Bu bağlamda, Türkiye'de gayrimenkul sektörü ekonomiye büyük katkısı olan sektörlerin başında gelmektedir.

1.2 Tezin Amacı

Bu tez çalışmasının amacı, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gayrimenkul sektörüne etkilerini ortaya koyarak gayrimenkul sektörü ve alt sektörlerinin (Alışveriş merkezi, Ofis,Endüstri ve lojistik alanlar) ülke içindeki gelişim ve değişimini, bu gelişmenin ekonomiye olan etkisini ortaya koymaktadır.

Çalışma alt bölgesi olarak seçilen İstanbul'da alt sektörler ayrı ayrı incelenerek, hangi sektörün yatırım çekme potansiyelinin daha yüksek olduğu, Avrupa ülkeleri ve gelişmiş dünya ülkelerinde gayrimenkul sektöründe yaşanan olumlu ve olumsuz gelişmelerin, İstanbul gayrimenkul sektörünü etkileme kanalları ortaya konmaya

---

[2] Çekici faktörler ise, doğrudan yabancı sermayenin yöneldiği, sermaye hareketleri üzerindeki kontrollerin kalkması ve ekonominin iç dinamiklerinden oluşmaktadır

çalışılmış, İstanbulda yaşanan gelişmenin diğer illere olan etkisi saptanmaya çalışılmıştır. Bu bağlamda tez öncelikli olarak İstanbul'da yatırım ekseni üzerinden incelenmiş, İstanbul yatırım potansiyelinin Türkiyenin gelişen şehirlerini ne ölçüde etkilediği ortaya konmuştur.

1.3 Tez'in Kısıtları

Uzun yıllar istenilen düzeyin çok altında doğrudan yabancı sermaye çeken Türkiye, son yıllarda bu alanda başarılı bir performans göstermiştir. 2003 yılında yürürlüğe giren 'Doğrudan yabancı yatırımlar kanunu'' ile gelişme ve yatırımların önü açılmaya çalışılmıştır. Ancak gerek 2003 yılı öncesi gerekse 2003 yılı sonrası gayrimenkul sektörü ile ilgili istatistiki veriler yetersiz kalmıştır.

Gerek Hazine müsteşarlığı gerekse Istanbul Ticaret Odası kayıtlarında bulunan verilere göre, yabancı sermayenin sektörel dağılımı hizmetler sektörü, tarım, imalat ve madencilik ana sektörleri altında incelenmiş sector bazında alt ayrımlara gidilmemiştir. Bu tarihten sonra ise gayrimenkul sektörü, ''gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri'' olarak hizmetler sektörü altında anılmıştır. Kısa dönem once kayıt altına alınmaya başlanmış bu istatistiki veriler; sektör sınıflamalarında gayrimenkul sektörünü bir bütün olarak ele almış, sektörün alt segmentleri olan konut, alışveriş merkezleri, ofis, logistik, perakende ve otel yatırımları ile ilgili ayrıntılı veriler sunulmamıştır.

Bu bağlamda tezin ana konusunu oluşturan alt segment yatırımları ve büyüklükleri ile ilgili verilere ulaşmakta güçlükler yaşanmıştır. Sağlıklı veri ve bilgilerin edinildiği tek alt segment yatırım türü, sayılabilirliği ve en gözde yabancı sermaye yatırım aracı olması nedeni ile alışveriş merkezi yatırımları olmuştur. Bu nedenle tezin hipotezleri, yabancı sermayeli alışveriş merkezi yatırımcıları ile yapılan anket çalışmaları ile ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Çalışma esnasında karşılaşılan bir diğer zorluk ise,devlet kurumlarından edinilen veriler arasında tüzel ve gerçek kişi ayrımlarının yapılmamış olmasıdır. Veriler de yabancı gerçek kişilerin bireysel konut edinimleri gayrimenkul sektörü başlığı altına dahil edilmiş, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına dair ayrıntılı veri tutulmamıştır. Bu tezin ana konusunu oluşturan tüzel kişiler ve proje bazlı yatırımların ayrıştırılmasını devlet verileri ile çok zor hale getirmiştir. Bu nedenle

çalışmanın %80 lik bölümü yabancı kaynakların Türkiye ve İstanbul için oluşturduğu verilere dayanmaktadır. Kuşkusuz bir bölgeye getirilen yatırım kararı, o bölgenin gelişimini, ulaşımını, şehirsel yapılanmasını ve ekonomisini olumlu ve olumsuz omka üzere bir çok yönden etkilemektedir. Bu nedenle yatırım kararlarının iyi analizler üzerine alınıyor ve devlet tarafından iyi takip ediliyor olması gerekmektedir. Türkiye'de gayrimenkul sektöründe yatırım ortamının iyileşmesi, yatırım kararlarının hangi alt segmentlerde yoğunlaşması gerektiği, gelecek kararların doğru alınması, kuşkusuz verilerin şeffaflığı ve alt segment ayrıştırmalarının verimli kullanılması ile doğru orantılıdır. Bu bağlamda daha şeffaf ve ulaşılabilit bir veri tabanının olması gerektiği muhakkatır.

2. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ YAPISI VE GELİŞİMİ

Az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelerin gelişim süreçlerini tamamlayabilmeleri, ekonomilerini sağlam temellere oturtarak gelişmiş seviyelere ulaşabilmeleri için ciddi yatırımlara girişmeleri zorunludur. Bu ülkeler söz konusu yatırımları gerçekleştirebilmek için sermayeye ihtiyaç duyarlar. İç kaynaklar bu ihtiyacı gidermekte yeterli olamıyorsa bu ülkeler dış kaynaklardan sermaye ithal etmek durumundadırlar. Çalışamın bu bölümünde yabancı sermaye, yabancı yatırım kavramları üzerine durularak doğrudan yabancı sermaye yatırımları genel hatları ile açıklanmaya çalışılmıştır.

2.1 Yabancı Sermaye Tanımı

Yabancı sermaye ulusal ve uluslararası farklı kurumlar tarafından bir çok şekilde tanımlanmıştır.

‘’Bir ülkenin karşılığını sonradan ödemek üzere dış kaynaklardan elde edeceği mali ve teknolojik kaynaklara yabancı sermaye denir’’ (Uras, 1979).

Ekonomi literatüründe ise yabancı sermaye bir ülkedeki mevcut sermaye stokuna başka bir ülkenin sahip olması anlamına gelmektedir. Yabancı sermaye , “dış ülkelerde yabancılar elinde oluşan ve ekonomik değer ifade eden birikimler” seklinde ifade edilmiştir (Karluk, 2002).

Başka bir tanımda ise;‘’Bir ülkede bir firmayı satın almak, yeni kurulan bir firma için kuruluş sermayesi sağlamak veya mevcut bir firmanın sermayesini arttırmak yoluyla o ülkede bulunan firmalara yapı-lan, kendisiyle birlikte teknoloji, işletmecilik bilgisi ve yatırımcının kontrol yetkisini de beraberinde getiren yatırımlardır.’’ Olarak ifade edilmiştir (Karluk, 2001).

Yukarıdaki tanımlamalardan da anlasılacağı üzere bir ülkeye yabancı sermaye girişleri esas itibariyle;

-Doğrudan Yatırımlar

-Portföy yatırımları ve

-Kredi ve dış yardımlar seklinde olmaktadır.

2.2 Yabancı Yatırım Tanımı

Yabancı sermaye yatırımlarına deniz aşırı yatırımlar, dış yatırımlar veya uluslar arası yatırımlar da denilmektedir. Yabancı sermaye yatırımından söz edebilmek için üç temel unsurun varlıgı sarttır. Bunlar, yatırımcı, ev sahibi devlet ve kaynak devlettir (Tiryakioğlu,2003).

Yabancı yatırım kavramı esas olarak iki ayrı anlama gelmektedir. Bunlardan birincisi finansal yatırımlardır. Bunlar yabancı tahvil ve hisse senedi gibi sermaye piyasası varlıklarına ya da yabancı banka hesabı, mevduat sertifikası ve benzeri kısa süreli para piyasası araçlarına yapılan finansal yatırımlardır. İkincisi ise fiziki üretim araçları üzerindeki yatırımlardır. Genel olarak ilk yatırım sekline "Dolaylı Yatırım" diğerine ise "Doğrudan Yatırım " adı verilmiştir (Keleş, 2007).

Aşağıda öncelikle bu iki yatırım türü açıklanmış ,ancak tezin ana konusunu oluşturan doğrudan yabancı sermaye yatırımları geniş kapsamlı olarak incelemeye alınmıştır.

2.2.1 Dolaylı yabancı yatırım

Uluslararası ekonomi teorisinde dolaylı yabancı yatırım, bir yabancı ülkede çıkarılan hisse senedi ve tahvillerin uluslar arası sermaye piyasalarından satın alınması yoluyla yapılan yatırım türü olarak ifade edilmektedir. Bu özel sermaye transferleri esas itibariyle faiz haddinin ülkeler arasında farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Bunlar, portföy tipi yatırımlar olarak adlandırılmakta, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerle yapılmaktadırlar (Karluk, 2002).

Portföy yatırımının üç tipik özelliği bulunmaktadır. Bu özellikler onu DYY den ayırt etmektedir. Bu özellikler şu şekilde sıralanmaktadır.

- Bu tip yatırımlarda yabancı firmalar/kişiler, hissesini satın aldığı şirketi kontrol etmeyi amaçlamamakta sadece finansal getiri peşinde koşmaktadır. Portföy yatırımında yabancıdan yerliye transfer edilen şey sadece parasal sermaye ya da bir baka deyişle mali fondur.

-Bu yatırımlar piyasalar aracılığıyla bağımsız iki ayrı ekonomik ajans tarafından yapılır.

- Portfolyo yatırımlarıdır ve genellikle doğası gereği kısa dönemlidir. Oysaki DYY, bir firmayı etkin kontrol/mülk etmeye dayanan, piyasa işlemine ihtiyaç duymayan, amacı sadece kâr etmek olmayan, uzun dönemli olan bir yatırım seklidir (Yavan, 2006).

2.2.2 Doğrudan yabancı yatırım

Doğrudan yabancı yatırım, maddi ve gayri maddi varlıkların bir ülkeden başka bir ülkeye, bu varlıkların sahibinin kısmen veya tamamen kontrolü altında ve ev sahibi ülkenin refahını arttırmak amacıyla transfer edilmesi olarak tanımlanmaktadır (Keleş, 2007).

OECD[3]'nin tanımına göre doğrudan yabancı yatırım, "*Bir birey, anonim ya da anonim olmayan, kamu yada özel girişim olan bir hükümet bireylerle ilişkili bir grup ya da doğrudan yatırım şirketine sahip olan anonim yada anonim olmayan bir girişimle alakalı olan bayi, temsilci ya da şubenin yaşadığı ülkeden farklı bir ülkede faaliyet göstermesidir.*"

Doğrudan yatırımlar, dolaylı yatırımlardan (Portföy yatırımlar) ayrılırlar. Doğrudan yabancı yatırımlarda yabancı yatırımcı, bir başka ülkede firma kurabileceği gibi, kurulmuş olan bir firmayı satın alabilir veya bir firma için kuruluş sermayesi sağlayarak yahut mevcut bir firmanın sermayesini artırma yoluyla da o ülkede bulunan firmalara yatırımda bulunabilir. Ayrıca yabancı yatırımcı gelişmiş ülkelerde, kurduğu teşebbüslerin bir şubesini açmak suretiyle de doğrudan yatırımda bulunabilmektedir.

Bir şirketin üretimini ana merkezinin bulunduğu ülke sınırları dışına yayarak yabancı ülkede yalnız ya da ortaklarla üretim tesisi kurması veya mevcut üretim tesislerle birleşmesi doğrudan yabancı yatırımdır. Dolayısıyla bir ana merkeze bağlı olarak ülke sınırları dışında faaliyet gösteren şirketlere ''yabancı sermaye şirketi'' denmektedir. Doğrudan yatırımların en önemli özelliği bu yatırımların doğrudan mal ve hizmet üretimine yönelmesidir. (Yabancı sermaye şirketleri ile ilgili tanım ve

[3]OECD Benchmark Definition Of Foreign Direct Investment, OECD Publications (Paris, 1999)

açıklamalar ‘’Yabancı yatırımcılar ve Gayrimenkuller üzerindeki hak kavramı bölümünde detaylı olarak açıklanmıştır.)

2.3 Dünyada Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Tarihsel Gelişimi

19. yüzyılın ikinci yarısında, özellikle batının sanayileşen ülkelerdeki hızlı sermaye birikimi, büyük şirketleri bu sermayeden en fazla karı sağlayacak yatırım alanlarını aramaya yöneltmiştir. Bu yatırım alanları, Avrupa endüstrisinin ihtiyacı olan hammaddeleri sağlayacak doğal kaynaklar ve ucuz işgücü, dönemin sömürgeleri ve bağımsız az gelişmiş ülkelerinde bulunmuştur.

Bu dönemindeki uluslararası sermaye hareketlerinin niteliği, bu gelişmenin konusu olan endüstri kesimindeki dolaysız özel yabancı yatırımlarında farklıdır. Çünkü, 20. yüzyılın başlarına kadar gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere transfer edilen sermaye, önceleri doğal kaynakların işlenmesi, daha sonraları ise doğal kaynaklarla birlikte alt yapı işletmeciliği elektrik, hava gazı, ulaştırma gibi alanlara gelmiş; fakat şekil itibariyle dolaysız yatırımlardan çok, hükümet garantilerini taşıyan tahvillerin portföy yatırım satışı şeklinde olmuştur (Kılıç Görmezöz, 2007).

Uluslararası portföy yatırımları çok uzun bir tarihe sahip olmasına rağmen, DYY ancak 1920’lerde uluslararası ekonominin hayati bir parçası haline gelmiştir. 1920 yılında özellikle gelişmiş ülkeler arasındaki sermaye hareketlerinin, portföy tipi yatırımlarında dolaysız yatırımlara doğru değişmeye başladığı görülmüştür. 1920 yılında toplam uluslararası sermaye hareketlerinin 1/3 dolaysız yatırımlar şeklini almıştır. Ancak anılan dönemde az gelişmiş ülkelere ve sömürgelere giden sermayenin büyük bir oranı yine de portföy yatırım olma özelliğini korumuştur.19. yüzyıl boyunca ve 20. yüzyılın ilk yarısına kadar süren dönemde uluslararası sermaye ihracında ilk sırayı İngiltere almıştır (Yavan, 2006).

Gerçekten de İngiltere, İkinci Dünya Savasına kadar uluslararası piyasalara özellikle de az gelişmiş ülkelere (sömürgeleri ve Latin Amerika’ya) en fazla yatırım yapan ülke konumundadır. İngiltere’yi bir hayli geriden Fransa, Almanya, ABD, İsviçre, Belçika ve Hollanda izlemektedir (Dunning, 1988).

İkinci Dünya Savaşına kadar İngiltere'nin uluslararası sermaye ihracındaki üstünlüğü devam etmekle birlikte, A.B.D.'de 1938’den sonra, uluslararası sermaye ihracı

hareketine katılan ikinci büyük ülke haline gelmiştir. İngiltere'nin yatırımlarını arttırmaya devam ettiğini Fransa ve Almanya'nın bu yarışta geride kaldıkları görülmektedir. ABD yatırımlarından ise % 13'lük bir yükseliş gerçekleşmiştir.

Çizelge 2.1: Yatırımı yapan ülke yönünden dağılım (Alpar, 1978).

1913-1938 YILLARINDA ULUSLARARASI YATIRIMLARIN DAĞILIMI (MİLYON)				
YATIRIMI YAPAN ÜLKE YÖNÜNDEN	1913		1938	
	Dolar	%	Dolar	%
İNGİLTERE	18	40,9	22,9	43,3
FRANSA	9	20,4	3,9	7,4
ALMANYA	5,8	13,2	0,7	1,3
A.B.D	3,5	8	11,5	21,8
BELÇİKA, HOLLANDA, İSVİÇRE	5,5	12,5	7,7	14,6
DİĞERLERİ	2,2	5	6,1	11,6
TOPLAM	44	100	52,8	100

Uluslar arası yatırımların Avrupa kıtasından Amerika kıtasına doğru kaydığı özellikle Latin Amerika ve Asya ülkelerine yapılan yatırımların arttığı görülmektedir.

Çizelge 2.2: Yatırım yapılan ülke yönünden dağılım (Alpar, 1978).

1913-1938 YILLARINDA ULUSLARARASI YATIRIMLARIN DAĞILIMI (MİLYON $)				
YATIRIM YAPILAN ÜLKE YÖNÜNDEN	1913		1938	
	Dolar	%	Dolar	%
AVRUPA	12	27,3	10,3	18,8
LATİN AMERİKA	8,5	19,3	11,4	20,7
A.B.D	6,8	15,5	7	12,8
KANADA	3,7	8,4	6,6	12
ASYA	6	13,6	11,2	20,4
AFRİKA	4,7	10,7	4	7,3
OKYANUS ÜLKELERİ	44	5,2	4,4	100

1950'li yıllardan sonra uluslar arası sermaye hareketlerinin yapısında önemli bir değişme görülmüştür. Özel yabancı sermaye yalnızca doğal kaynakların işlenmesinde kalmayıp, endüstri kesimine gelmeye başlamıştır. Bir yandan az gelişmiş ülkelerin belli kesimlerinde gelişen tüketim eğilimi, diğer yandan sanayileşmiş ülke pazarlarında beliren aşırı rekabet ve az gelişmiş ülke ekonomilerindeki yatırımlardan sağlanacak karların cazibesi de yabancı şirketleri az gelişmiş ülkelerin endüstri kesiminde yatırıma yöneltmiştir. 1950-60 yılları arasında

yabancı sermaye uluslararası bir nitelik kazanmış, birden fazla ülkede yatırım yapan ve çok uluslu olarak tanımlanan şirketlerin faaliyetlerinde genişlemeler görülmüştür (Kılıç Görmezöz, 2007).

Çizelge 2.3: Gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere yapılan sermaye transferi.

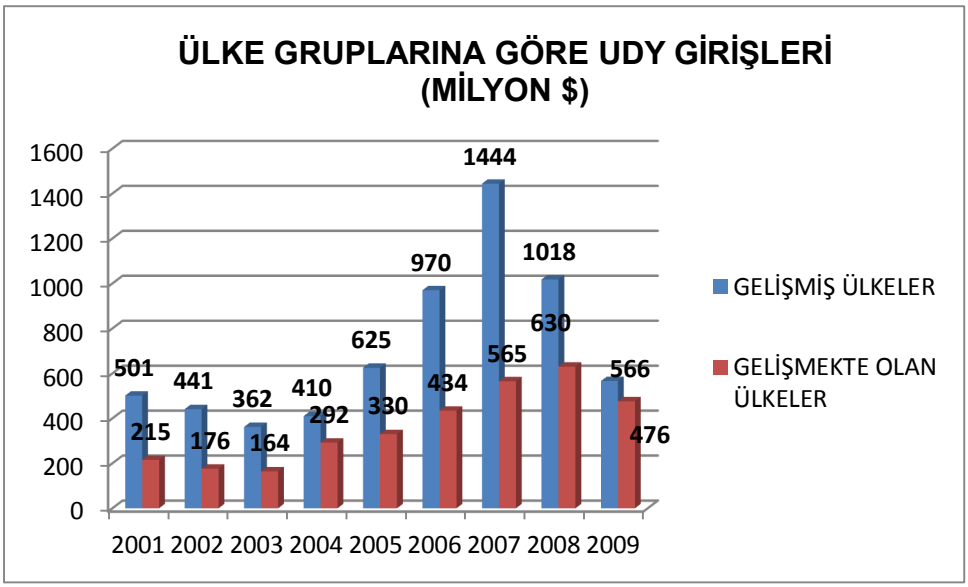
GELİŞMİŞ ÜLKELERDEN AZ GELİŞMİŞ ÜLKELERE YAPILEN TOPLAM SERMAYE TRANSFERLERİ 1965-1975 (MİLYAR $)				
	Doğrudan Y.		Portföy Y.	
	Değer	%	Değer	%
1956-59	8,826	71	2,215	18
1960-63	6,694	59	2,223	20
1964-67	8,324	51	4,124	26
1968-71	13,744	49	6,229	21
1972	4,443	51	2,746	32
1973	6,71	59	3,544	31
1974	7,06	54	3,725	28
1975	10,2	46	7,695	35

1980'lerin basından itibaren dünyada liberal ekonomik politikaların yeniden yükselişe geçmesi, piyasa ekonomisinin gelişmesi ve giderek uluslararası üretimin artması doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının bir artış eğilimine girmesini sağlamıştır. Günümüze kadar ekonomik ve sosyal hayatta olan gelişmeler doğrudan yabancı yatırımları olumlu yönde etkileyerek bu yatırım şeklinin gelişmesine yardımcı olmuştur. Bu dönemde daha önce uluslararası işletmeciliğe kapalı olan Çin ile Orta ve Doğu Avrupa bölgesi, (geçiş ekonomileri[4]) yabancı yatırımlara açılmış, çokuluslu şirketler; bankacılık, sigortacılık, reklamcılık ve turizm gibi hizmetler sektöründe büyümüş, sınır aşan birleşme ve satın alma anlaşmalarının artmıştır. Gelişmekte olan bazı ülkeler sanayileşerek artık yabancı sermaye ihraç eder duruma gelmiştir (Yavan, 2006).

1990'lı yılların ortalarından bu yana giderek artan bir oranda önem kazanan uluslararası doğrudan yatırım akımları birçok ülke için borç yaratmayan bir dış finansman kaynağı olması sebebiyle önemini korumuş, 1990'lı yılların ortalarından itibaren yabancı yatırımlardan pay alabilmek için özellikle gelişmekte olan ülkeler

[4]Geçiş Ekonomisi: piyasa ekonomisinin alternatifleri olan sosyalist veya karma ekonomilerin; küreselleşme çağında ve açık ekonomi koşullarında, kendilerini piyasa ekonomisine uyarlamaları sürecine verilen addır.

arasında rekabet ortamı doğurmuştur. 2000'li yıllara kadar gelişmekte olan ülkelerin yatırım ortamını iyileştirme çabaları hızla devam ederken, gelişmiş ülkelerin dış yatırım hacmi genişlemiştir.

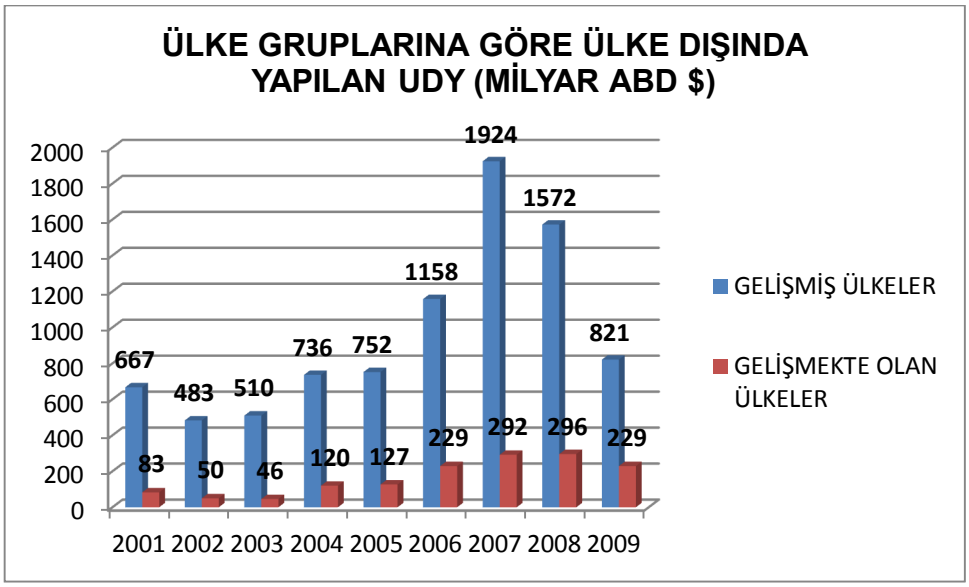


Şekil 2.1: Ülke gruplarına göre UDY girişleri (Hazine Müsteşarlığı Uluslararası doğrudan yatırım raporları).

Dünyada uluslararası doğrudan yatırım akışı daha çok gelişmiş ülkelere doğru iken, son yıllarda gelişmekte olan ülkelerdeki yabancı sermayeye olan önyargısının kırılmasıyla beraber, bu ülkelerin doğrudan yatırımların miktarında da artışlar olmuştur. Her ne kadar gelişmiş ülkelere olan yatırım tutar ve yüzdeleri yıllar itibari ile düzenli artışını korusada, gelişmekte olan ülkelere yapılan doğrudan yabancı sermaye yatırımlarımlarının oransal olarak, gelişmiş ülkelere yapılan yatırımları geçtiği gözlemlenmiştir.

Hazine müsteşarlığının her yıl düzenli olaral yayınladığı raporlardan yararlanılarak hazırlanan grafikte (Şekil 2.2) ülke gruplarına göre ülke dışında yapılan UDY'lerin gelişmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler bazında ayrımı yapılmıştır.

Buna göre; 2004 yılında 292 milyar dolar olan gelişmekte olan ülkeler yatırımının 2007 yılına gelindiğinde 565 milyar dolara kadar çıktığı görülmüştür. 2008 yılında krizden hemen önce gelişmekte olan ülkelere gelen yatırım tutarı 630 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2008 krizi gelişmekte olan ülkelerin yatırım çekme potansiyelini gelişmiş ülkelere nazaran daha az oranda etkilesede 2009 yılını 476 milyar dolar ile tamamlamıştır.



Şekil 2.2: Ülke gruplarına göre ülke dışında yapılan UDY (Hazine Müsteşarlığı-Uluslararası doğrudan yatırım raporları).

2.3.1 En fazla doğrudan yatırım çeken ülkeler

2000'li yıllardan sonra özellikle ABD, Lüksemburg, İngiltere, Fransa, , Çin ve Japonya en çok uluslar arası yabancı sermaye çeken ülkelerde başı çekmiştir. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı çeken avrupa ülkelerinin yanısıra, Çin ve Japonya gibi uzak doğu ülkelerinin ilk sıralarda yer alması dikkat çekici olmuştur. UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ulusal Kalkınma Konferansı) tarafından her yıl hazırlanan ''dünya yatırım'' raporlarına göre Uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin rekor seviyeye ulaştığı 2000 yılında en fazla doğrudan yatırım çeken on ülkeye yapılan yatırım toplamı 1.036 milyar ABD Doları olmuştur. Uluslararası doğrudan yatırım girişleri sıralamasında 2000 yılında ilk üç sırayı ABD, Almanya, İngiltere almıştır.

Uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin gerilediği 2001, 2002 ve 2003 yıllarında gelişmiş ülkeler ilk sıralardaki yerini korumuş, bununla birlikte Çin söz konusu yıllarda artan miktarda uluslararası doğrudan yatırım çekerek 2002 ve 2003 yıllarında üçüncü sırada yer almıştır. Toplam 648,1 milyar ABD Doları uluslararası doğrudan yatırım girişinin gerçekleştiği 2004 yılında en fazla doğrudan yatırım çeken on ülkeye 463,8 milyar ABD Doları doğrudan yatırım yapılmıştır. İlk on ülkenin çektiği uluslararası doğrudan yatırımlar toplamı dünya toplamının % 72'sini oluşturmaktadır.

Çizelge 2.4: En fazla doğrudan yatırım çeken 10 ülke (Unctad).

EN FAZLA ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM ÇEKEN ON ÜLKE (MİLYAR ABD DOLARI)										
	2000		**2001**		**2002**		2003		2004	
SIRA	**ÜLKE**	**UDY**	**ÜLKE**	**UDY**	**ÜLKE**	**UDY**	**ÜLKE**	**UDY**	**ÜLKE**	**UDY**
1	ABD	314	ABD	159,5	LÜKSEMBURG	117,2	LÜKSEMBURG	91	ABD	95,9
2	ALMAYA	198,3	BELÇİKA / LÜKSEMBURG	88,2	ABD	71,3	ABD	56,8	İNGİLTERE	78,4
3	İNGİLTERE	118,8	İNGİLTERE	52,6	ÇİN	52,7	ÇİN	53,5	ÇİN	60,6
4	BELÇİKA/ LÜKSEMBURG	88,8	HOLLANDA	51,9	ALMANYA	50,5	FRANSA	42,5	LÜKSEMBURG	57
5	KANADA	66,8	FRANSA	50,5	FRANSA	49	BELÇİKA	32,1	AVUSTRALYA	42,6
6	HOLLANDA	63,9	ÇİN	46,9	İSPANYA	43,7	İSPANYA	29	BELÇİKA	34,4
7	HONG KONG	62	İSPANYA	27,9	İRLANDA	29	ALMANYA	27,3	HONG KONG	34
8	FRANSA	43,3	KANADA	27,7	HOLLANDA	25	İRLANDA	26,9	FRANSA	24,3
9	ÇİN	40,7	MEKSİKA	27,6	İNGİLTERE	24	İNGİLTERE	20,3	İSPANYA	18,4
10	İSPANYA	40	ALMANYA	26,4	KANADA	21,5	HOLLANDA	19,3	BREZİLYA	18,2
DÜNYA TOPLAM		1.396,50		825,9		716,1		632,6		648,1

2005 yılında doğrudan yatırım girişlerinin toplamı 916 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu değer 2004 yılına göre % 41'lik bir artışı ifade etmektedir. Söz konusu artışın temel olarak birleşme ve satın alma işlemlerinden kaynaklandığı dile getirilirken, yeni yatırım projelerinde sayıca düşüş görüldüğü belirtilmiştir. 2006 yılında yatırımlar bir önceki yıla göre %32'lik bir artışla 1.306 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu rakam 2000 yılında elde edilen tarihi rekor seviyesi olan 1.396 milyar dolarlık tutara oldukça yakındır. Sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemleri 2006 yılında da gerçekleşen yatırımlar arasında önemli bir yer tutmakla beraber, komple yeni yatırımlar ve yeniden yatırımda kullanılan kazançlarda geçmiş dönemlere kıyasla önemli miktarlarda artış gösterdiği vurgulanmıştır.

2006 yılı içerisinde dünya genelinde görülen yüksek karlılık oranları sonucunda şirketlerin artan hisse değerleri gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemlerinin değerinin artmasına sebep olmuş ve bunun sonucunda bu işlemlerin UDY içerindeki payı yüksek seyretmiştir (Hazine Müsteşarlığı,Uluslararası Doğrudan Yatırımlar Raporu, 2006).

2006 yılında 1,306 milyar dolar olan dünya toplam uluslararası doğrudan yatırım girişleri 2007 yılında bir önceki yıla göre %30'luk bir artışla 1,833 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki uluslararası şirketlerin karlarının artması ile birlikte yeniden yatırımda kullanılan kazançlar toplam uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin %30'una ulaşmıştır.

Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın (UNCTAD) verilerine göre, dünya toplam UDY girişleri, 2007 yılındaki tarihi rekor seviyesi olan 1 trilyon 833 milyar dolardan 2008 yılında yaşanan finansal ve ekonomik krizin etkisiyle %14'lük bir düşüş ile 1 trilyon 697 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Söz konusu düşüş, krizin ancak yıl sonuna doğru etkilerini arttırması nedeniyle sınırlı kalırken, 2009 yılında girişlerde daha keskin bir düşüş yaşanmıştır. Uluslararası doğrudan yatırımlar (UDY), küresel ekonomik kriz nedeniyle düşüş eğilimine girmiştir. Bununla birlikte, 2009 yılında etkilerini gösteren krizin uluslararası doğrudan yatırımlar üzerindeki olumsuz etkileri 2010 yılında göreceli olarak azalmıştır. 2010 yılında toplam uluslar arası doğrudan yatırım 1 trilyon 122 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.

Çizelge 2.5: En fazla uluslararası doğrudan yatırım çeken 10 ülke (Unctad).

EN FAZLA ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM ÇEKEN ON ÜLKE (MİLYAR ABD DOLARI)											
2005		**2006**		**2007**		**2008**		**2009**		**2010**	
ÜLKE	**UDY**	**ÜLKE**	**UDY**	**ÜLKE**	**UDY**	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY
İNGİLTERE	164,5	ABD	175,4	ABD	232,8	ABD	316,1	ABD	129,9	ABD	228,3
ABD	99,4	İNGİLTERE	139,5	İNGİLTERE	224	FRANSA	117,5	ÇİN	95	ÇİN	105,7
ÇİN	72,4	FRANSA	81,1	FRANSA	158	ÇİN	108,3	FRANSA	59,6	HONG KONG	68,9
FRANSA	63,6	BELÇİKA	72	KANADA	108,7	İNGİLTERE	96,9	HONG KONG	48,4	BELÇİKA	61,7
HOLLANDA	43,6	ÇİN	69,5	HOLLANDA	99,4	RUSYA	70,3	İNGİLTERE	45,7	BREZİLYA	48,4
HONG KONG	35,9	KANADA	69	ÇİN	83,5	İSPANYA	65,5	RUSYA	38,7	ALMANYA	46,1
KANADA	33,8	HONG KONG	42,9	HONG KONG	59,9	HONG KONG	63	ALMANYA	35,6	İNGİLTERE	45,9
ALMANYA	32,7	ALMANYA	42,9	İSPANYA	53,4	BELÇİKA	59,7	S.ARABİSTAN	35,5	RUSYA FED	41,2
BELÇİKA	23,7	İTALYA	39,2	RUSYA	52,5	AVUSTRALYA	46,8	HİNDİSTAN	34,6	SİNGAPUR	38,6
İSPANYA	23	LÜKSEMBURG	29,3	ALMANYA	50,9	BREZİLYA	45,1	BELÇİKA	33,8	FRANSA	33,9
	916,3		1.305,60		1.833,30		1.697,40		1.114,20		1.244

3. DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMI OLARAK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

3.1 Küresel Ekonominin Gayrimenkul Sektörünü Etkileme Kanalları

Dünya ekonomisi 1990'lı yıllarda küreselleşmenin tüm unsurlarının genişlediği ve derinleştiği bir dönemi yaşamıştır. Ekonomik sınırların ortadan kalktığı bu dönemde küreselleşme gelişmiş ülkelerin yanı sıra gelişen ülkeleri de etkilemeye başlamıştır.

Gelişmiş ve gelişen ülkelerin ekonomileri ve piyasaları dışa açık hale gelmeye başlamış ve birbirlerine olan bağımlılıkları hızla yükselmiştir. Küreselleşmenin hızlanması dünya ekonomisindeki büyümeye de ivme kazandırmıştır.

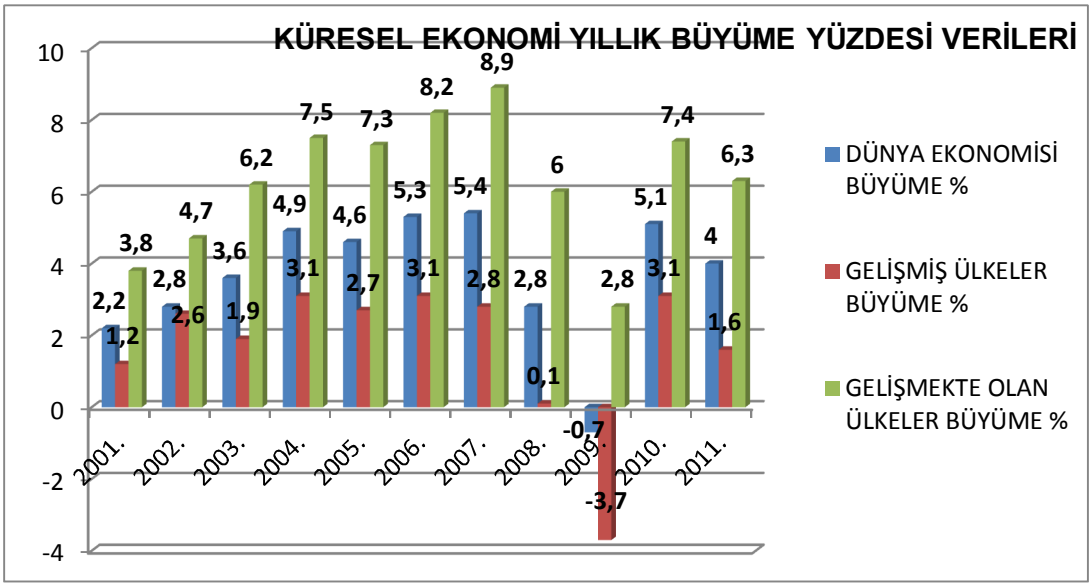
Dünya ekonomisinde hızlanan küreselleşme dönemi 1997 yılında önemli bir kriz ile karşı karşıya kalmıştır. 1997 yılında özellikle gelişen ülkeler derin bir ekonomik kriz ile karşılaşmışlardır. Gelişen ülkelerin karşılaştıkları bu finansal ve ekonomik kriz dünya ekonomisi genelinde yayılmış ve küresel ölçekte önemli bir durgunluğa yol açmıştır. Küresel ölçekte bir talep daralması yaşanmaya başlamıştır. Bu kriz karşısında ABD 2001 yılında radikal bir politika seti değişikliğine gitmiştir. ABD küresel ölçekte daralan talebi yeniden canlandırmak ve efektif açığını kapatmak için genişletici para ve maliye politikalarını benimsemiştir.

Genişletici para politikalarının temelinde ABD Merkez bankası FED'in uygulamaları bulunmaktadır. Fed 2000 yılı sonunda yüzde 6.50 olan politika faizlerini 2001 sonunda yüzde 1,75'e 2002 yılında yüzde 1,25', 2003 yılında ise yüzde 1,0'e indirmiştir. Avrupa merkez bankası ve İngiltere merkez bankası da aynı dönemde faiz oranlarını daha sınırlı ölçülerde olmak üzere indirmiştir. Tek para birimi Euro'yu tedavüle çıkarmaya hazırlanan Avrupa birliği ise sıkı para politikalarından ödün vermemiştir (T.C Merkez bankası, 2003).

Genişletici para ve maliye politikalarının uygulandığı 2001-2003 yıllarında dünya ekonomisinde karşılaşılan talep daralmasının önlenmesi ve ekonomilerin canlandırılması hedefine ulaşılmıştır. Buna ilave olarak küresel ölçekte hızla genişleyen ucuz bir dolar likiditesi oluşmaya başlamıştır. Genişletici para politikası,

genişleyen dolar likiditesi ve düşük faiz oranları ile birlikte krediler başta olmak üzere hızlı bir genişleme yaşanmış ve sınır ötesi sermaye hareketleri de hızla genişlemiştir (T.C Merkez bankası, 2003).

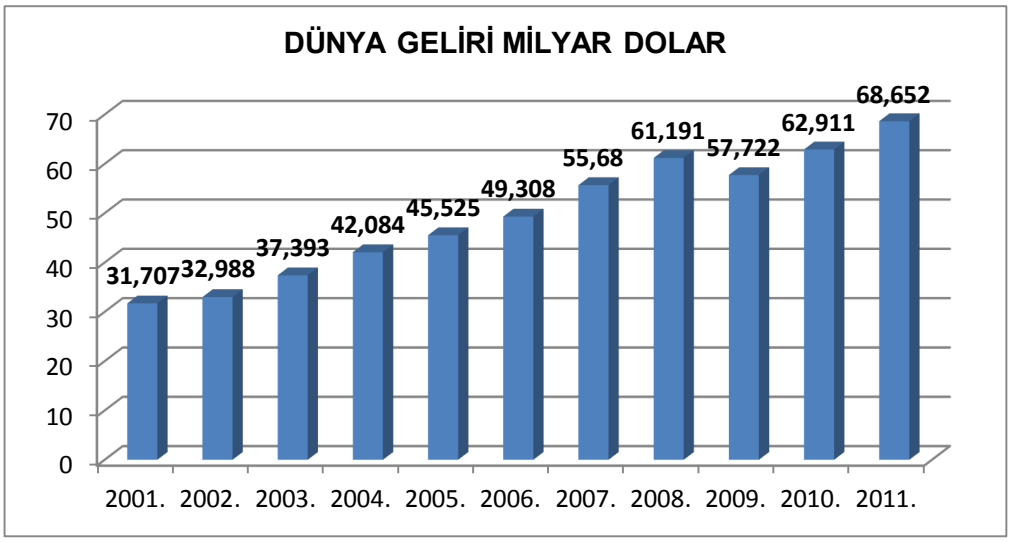
Gelişmiş ülkelerin 2001 yılından itibaren ABD öncülüğünde uyguladığı genişleticipara ve maliye politikaları ile birlikte dünya ekonomisi 2002 yılından itibaren canlanmaya başlamıştır. IMF'nin her yıl düzenli olarak sunduğu Dünya ekonomik büyüme verileri raporuna göre düzenlenen grafikte (Şekil 3.1); 2003 yılında büyüme hızlanmış ve dünya ekonomisi 2004-2007 yılları arasında daha önce görülmeyen çok hızlı bir büyüme yaşamıştır. Gelişmiş ülkeler %3 ve üzerinde büyümeler gösterirken, gelişen ülkelerde büyüme yıllık ortalama % 8'lere yaklaşmış büyüme 2006 yılında %8,2 ve 2007 yılında ise 8,9 lar'a kadar yükselmiştir. Küresel yıllık büyüme yüzdesi 2007 yılında %5,4 büyüme oranına sahipken bu oran krizin baş gösterdiği 2009 yılında %2,8'e, krizin etkili bir şekilde devam ettiği 2009 yılında ise -0,7'ye kadar gerilemiştir.



Şekil 3.1: Küresel ekonomi yıllık büyüme (IMF, Word economic outlook, 2011).

Dünya ekonomisinde 2009 krizine kadar görülen hızlı büyüme ve gelir artışı ile birlikte çok geniş bir kişi başı gelir, satın alma gücü ve bunların desteklediği talep yaratılmıştır. Aynı dönemde hane halklarının perakende harcamaları, hane halklarının gayrimenkul sektöründeki konut yatırımlarıda genişleme göstermiştir.

IMF'nin her yıl düzenli olarak sunduğu Dünya ekonomik büyüme verileri raporuna göre düzenlenen Şekil 3.1 de görüldüğü üzere, 2001 yılında 31,707 milyar dolar olan gelirin %100 büyüme ile 2008 sonunda 61,191'e kadar çıktığı açıkça görülmektedir.



Şekil 3.2: Dünya geliri (IMF, Word economic outlook, 2011).

2009 yılında ise dünya ekonomisi bu hızlı büyüme ve genişleme döneminin ardından derin bir krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu derin krizin baş görmesi ile birlikte bütün dünya ülkelerinde gelişmiş veya gelişmekte olan ülkeler ayrımı olmadan büyük bir düşüş yaşandığı görülmüştür. Krizin sonuçları ile alınan önlemler ve etkileri küresel ölçekte yeni bir ekonomik dönem ortaya çıkarmış ve bu dönemin ekonomik koşulları büyüme dönemi koşullarından oldukça farklı olmuştur. Gayrimenkul sektörü de bu yeni döneme ayak uydurmaya çalışmıştır.

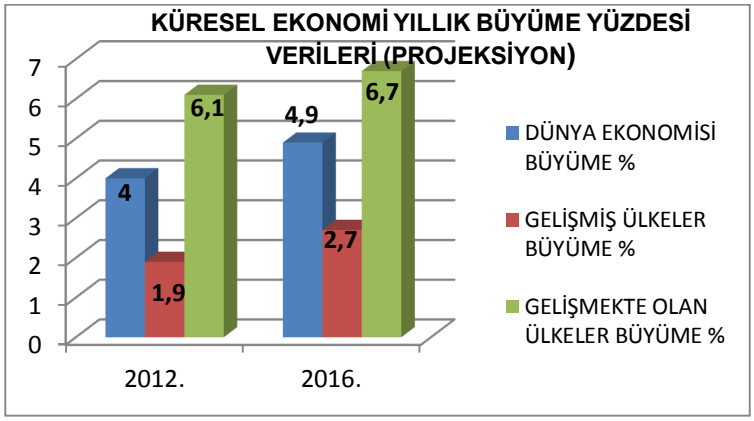
''Dünya ekonomisi bundan önceki dönemlerde de finansal krizlerin yol açtığı ekonomik krizler veya resesyonun[5] yol açtığı krizler ile karşı karşıya kalmıştır. Ancak finansal kriz ile resesyonun birbirini karşılıklı besler nitelikteki bir kriz ilk kez yaşanmıştır''(Gyoder, 2009). Avrupa hükümetleri karşılaştıkları finansal krizi hafifletmek, mevduatın bankalardan kaçmasını önlemek için ilk olarak banka mevduatlarında devletin teminat limitini yükseltmişlerdir.

[5] Resesyon, makro ekonomide geleneksel olarak reel gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYİH) iki veya daha fazla çeyrek yıllık periyodda arka arkaya negatif büyüme göstermesi durumudur. Ekonomide durgunluk olarak da adlandırılabilir .Uzun bir resesyon ekonomik çöküş olarak isimlendirilir.

Ekonomik krizin ilk bileşeni finansal kriz olmuştur. Finansal kriz gelişmiş ülkelerin bankalarında öncelikle ipotekli konut kredilerinin geri ödenmemesi ile başlamış, ardından diğer varlıkların değer kayıpları ile bankalar sermayelerinin önemli bir bölümünü ve buna bağlı olarak ta ödeme kapasitelerini kaybetmişlerdir.

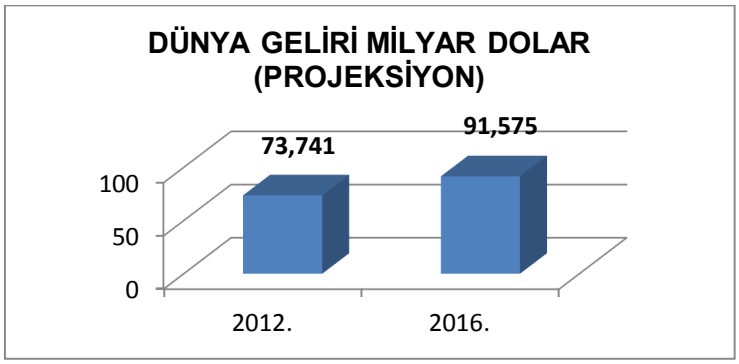
Ekonomik krizin ikinci bileşeni ise resesyon olmuştur. Dünya ekonomisi gelişmiş ülkeler kaynaklı derin bir resesyon içine girmiştir. Gelişmiş ülkelerin tamamında ekonomiler küçülme sürecine girmiş bu süreç, gelişen ülkeleri de olumsuz etkilemiştir

Bu dönemde alınan bazı önlemler ile krizin gidişatı engellenmeye çalışılmıştır. Krizin yaşandığı dönemden günümüze kadar olan süreçte gelişmiş ülkelerin merkez bankaları gevşek bir para politikasını hızla benimsemiş ve uygulamaya koymaya başlamıştır. Merkez bankalarının bu yeni para politikasının temelinde politika faiz oranlarındaki indirimler yer almaktadır. Ekonomik kriz karşısında alınan ikinci önemli önlem ise finansal kurumlara yönelik olarak sağlanan desteklerdir. Bu destekler nakdi ve gayri nakti destekler olarak ikiye ayrılmıştır. Bir diğer önlem ise ekonomide oluşturulan canlandırma paketleridir. Canlandırma paketlerinin amacı kamunun ve hane halkının harcamalarının arttırılması yolu ile ekonomilerin yeniden canlandırılması olmuştur. Ekonomiyi canlandırma paketleri 2009 ve 2010 yıllarında da uygulanmaya devam edilmiştir (IMF,2011).



Şekil 3.3: Küresel ekonomi yıllık büyüme projeksiyonu (IMF, 2011).

IMF tarafından hazırlanan dünya ekonomisi raporu projeksiyonunda (Şekil 3.3, Şekil 3.4) 2016 yılına kadar uzanan önümüzdeki 5 yıllık dönemde büyüme yüzdelerinin büyüyen ortalamalar ile seyredeceği öngörülmüştür.



Şekil 3.4: Dünya geliri projeksiyonu (IMF, 2011).

3.2 Küresel Gayrimenkul Sektörü

3.2.1 Konut sektörü

Dünya ekonomisinde 2001 yılından sonra yaşanan ve daha önceki dönemlerin çok üzerinde gerçekleşen genişleme ve büyüme tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumlu etkilemiştir. Yeni dönemin ekonomik koşulları gayrimenkul sektörü için en temel gelişme dinamiklerini oluşturmuştur. Genişleme dönemi gayrimenkul sektörü içinde öncelikle konut sektörünü etkilemiştir. Bu dönemde ipoteğe dayalı finansman sisteminde ve kredilerinde hızlı bir genişleme yaşanmış, konut kredileri kullanımı ve konut talebi artmış. Konut fiyatları da yükselmiştir. Ancak 2009 yılına kadar yaşanan büyüme sürdürülemez bir finansal balon ortaya çıkarmaya başlamış ve küresel finansal ekonomik krizin temelini oluşturmuştur. 2009 yılında ABD deki ipotekli finansman sisteminde başlayan kriz daha sonra bütün Avrupa ülkelerinde ve gelişmekte olan ülkelerde görülmüştür. 2009 krizinden sonra ABD de ve Avrupa ülkelerinde konut sektöründe canlanma yaşanmaya başlamış olsa da kriz öncesi tabloya henüz dönülememiştir.

3.2.2 Ticari gayrimenkul sektörü

Ekonomik genişleme dönemi ticari gayrimenkul sektörü de olumlu etkilemiş ve sektör önemli büyüme oranları göstermiştir. Ticari gayrimenkul sektöründe görülen ekonomik büyüme ve talep artışı ile birlikte perakende, ofis, sanayi-lojistik alanları ve otel gibi alt pazarlarda arz önemli ölçüde genişlemiştir. Ticari gayrimenkul sektörüne yönelik finansman ve kredi akışlarında önemli bir genişleme yaşanmış ve yıllık toplam getirileri hem sermaye hem de yatırım getirilerindeki artış ile birlikte yükselmiştir. Ticari gayrimenkul getirileri bu dönemde diğer yatırım araçlarının

getirilerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak sınır içi ve sınır ötesi doğrudan ticari gayrimenkul yatırımlarında da önemli bir genişleme yaşanmıştır (Gürleser, 2009).

Ekonomik büyüme ve dünya ticareti bu dönemde birbirini destekler nitelikte hızlanmış ve buna bağlı olarak sanayi üretimi ve toptan-perakende ticaret, taşımacılık , lojistik ve dağıtım faaliyetleri de küresel ölçekte genişlemiştir.

Ekonomide büyüme ile milli gelirin artışı kişisel gelirlerin artışına yol açmış, kullanılabilir gelir, hane halkı özel tüketim harcamaları ve perakende harcamalar hızla genişlemiştir. Bu genişleme ticari gayrimenkul sektöründe perakende ve alışveriş merkezlerinde büyüme sağlamıştır.

Sanayi üretimi ve toptan-perakende ticaret, taşımacılık, lojistik ve dağıtım faaliyetleri de küresel ölçekte genişlemiştir. Bu genişleme ticari gayrimenkuller içinde sanayi ve lojistik alan arzının genişlemesine yol açmıştır. Sanayi üretimi ile birlikte hizmetler sektörü de hızlı büyüme göstermiş, mal ve hizmet üretimlerinin pazarları giderek dış pazarlar haline gelmiş bu eğilimler gelişmiş ve gelişen ülkelerde birlikte yaşanmıştır. Bunlara bağlı olarak ticari gayrimenkul sektörü içinde ofis arzı da genişleme göstermiştir. Ancak 2008 yılında yaşanan kriz ile birlikte ticari gayrimenkul sektörü de yeni bir döneme girmiştir. 2009 ve 2010 yılları sektörde bozulmanın ve krizin en etkili şekilde hissedildiği yıllar olmuştur. Bu dönemde ticari gayrimenkul sektöründe bütün alt segmentlerde yeni yatırımlarda duraklama, mevcut yatırımlarda erteleme ve yavaşlama, prime pazarlarda ve gelişen ülkelerde devam eden yatırımların tamamlanması ve gelişen ülkelerde ihtiyaca yönelik sınırlı arz hareketleri görülmüştür. 2011 yılına gelindiğinde ise ticari gayrimenkul arzlarında göreceli olarak iyileşme yaşandığı görülmüştür (Gürleser, 2009).

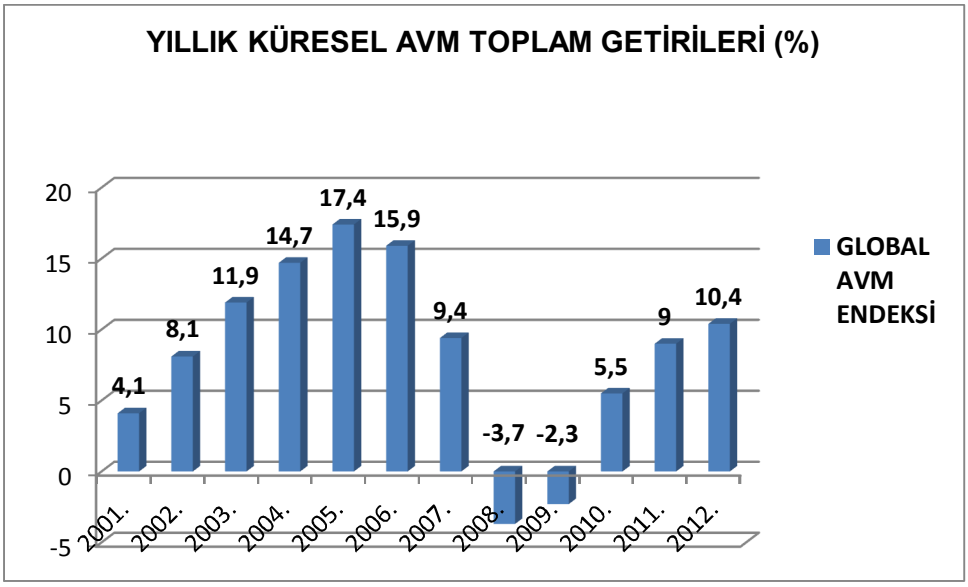
3.2.2.1 Ticari gayrimenkul getirileri

2001 yılından sonra dünya ekonomisinde yaşanan genişleme döneminin ticari gayrimenkul sektörü üzerindeki en kuvvetli etkisi gayrimenkul getirilerindeki artış olmuştur. Ticari gayrimenkul toplam getirileri iki ana unsurdan oluşmaktadır. Bunlardan ilki sermaye getirisidir. Sermaye getirisi ticari gayrimenkulün varlık fiyatındaki artış veya azalma ile ölçülmektedir. İkincisi ise yatırım getirisidir. Yatırım getirisi toplam yatırım harcamasına (satın alım fiyatı veya yatırım maliyeti)

oranla yıllık elde edilen getiri (kira ve diğer gelirler) ile hesaplanmaktadır (Gürleser C. Fuat, 2009).

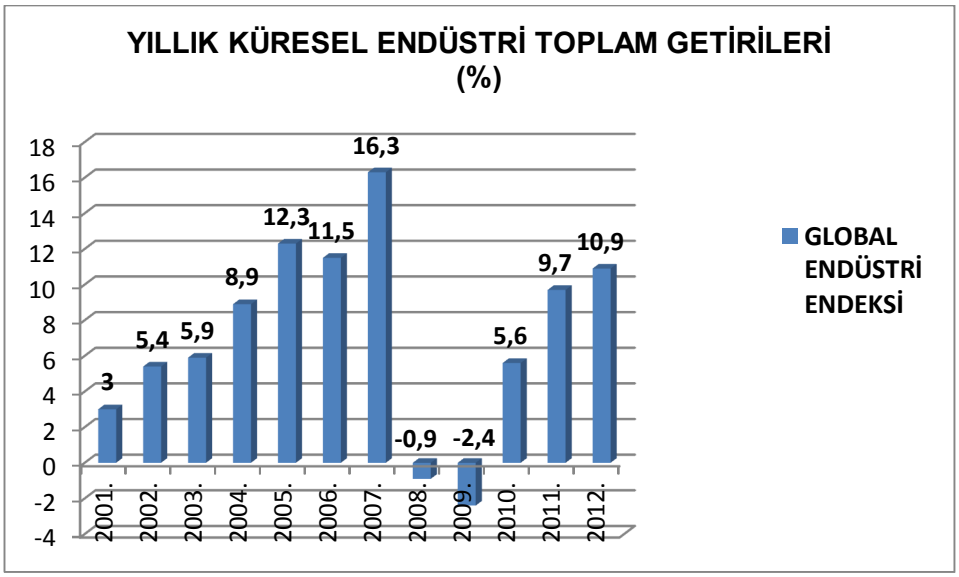
Ticari gayrimenkul toplam getirileri 2001 yılından sonra küresel ölçekte önemli ölçüde artmıştır. Bu artışın yaklaşık üçte ikisi sermaye getirilerindeki büyümeden, üçte biri ise yatırım getirilerinden kaynaklanmıştır. Bu artış özellikle 2003 yılında sıçrama göstermiş 2006 yılına kadar hızla yükselmiştir. 2007 yılında ticari gayrimenkullerin toplam getirileri yavaşlanmış 2008 yılında ise kriz ile birlikte hemen hemen bütün ülkelerde negatife dönmüştür (IPD, 2011).

Ticari gayrimenkul sektörü alışveriş merkezleri, sanayi ve lojistik alanlar, ofisler ve oteller gibi alt pazarlara ayrılmaktadır. 2001 yılından sonra ticari gayrimenkul getirilerinde yaşanan artışın tüm alt pazarlarda yaşandığı görülmektedir .IPD tarafından hazırlanan küresel gayrimenkul ekdeksi verilerine göre hazırlanan grafikte (Şekil 3.5) 2002 yılında başlayan alışveriş merkezi getirilerinin 2005 yılına kadar hızlı bir şekilde yükseldiği ortaya konmuştur. 2006 ve 2007 yıllarında ise artışlar yavaşlamaya başlamıştır.



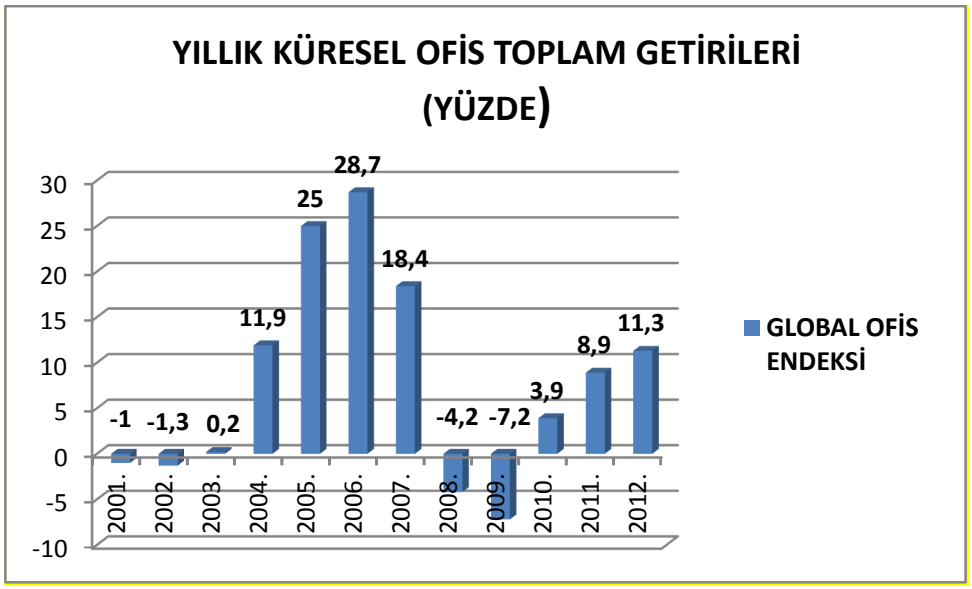
Şekil 3.5: Yıllık küresel Avm toplam getirileri (IPD).

Sanayi ve lojistik alanları toplam getirileri ise 2002 yılından itibaren daha istikrarlı bir artış göstermiş 2007 yılında ise %16,3'e kadar çıkmıştır. Artış eğiliminin 2007 yılı sonuna kadar korunduğu görülmüştür. 2008 yılında yaşanan kriz ile birlikte -0,9 seviyelere kadar gerilemiştir. Nitekim 2010 yılında yaşanan artış eğilimlerinin 2012 yılından sonra devam edeceği öngörülmektedir (2012 yılı verileri tahminidir).



Şekil 3.6: Yıllık küresel endüstri ve sanayi alanları toplam getirileri (IPD).

Ofis pazarında ise getirilerde artış 2004 yılında başlamış 2005-2006-2007 yıllarında artışlar çok kuvvetli olmuş ancak 2007 yılında artış önceki yıla göre yavaşlama görülmeye başlanmıştır.



Şekil 3.7: Yıllık küresel ofis toplam getirileri (IPD).

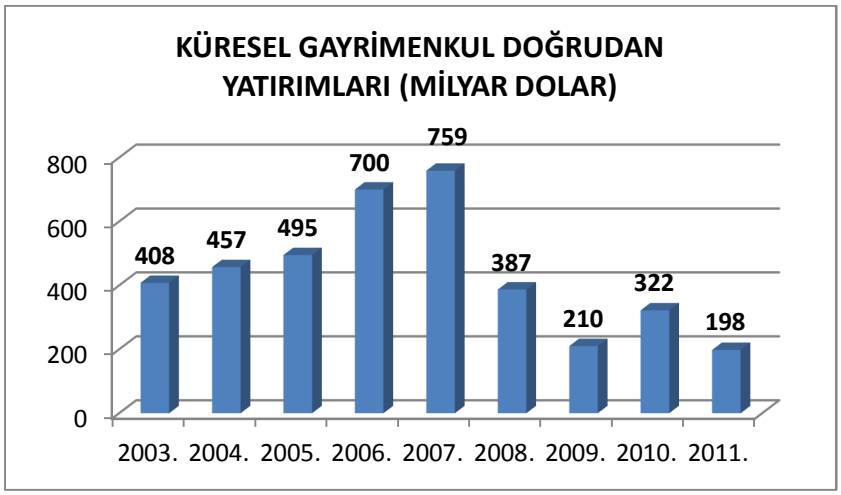
2008 yılında krizin etkileri ticari gayrimenkul sektörü tamamında büyük ölçüde hissedilmiş ve 2009 yılında bu gerileme devam etmiştir. 2009 yılında yaşanan getiri gerilemesinin en önemli nedenlerinden biri arz ve talep arasında yaşanan finansman olanaklarındaki daralmadır. Geçtiğimiz sene ise ticari gayrimenkul getirilerinde istikrar yaşanmaya başlandığı görülmüştür. Bu durum 2011 yılının 1. Ve 2. Çeyrek

dönemlerinde de devam etmiştir. Kullanıcı talebinde yeniden yapılanma , arz ve talep arasındaki finansman olanaklarI bu durumun tetikleyicileri olmuştur.

3.2.2.2 Ticari gayrimenkul yatırımları

Ticari gayrimenkullerin diğer yatırım araçlarının üzerinde getiriler sunması ve yatırım yapılabilir ticari gayrimenkul stokundaki genişlemesi, yatırım getirilerinde önemli artışlar yaşanmasını sağlamıştır.

2000 yılından sonra ticari gayrimenkuller yatırım yapılabilir 1. Sınıf bir aktif haline gelmiş, ticari gayrimenkul yatırımları iyi bir getiri olarak değerlendirilmeye başlanmıştır. Buna bağlı olarak kurumsal yatırımcılar için ticari gayrimenkuller önemli bir yatırım seçeneği haline gelmiştir. Özellikle uzun vadede değerleri daha istikrarlı gelişecek, düzenli ve istikrarlı gelir ve nakit akışı üretecek yatırımlar arayan kurumsal yatırımcılar için ticari gayrimenkullerin cazibesi artmıştır. Özellikle ticari gayrimenkul yatırımlarının finansmanına yönelik banka kredileri daha düşük faiz ve maliyetlerle daha yüksek kaldıraç oranları ile kullandırılmıştır. Tüm bu gelişmelere bağlı olarak ticari gayrimenkul doğrudan yatırımları küresel ölçekte genişlemiştir (Jones Lang Lasalle, 2011).



Şekil 3.8: Küresel gayrimenkul doğrudan yatırımları (Jones Lang Lasalle, 2011).

2008 yılında yaşanan küresel krizin etkileri yatırım ortamını da şekillendirmiştir. Özellikle 2009 yılında ticari gayrimenkul yatırımları daralmıştır. Bu dönemde sınır ötesi yatırımların daha fazla daraldığı ve ülkelerin kendi sınırları içinde kaldıkları gözlenmiştir. Mevcut yatırımcıların krize geniş portföyler ve yüksek borçluluk oranları ile yakalanmış olması yatırım olanaklarını daha da daraltmıştır. 2008 yılında

387 milyar dolar olan sınır ötesi yatırımların 2009 yılında 210 milyar dolara kadar gerilediği görülmüştür. 2010 yılı ise kriz sonrası dönem için iyimser gelişmelerin yaşandığı yıl olmuştur.

3.3 Avrupa Ekonomisi Ve Yatırım Ortamı

Gelişmiş ülkelerin 2001 yılından itibaren ABD öncülüğünde uyguladığı genişletici para ve maliye politikaları ile birlikte Avrupa ülkelerinin ekonomisinde de kayda değer büyümeler yaşanmış, gelişmiş ülkeler %3 ve üzerinde büyümeler göstermiştir. Avrupa birliği komisyonu ve dünya bankasının, her yıl düzenli olarak yayınladığı veriler ile hazırlanan çizelge 3.1'de, tüm ülkeler çapında özelikle 2004 yılından sonra gayrisafi yurt içi hasılanın büyüme eğilimleri görülmektedir.

2006 yılında Avrupa bölgesinde yer alan ülkelerin gayri safi yurt içi hasıla oranları % 2,6 düzeyine ulaşmıştır. Avrupa ülkeleri ekonomisi 2007 yılına göreceli olarak iyimser bir modda girmiştir. Yüksek petrol fiyatları, yüksek faiz oranları ve kdv fiyatlarının Almanya'da artması, italya'da gerçekleşen vergi artışı bu ülkelerde durumun kötüye gitmesine neden olmuştur. Bu nedenle Avrupada 2006 yılında hakim olan genel iyileşme 2007 yılında daha düşük düzeyde devam etmiştir (Word Bank).

Gayrisafi yurt içi hasıla oranları 2006 yılında olduğu gibi Avrupanın kuzey ülkelerinde diğer Avrupa ülkelerinden daha büyük oranda artışlar göstermiştir. Avrupa kuzey ülkelerinde yaşanan bu iyileşme sınır ötesi yatırım ve fon yatırımlarında öncü rol oynamalarını sağlamıştır.

Bu dönemde genel olarak dünyanın tamamında yaşanan ekonominin yavaş düşüşüne rağmen Avrupa da sınır ötesi ve sınır içi gayrimenkul yatırımları yaşanmaya başlanmıştır. Avrupa'nın sınır ötesi yatırımlarında ilk göze çarpan ülke Türkiye olmuştur. 2007 yılında büyüyen ekonominin ülkeler sıralamasında Türkiye ilk sırada yerini almıştır. Türkiye'nin ekonomik olarak diğer Avrupa devletlerinden daha iyi durumda olması ülke içinde yatırım ortamının diğer ülkelere göre daha istikrarlı olmasını tetiklemiştir. Bu dönemde yatırımcıyı tedirgin eden ana konu; Türk lirasının diğer Avrupa ülkelerine göre değerinin düşük olmasıdır. Dolayısı ile enflasyon oranlarını tetiklenmesi yatırım ortamını tedirgin hale getirmiştir.

Çizelge 3.1 : Avrupa bölgesi gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme yüzdeleri.

AVRUPA GSYH BÜYÜME YÜZDELERİ													
YILLAR	**2012**	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**	**2006**	**2005**	**2004**	**2003**	**2002**	**2001**	**2000**
RUSYA	5,7	6	6	5,5	7	8,1	7,4	6,4	7,2				
TÜRKİYE	5,3	5,5	5	3	3,5	6	6,89	7,38	8,9	5,3	6,2	-5,7	6,8
POLONYA	5	4,9	4,8	3,8	5,2	6,8	6,23	3,24	5,4				
ÇEK CUMHURİYETİ	4,5	4,5	4,2	3,4	4	6,1	6,79	5,95	4,4	3,8	2,1	3,1	4,2
İRLANDA	4,1	4	2,5	-0,6	-1,8	6	5,71	4,7	4,5	4,2	5,9	4,8	9,3
LÜKSEMBURG	3,9	4	3,4	1,8	2,3					1,5	4,1	2,5	8,4
YUNANİSTAN	3,5	3	2,6	2	3,2	4	4,2	3,7	4,7	5,9	3,4	4,2	3,5
MACARİSTAN	3,5	3,7	3	2,3	1,9	1,2	3,94	4,14	4,6	3,9	4,5	3,7	4,2
İNGİLTERE	3,2	3,3	2,2	-0,1	1	2,6	2,84	1,8	3,2	3,5	2,7	3,2	4,5
İSVEÇ	3,2	3,2	2,8	1,4	1,2	2,6	4,09	2,7	3,1	-0,2	0,4	1,2	3,6
İSPANYA	3,1	2,6	1,8	-0,2	1,4	3,6	3,89	3,4	3,1	3,1	2,7	3,7	5
FRANSA	2,8	2,8	1,6	0,2	0,8	2,3	2,17	1,5	2,1	0,9	0,9	1,8	3,7
BELÇİKA	2,6	2,6	1,9	0,2	1,4	2,6	2,93	1,2	2,7	0,8	1,4	0,8	3,7
AVUSTURYA	2,6	2,6	2,1	0,8	2	3,1	3,37	1,9	2,4	0,9	1,7	0,9	3,7
FİNLANDİYA	2,5	2,5	2,2	1,6	2,5	4,2	4,85	2,1	3,5	2	1,8	2,3	5,3
HOLLANDA	2,2	2,2	1,6	1	2,3	3,6	3,94	4,14	4,6	3,9	4,5	3,7	4,2
PORTEKİZ	1,8	1,7	1	0,1	0,6	1,9	1,37	0,3	1,2	-0,9	0,7	2	3,9
İSVİÇRE	1,8	1,8	1,8	0,7	1,7	3,6	3,38	1,9	2,1	-0,2	0,4	1,2	3,6
ALMANYA	1,5	1,2	1	0	1,9	2,5	2,98	0,9	1,6	-0,4	0	1,5	3,1
DANİMARKA	1	0,5	0,4	1,1	1,6	1,6	3,9	3,1	2,1	0,4	0,5	0,7	3,5
İTALYA	1	0,8	0,3	-0,2	-0,1	1,6	1,84	0	1	0	0,5	1,9	3,7

Avrupalı yatırımcıları tedirgin eden diğer bir durum ise Türkiye'nin Avrupa birliğine üyelik sürecinin yavaş ve zorlu bir şekilde ilerlemesidir (Ulı ve Pwc 2007).

Yine de 2007 yılında Türkiye genç ve dinamik popülasyonu, hızla büyüyen ekonomisi nedeni ile uzun dönemde Avrupalı gayrimenkul yatırımcılarının ilgi odağı olacağı sinyallerini vermiştir. Birçok Avrupalı yatırımcının görüşü ise; Avrupa birliği üyesi bir Türkiye'nin, gelişimini hızlandırarak yatırım ortamını daha elverişli bir hale getireceğini, ama üye olmayan bir Türkiye'nin de bu gelişme öngörüleri ile yatırım yapmaya değer olduğu yönünde olmuştur.

2008 yılına gelindiğinde ise Avrupa ekonomisi küresel ekonomik ve finansal dalgalanma ile yüzyüze gelmiştir. Finansal karmaşa, enerji sektöründeki yüksek fiyatlar ve duraklayan konut piyasası Avrupa ekonomisini durağan bir sürece sokmuştur. Bu süreçte Avrupalı yatırımcıların gözü Amerika ekonomisine çevrilmiştir. Bütün bu karamsar havaya rağmen, Avrupa ekonomisi küresel darboğazla yüzleşmeye hazırlandığı sırada, işsizlik seviyesinin az olması, ticari kazanç vergisi, güçlü bilançosu ve durağan enflasyon oranlarına sahip olması gibi olumlu ortama sahiptir (Ulı ve Pwc 2008).

Bu dönemde Avrupa'nın tamamını etkisi altına almaya başlayan ekonomideki kötü gidişat, Avrupalı yatırımcının Türkiye ye olan ilgisini değiştirmemiştir. Hala büyüyen genç bir popülasyona sahip olan Türkiye, GSYH deki diğer ülkelere nazaran göreceli artış ve ekonomisindeki tatminkar duruşu ile Avrupa ülkelerini 2007 yılında olduğu gibi geride bırakmıştır. Sıkı para politikası Türk lirasını daha güçlü hale getirmiştir. Fırsatçı yatırımcılar bütün bu gelişmeleri göz önünde bulundurmuştur. Bu dönemde Avrupa ekonomisini yönlendiren büyük yatırımcıların ortak kararı Rusya ve Türkiye'nin yatırım açısından heyecan verici olduğudur.

2009 yılına gelindiğin de ise finansal krizin gerçek etkileri temel ekonomi üzerindeki etkilerini derinleştirmeye başlamıştır. Avrupa çapında tüketicilerin iş dünyasına olan güvenleri azalmaya başmış, işsizlik artmaya başmış ve şirket iflasları gündeme gelmeye başlamıştır. Avrupa merkez bankası ve İngiltere bankası derin faiz oranları indirimlerini senkronize etmeye çalışmış, bankalarda bulunan tasarruf mevduatları garanti edilmiş ve böylelikle banka iflasları engellenmeye çalışılmıştır. Avrupa birliği ülkeleri, krizi idare etme paketleri hazırlamışlardır. İngiltere vergi kesintileri ve ulusal harcamalar ile ilgili hırslı bir krizle mücadele programı hazırlamıştır.

Almanya bütçe disiplinini sürdürme kararı almıştır. 2009 yılı sonuna doğru tüm bu kötü ekonomik ortam küçük de olsa canlanma eğilimleri göstermeye başlamıştır (Ulı ve Pwc 2009).

Bu ekonomik koşullar altında Türkiye'nin de büyümesinde düşüler görülmeye başlanmıştır. Ekonomik ve politik reform düşünceleri ertelenme kararı alınmıştır. Türkiye geçtiğimiz yıllara göre; diğer Avrupa ülkelerine nazaran artan bir grafikte giden büyüme eğrisinden uzak bir duruş sergilemiştir. Yine de yatırımcıların genel prensibi uzun vadede Türkiye'nin yatırım yapılacak ülkeler arasında ilk sıralarda olacağıdır.

2010 yılında Avrupa ülkeleri arasında krizin etkileri devam etmiştir. Gayrimenkul piyasası hükümetlerin bu ağır ve durağan piyasa ekonomisinden çıkabilmek için yaptığı planları sorgular hale gelmiştir. Politika araçlarının ise ekonomide temel çıkış yolları üzerinde durduğu gözlenmiştir. Ancak uluslararası sermayenin bu politikalarla ilgili tedirginliği devam etmiştir. Uluslararası sermayeye göre destek programlarının erken şekilde iptal edilmesi ekonomik iyileşmeyi raydan çıkarmak anlamına gelmektedir. Merkez bankası da zorlu bilanço hareketleri ile yüzleşmek zorunda kalmıştır. Sıkıntıya düştükleri nokta; para piyasalarını gevşek tutarak, faiz oranlarının çok uzun süre düşük tutarlarsa enflasyon oranlarını riske edeceklerdir. Piyasaları uzun süreli sıkı tutmaları ise fiyatların düşmesini riske ederek durgunluğun yenilenmesine yol açacaklardır. Avrupa merkez bankası acil nakit tedbirlerini aşamalı olarak durdurmuş ve diğer sermaye araçlarını da bu durumu takip etmesini sağlamıştır (Ulı ve Pwc 2010).

Türkiye Avrupa ülkelerinde yaşanan bu bunalımlı durumdan en az zarara uğrayan ülke olmuştur. Ülkenin ekonomisi ve banka sisteminin yoğun ve kararlı olması bu durumun açıklayıcısı olarak gösterilmektedir. Vergi indirimleri ve tek haneli faiz oranları ülkenin yerel harcamalarını desteklemesini sağlamıştır. Avrupa gayrimenkul piyasası görüşü, Türkiye'nin bu durumu ileriki yıllarda ülkeyi, Avrupa ve doğu ülkeleri arasında lojistik bir merkez haline getireceği yönündedir.

2011 yılında Avrupa Euro Bölgesi ekonomisinin bu yılın büyük bir bölümünde güçlü bir performans sergilemekle birlikte önümüzdeki yıl GSYH artışının yüzde 1,4 seviyesinde kalıp bölge ekonomisinde yavaşlama görüleceği tahmin edilmektedir. Bölgede yer alan 16 ülkenin büyüme ivmelerinin çok farklı seyredişi dikkat

çekicidir. Avrupa Merkez Bankasının kötüye gidişi gösteren sinyalleri dikkate alarak yaşanabilecek yeni bir krize yönelik ek önlemleri devreye almaya hazırlıklı olması gerektiğine dikkatin çekildiği Avrupa gayrimenkul sektöründe gelişen trendler raporunda, Euro bölgesi ekonomisinin canlanmasında Almanya'nın başı çektiği, belirtilmiştir. Avrupa bölgesinde hem iç talebin daralması hem de bankaların ek stres testleri karşısında bilançolarını düzeltmeye çalışmaları nedeniyle ekonomik canlanmanın daha ağır aksak seyredeceği de öngörülmüştür (Ulı ve Pwc 2011).

3.3.1 Avrupa da gayrimenkul sektörü ve doğrudan sermaye yatırımları

2001 yılında küresel fonların taşınmaz sektörüne akması ile birlikte , taşınmaz yatırımları genişlemeye başlamıştır. Bu yatırımlar, yatırımcı ülkenin hem kendi sınırları içerisinde gerçekleşirken hem de dış pazarlar ilgi odağı haline gelmeye başlamıştır.

Şekil 3.9'da görüldüğü üzere 2000 yılından 2004 yılına kadar, Avrupa bölgesinde yurt içi yatırımlar, sınır ötesi yatırımların üzerinde bir seviyede gerçekleşmiştir. Ancak 2004 yılına gelindiğinde sınır ötesi yatırımların, yurt içi yatırımları ile hemen hemen aynı oranda kaynak aktarımına sahip olduğu görülmektedir. Bunun en büyük nedeni Avrupa ülkelerinde gayrimenkul pazarlarında doygunluk yaşanmasıdır. Sektörde faaliyet gösteren firmalar yeni pazar arayışları içerisine girerek gelişmekte olan pazarlara yönelmiştir. Avrupa taşınmaz yatırımcıları için Türkiye ve özellikle İstanbul pazarı giderek önem kazanan bir hal almıştır.

2004 yılında küresel taşınmaz yatırımları toplamı yaklaşık 151,2 milyon Euro seviyesinde gerçekleşmiştir. 2005 yılında ise Avrupa ülkelerinde gerçekleşen sınır ötesi yatırımları, sınır içi yatırımlarından %38 oranında fazladır. 2005 yılında hem sınır ötesi yatırımların fazla yaşandığı hem de sermaye aktarımının en fazla gerçekleştiği yıl olmuştur. 2005 yılında küresel taşınmaz yatırımları toplamı yaklaşık 253,2 milyon Euro dur. Bu gayrimenkul piyasasının küresel bir varlık sınıfı haline gelmeye başladığının göstergesi olarak kabul edilmiştir. Ayrıca gayrimenkul sektörüne aktarılan bu sermaye akımı yalnızca yatırımcılardan kaynaklanmamaktadır. 2006 yılında yaklaşık 600 milyar dolar doğrudan satın alım yapılmıştır. Yatırımlar sınır ötesinde kayda değer boyutlara ulaşmıştır.

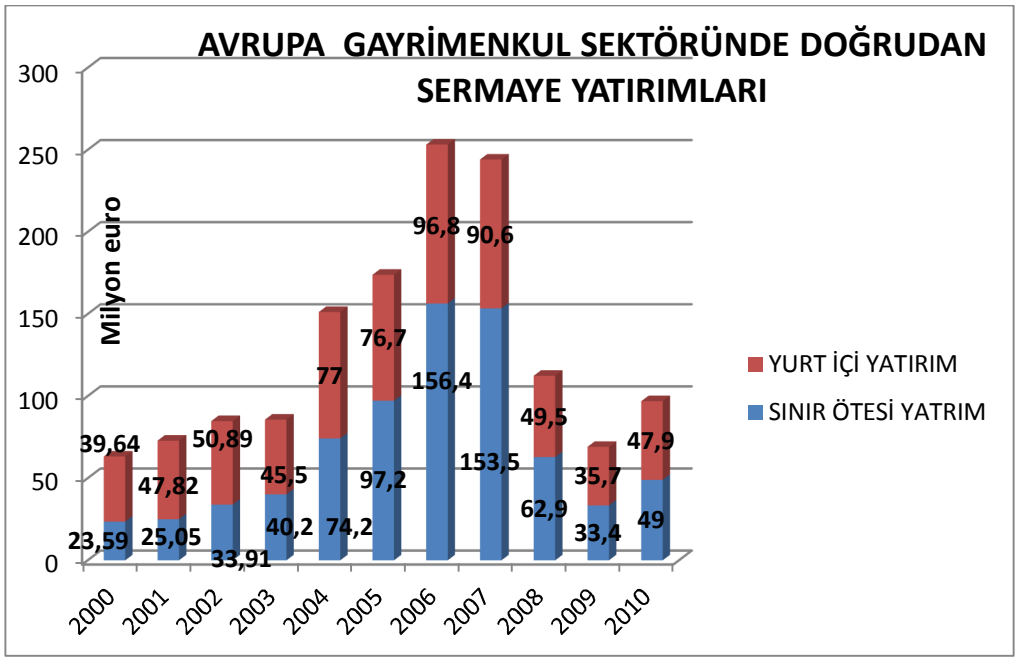
Jones Lang Lasalle 2006 yatırım raporuna göre sadece 2006 yılının ilk çeyreğinde 65 milyar dolar ile 80 milyar dolar arasında sınır ötesi yatırım yapılmıştır. Bu 2005

yılının ilk çeyreğinde yapılan sınır ötesi yatırımın ve Avrupa ülkelerinin kendi ülke sınırları içerisinde yaptığı yatırımların neredeyse 3 katı olarak ölçülmüştür. 2000 yılının başında Avrupa devletleri sadece Avrupa birliği üyesi olan devletlere sınır ötesi yatırım yapmayı düşünmekte iken, ilerleyen zaman bağımsız sınır ötesi yatırımların gayrimenkul sektöründe faaliyet göstermek için tek yol olduğunu ortaya koymuştur.

Bu dönemde Euro'nun döviz riskini ortadan kaldırması ile Avrupa da sınır ötesi sermaye yatırımları daha basit hale gelmiştir. Ancak yatırım ortamının iyileşmesi tamamen bununla ilişkili değildir. Yaklaşık 65 milyar sınır ötesi sermayenin gayrimenkul sektörünü tercih etmesi, yabancı yatırımcının yasal rejimler ve farklı vergilendirme koşulları karşısında rahat pazarlık yapabilme koşullarının var olması ile ilgilidir. Bu durum hala Avrupa bölgesi için geçerlidir.

2007 yılında gayrimenkul sektörü üzerindeki globalleşme süratle devam etmiştir. Parayı fırsata çevirmek isteyen Avrupa ülkelerinin sınır ötesi yatırımlarında doğu ülkeleri başı çekmiştir. Bu dönemde doğu ülkelerinin hızlı büyüyen ekonomileri, gayrimenkul sektörünü Avrupa ülkelerine göre daha canlı ve daha kazançlı hale sokmuştur. Aynı dönemde Avrupa da da ihmal edilmeyecek bir yatırım ortamı oluşmuştur. 2007 yılının ortasında soğuk rüzgarlar estiren kriz etkisini gösterene kadar, Avrupa ya aylık 20 milyar dolar düzeyinde sermaye akımı gerçekleşmiştir. Avrupa bölgesinde gerçekleşen ''satın alma'' sermaye hareketleri üç ülkede toplanmıştır. Bu ülkeler İngiltere, Almanya ve Fransa olmuştur (Jones Lang Lasalle, 2007).

Krizin döneminin yaşandığı sırada diğer bütün sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul sektöründe de yatırım ortamı durağanlaşmıştır. Ancak sektör için iyi sayılabilecek gelişme gayrimenkul sektöründen beklentilerin bono ve hisse senetleri gibi menkul yatırımlardan daha fazla olmasıdır. Bu nedenle gayrimenkul sektöründeki yatırım ortamının durağanlığı diğer sektörlerdekinden daha az olmuştur. Hatta gayrimenkul sektörü yatırımcıların sığınağı olarak görülmüştür. Ancak yine de 2009 yılı yatırımcıların kendi ülke sınırları içinde yatırım yapmayı tercih ettikleri ve yabancı ülkelere yatırımda güvenli ortamda kalmayı tercih ettikleri bir yıl olmuştur. Bu nedenle 2009 yılı batı Avrupa'daki yatırım fırsatlarının değerlendirildiği bir yıl olarak karşımıza çıkmaktadır.



Şekil 3.9: Avrupa gayrimenkul sektöründe doğrudan sermaye yatırımları, Jones Lang Lasalle (European direct real estate investment).

Fransa, Almanya ve gayrimenkul alanında en olgun market yapısına sahip olan İngiltere daha az risk içermeleri açısından ilk izlenir ülkeler olmuştur.

Ancak doğu ülkeleri yatırımcılar için gözde Pazar olma özelliğini taşımaya devam etmiştir. İstanbul ve Moskova Avrupa bölgesinin doğusunda yer alan şehirler arasında başı çekmiştir. Moskova en yatırım çeken ülkeler arasında 3. İstanbul ise 6. Sırada yer almıştır. Avrupa'nın doğusunda bulunan ülkelerin GSYH'sinin sürekli artış grafiği bu şehirlerdeki özellikle alışveriş merkezi yatırımlarını tetiklemiştir.

Henüz krizin etkisinden kurtulamamış Avrupa devletleri için, 2010 yılı ekonomiyi düzeltmeye çalışma stratejileri, gayrimenkul sektörü için büyük zorluklar oluşturmaya başlamıştır. Yatırım ortamı 2009 yılına göre gelişmiş olarak gözükse de henüz kriz öncesi oranlara ulaşılamamıştır.

2011 yılının ilk 2 çeyreğinde ekonomide görülen dalgalı dönemin son 2 çeyrek içinde devam etmesi beklenmektedir. Bu yatırımcılar için şeffaf olmayan ve güvensiz bir yatırım ortamı yaratmaktadır. Bu dönemde yatırım ortamına bağlı ekonomik getirinin bir bölgeye bağımlı kalarak kazanılamayacağı ve yatırım alanlarının tek bölge ile sınırlanamayacağı öngörüsü oluşmuştur. Ayrıca bu dönemde bütün Avrupa da gayrimenkul endüstrisi ile ilgilenen tüm firmalarda ortak bir sorun yaşanmıştır. Firmalar sektörde, kendi istedikleri gibi avantaj sağladıkları istihdam stratejilerinde

zorluklarla karşı karşıya kalmışlardır. Gayrimenkul sektörüne yatırılan hisse senedi ve tahvil bonosu gibi menkuller yurt içine dönmüş, spesifik ve korunmacı fırsat yatırımları devam etmiştir. Bu problem kendini bir çok farklı yönde hissettirmiştir. Sermaye artırımı çevresi gayet yavaş ilerlemektedir. Yatırım hedef olarak belirlenen tek bir ülke için yapılmaya başlanmıştır. Bölge yatırımları sermaye gelirlerinin devamlı olmamasından dolayı güvenilir gözükmemekte ve 2. plana atılmış durumdadır (Jones Lang Lasalle, 2007).

Ana kiracıları ve partnerleri olan büyük yatırım firmaları dışında ki firmaların banka kredibilitelerinden yoksun olduğu bir döneme girilmiştir. Yatırımcılar için daha fazla öz kaynak gerekmektedir ve bir çok yatırım mümkün gözükmemektedir. Londra, Paris, Frankfurt ve Münih gibi şehirlerde doğru lokasyonlar için finansman bulanabilmiştir ancak bazı yatırımcılar finansmanı yatırım yönetimini geliştirmek amacı güdüsünde olmuşlardır.

4. TÜRKİYEDE DOĞRUDAN YABANCI SERMAYE YATIRIMLARININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN YERİ

Yabancı sermaye yatırımları ile ekonomik büyüme ve gelişme arasında çok sıkı bir bağ bulunmaktadır. Ekonominin hızlı büyüme ve gelişme gösterdiği dönemlerde gayrimenkul sektörünün, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından hızlı bir şekilde pay aldığı görülmüştür. Cumhuriyetin kuruluş yıllarından günümüze kadar olan dönemde Gayrimenkul sektörü konut ve ticari gayrimenkul atılımlarında dönemsel farklılıklar yaşanmıştır. Ekonomik büyüme ve gelişmenin yanında bu farklılıkların yaşanmasındaki en büyük etmen 05.06.2003 yürürlüğe giren 'Doğrudan yabancı yatırımları kanunudur. Çalışmanın bu bölümünde Türkiye'de doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve buna bağlı olarak gelişen gayrimenkul yatırımları; gelişen ve değişen yatırım ortamını değerlendirmek amacı ile iki ayrı dönem altında incelenmiştir. Bu dönemler Cumhuriyetin kurulmasından 05.06.2003 tarihinde kabul edilmiş DYYK'ya kadar olan dönem ve kanunun kabulünden günümüze kadar olan dönem olarak kategorize edilmiştir.

4.1 1923-2003 Dönemi DYS Girişi:

Kurtuluş savaşı sonrası ülkenin kendisini toparlamaya çalıştığı ve ekonomik açıdan zor zamanlar geçirdiği dönemlerde yabancı sermaye ülkeye giriş yapma konusunda isteksiz davranmıştır.

Bu dönemde hizmetlerin devletleştirilmesi anlayışı gelişmiştir. Özellikle 1929'da patlak veren dünya ekonomik bunalımı, ülkedeki iç ekonomik sorunlar ve kapitülasyonlarla gelen bazı sorunlar nedeni ile 1930'lu yıllardan sonra katı bir devletçilik anlayışı gelişmiştir .Dönemin olumsuz sayılabilecek bu koşullarına rağmen 17 şubat-4 mart 1923 tarihleri arasında İzmir de toplanan Türkiye iktisat kongresinde yabancı sermayeye ışık tutan konuşmalar ve beyanatlar yapılmıştır (Keleş, 2007) Devletçilik anlayışı ile üretim ve tüketim modeli 1945'e kadar devam

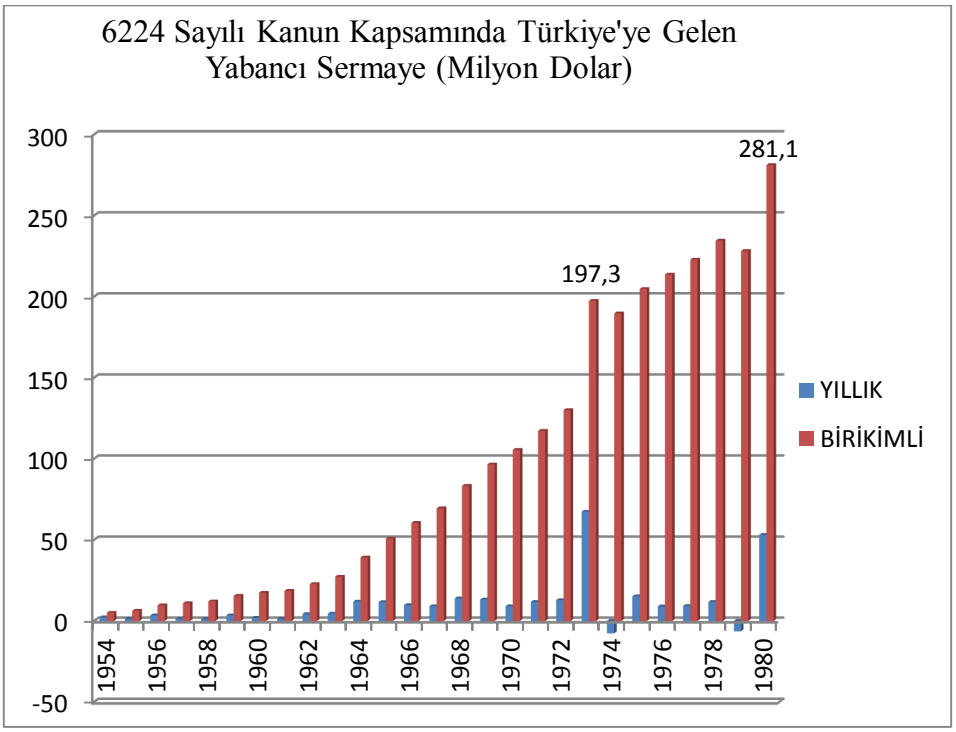
etmiştir. Ancak dünya ekonomisinde yaşanan gelişmeler sonucunda geniş çapta üretim yapacak tesislerin Türkiye'de de kurulması anlayışı yavaş yavaş benimsenmeye başlanmıştır.

Bu dönemde yabancı yatırım ve yatırımcıya dair en somut adım 18.01.1954 tarihinde çıkarılan Yabancı sermayeyi teşvik kanunu ile olmuştur. Bu kanun dönemin doğrudan yabancı yatırımları için gerekli yasal altyapıyı sağlayan bir mevzuattır .Bu mevzuata göre yatırımcılar için ''izin ve onay'' sistemi getirilmiştir. Kanununa göre yabancı ülkelerdeki yerleşik kişiler de Türkiye de şube açarak, ortak olarak, irtibat bürosu kurarak yatırım yapabilir veya ticari faaliyette bulunabilir duruma gelmiştir.

Her ne kadar 6224 sayılı yasa döneminin çok ilerisinde bulunsa da, Türkiye'ye 1954-1980 döneminde gelen yabancı sermaye tutarı önemli bir miktara ulaşmamıştır. 1980 yılı sonu itibariyle ancak 281 milyon dolar tutarında bir yabancı sermaye girişi gerçekleşebilmiştir. Bu tutarın 197 milyon dolarlık kısmı 1973 yılına kadar gerçekleşmiştir.

1977'de döviz sıkıntısının başlaması ile kar transferlerinin yapılamaması yabancı sermaye girişini yavaşlatmıştır. 1974 ve 1979 yıllarında ülkeye yeni sermaye girişi bir yana, ülkeden yabancı sermaye çıkışı bile olmuştur. Buradan da anlaşılmaktadır ki, bir ülkenin sadece yasal düzenlemelerle doğrudan yabancı yatırım çekmesi pek mümkün değildir. Gerçekleşen rakamlar, Türkiye gibi iç piyasası geniş, ekonomik potansiyeli zengin ve stratejik konumu elverişli bir ülke için son derece yetersiz kalmaktadır. Yabancı ortaklı kuruluşların bir kısmı elverişli ortam bulamadıkları için ülkeyi terk etmiştir (Erçakar ve Karagöl, 2011).

1980'lerde küresel verilerin bulunabilirliğinin artması ve teknolojinin dış ticaretteki rolünün belirginleşmesi dış ticarete ait yeni oluşuma öncülük ederek yeni ticaret teorisi doğmuştur. Bu teori dış ticarette teknoloji kaynaklı dışsallık ve ölçek ekonomisini kullanmıştır. Böylelikle karşılaştırmalı üstünlüğe dayanmayan gelişmiş Ülkeler arasındaki dış ticaretin açıklanmasında önemli bir adım atmıştır. Bu teorinin getirdiği perspektife göre faktör donanımına bağlı uzmanlaşmanın yanı sıra artan getirilerin sağlandığı ürün guruplarında da uzmanlaşmanın – dışsallık, ölçek ekonomisi ve aksak rekabet sayesinde mümkün olduğu ileri sürülebilmektedir. Neomerkantilist dış ticaret politikalarını yeniden canlandıran bu yaklaşım, dış ticarette devlet müdahalesine teorik zemin hazırlanmıştır.

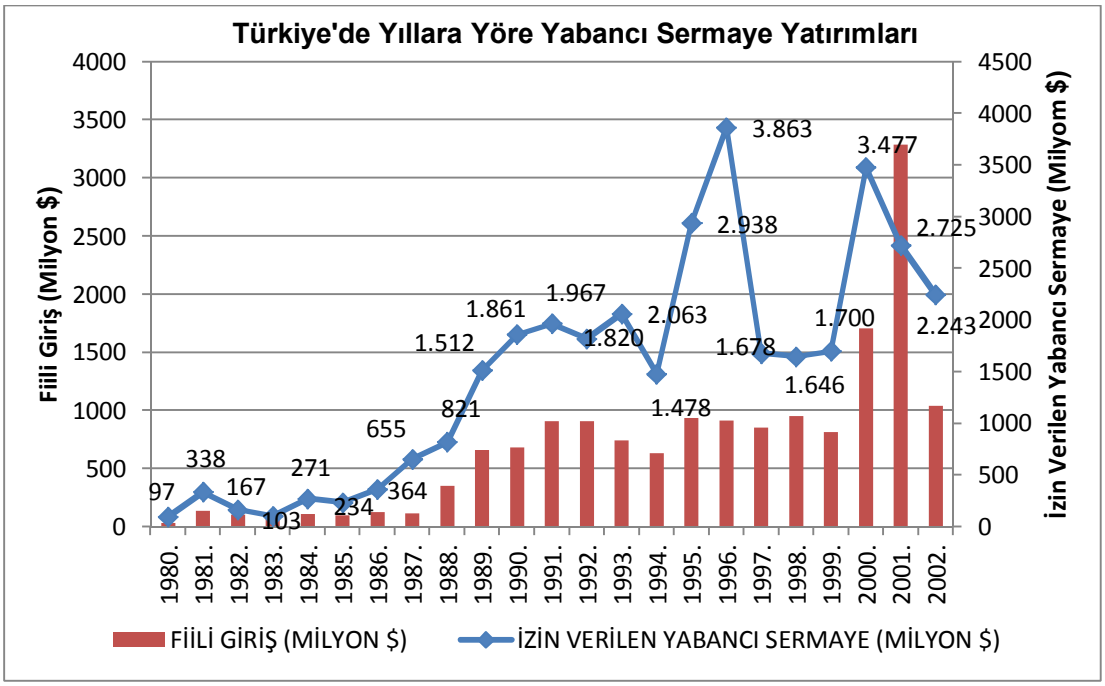


Şekil 4.1: Yabancı sermaye (Hazine müsteşarlığı yıllık verileri).

1980 li yıllardan sonra ise liberal ekonomik politikalar benimsenerek bürokrasi azaltılmaya çalışılmıştır. Pek çok ülke ile ‘’yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması anlaşmaları’’6 imzalanmıştır. Böylece yabancı yatırımcı ile birebir sözleşmeler yapılarak, yatırım sürecinde yatırımlar cazip hale getirilmeye çalışılmıştır. İç politikada istikrarın sağlanması, 24 Ocak Kararları ile birlikte ekonomik krizin atlatılmasında gösterilen çaba ve ekonomik reformların devam ettirilmesindeki kararlı tutum, yabancı yatırımcıların Türkiye ekonomisine olan güvenini artırmıştır. Bu gelişmede önemli rol oynayan faktörlerden birisi de, yetkiler yabancı sermayeile ilgili yasal düzenlemelerle idari işlemlerin daha basit ve açık hale getirilmesidir.

Şekil 4.2’de görüldüğü üzere, 1980 yılında yeni kurulan ‘Yabancı Sermaye Dairesi’, 97 milyon dolar değerinde yabancı sermaye yatırımına izin vermiştir. 1981’de ise yabancı firmaların Türkiye’de bağlı şirketlerinin hemen hemen tamamı, sermaye artırımı ve/ veya tevsi ve yeni yatırım projeleri için izin talebinde bulunmuş, toplam

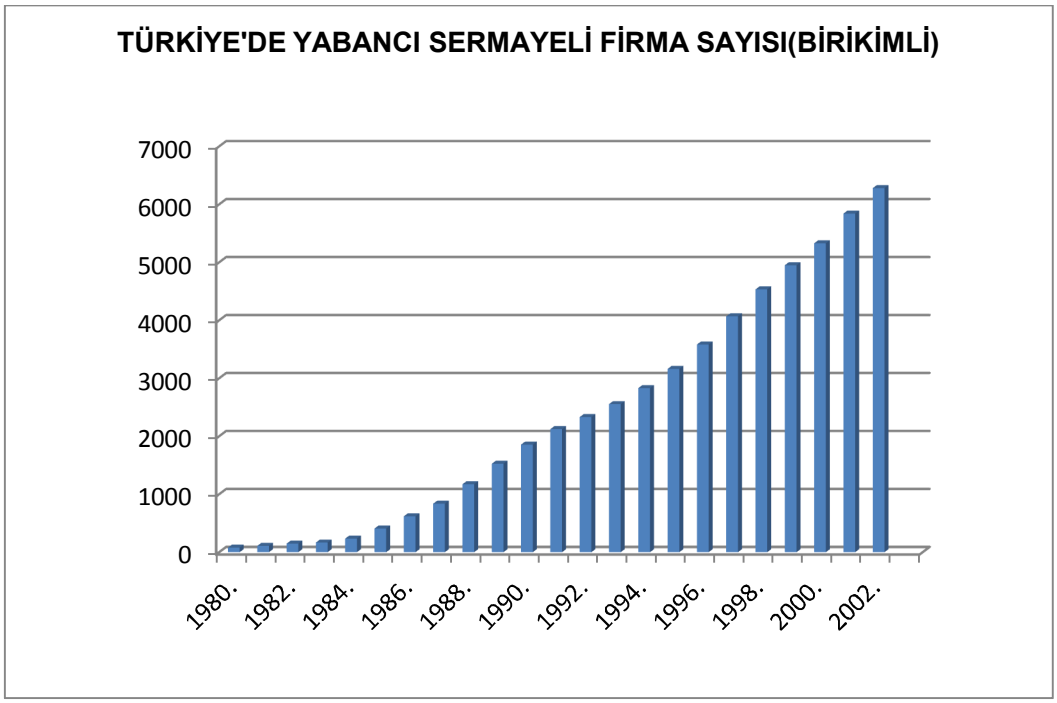
[6] Yabancı yatırımcıya; ev sahibi ülke tarafından uygulanacak muamelenin sınırlarının belirlenmesi, kar transferlerinin güvence altına alınması ve ev sahibi devletçe yapılması muhtemel kamulaştırma işlemlerinin şartlarının belirlenmesi ve uyuşmazlık halinde uluslararası tahkime başvurulması gibi hükümler içeren uluslararası anlaşmalardır..



Şekil 4.2: Türkiyede yıllara göre yabancı sermaye yatırımları (Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Raporu 2002).

109 yabancı firmaya, 338 milyon dolar yatırım için izin verilmiştir. Fiili giriş olarak 1980 yılında yalnızca 35 milyon dolar olarak gerçekleşen yabancı sermaye girişi, 1990 yılında 684 milyon dolar düzeyine kadar çıkmasına karşın, bu yıldan itibaren dengeli bir yükseliş sergileyememiştir. 1980'li yıllarda oldukça liberal politikalar izlenmesine karşın, ekonomisindeki dalgalanmalar yüzünden yabancı sermaye girişleri açısından gelişmekte olan ülkelerin gerisinde kalmaya devam etmiştir.

ABD tarafından 1994 yılında 2000'li yıllar için geliştirilen bir projeksiyonda, "Yükselen 10 Büyük Pazar" stratejisinde Türkiye, Çin'den sonra 2. sırada yer almaktadır. Bu stratejiye göre, Türkiye'nin 1998 yılında 45 milyar dolar yatırım çeken Çin'in arkasında, 29 milyar dolar yatırım çeken Brezilya'nın önünde olması gerekmektedir. 26 Oysa 1998 yılında Türkiye'ye ancak 953 milyon dolar yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. ABD'nin stratejisine göre, Türkiye'ye yılda 30 – 50 milyar dolar yabancı yatırım girmesi gerekirken, UNCTAD27 tarafından yapılan "uluslararası üretim endeksi" (transnationality index) tahminlerine göre Türkiye, yabancı yatırım alan ülkeler arasında 5'in altında kalarak son sıralarda yer almaktadır.28 Bu noktada bir diğer dikkat çekici yön ise; gerek izin verilen yabancı sermaye gerekse fiili giriş anlamında 2000 ve 2001 yılları göze çarpmaktadır.



Şekil 4.3: Türkiye'de yabancı sermayeli firma sayısı [7].

4.1.1 En fazla doğrudan yatırım çeken sektörler

Türkiye'ye gelen yabancı sermaye sektörler itibariyle incelendiğinde , önceliğin imalat sektöründe olduğu görülmektedir. Daha sonra gerek firma sayısı gerekse toplam yabancı sermaye içerisindeki payları itibariyle hizmetler sektörü diğer sektörler arasında öne çıkmıştır. Hizmetler sektörüne alt sektörler itibariyle bakıldığında; başta, ticaret, restoran, ve otel, pansiyon, kamping işletmeciliği gibi hizmet birimleri öncelikli olarak yer almaktadır.

Çizelge 4.1'de 1980–2002 yılları arası izin verilen yabancı sermayenin sektörel dağılımı yer almaktadır. Bu tabloya göre İmalat sanayisini % 44,5'lik payla hizmet l2002 yılları arasında toplam 15.137 milyon dolara ulaşmıştır. İmalat sanayindeki yabancı sermaye tutarı, hizmetler sektörüne oranla daha fazla iken, artış yönünden bakıldığında hizmetler sektöründeki artış, imalat sanayine nazaran daha hızlıdır. Özellikle turizm sektörüne yönelik yatırımların arttırılması için bir takım teşvik ve tedbirlerin alınması, bu yıllar arasında hizmetler sektöründeki yabancı yatırımların artmasını beraberinde getirmiştir. Özellikle 2000 yılında hizmetler sektöründe % 61'i aşan bir pay söz konusu olmuştur.

[7] Hazine Müsteşarlığı, yabancı sermaye raporları, yıllık verileri kullanılarak düzenlenmiştir.

Çizelge 4.1: 1980-2002 yabancı sermaye sektörel dağılımı
(H.M Yabancı Sermaye Raporu, 2002).

YABANCI SERMAYE SEKTÖREL DAĞILIMI (MİLYON $)					
YILLAR	**İMALAT**	**TARIM**	**MADENCİLİK**	**HİZMETLER**	**TOPLAM**
1980.	88,76	-	-	8,24	97
1981.	246,54	0,86	0,98	89,13	337,51
1982.	98,54	1,06	1,97	65,43	167
1983.	88,93	0,03	0,02	13,76	102,74
1984.	185,92	5,93	0,25	79,26	271,36
1985.	142,89	6,37	4,26	80,97	234,49
1986.	193,47	16,86	0,86	152,81	364
1987.	293,91	13	1,25	347,08	655,24
1988.	490,68	27,35	5,62	296,87	820,52
1989.	950,13	9,36	11,86	540,59	1.511,94
1990.	1.214,06	65,56	47,09	534,49	1.861,20
1991.	1.095,48	22,41	39,82	809,55	1.967,26
1992.	1.274,28	33,59	18,96	493,13	1.819,96
1993.	1.568,59	21,05	11,37	462,38	2.063,39
1994.	1.107,29	28,27	6,2	335,85	1.477,61
1995.	1.996,48	31,74	60,62	849,48	2.938,32
1996.	640,59	64,1	8,54	3.123,74	3.836,97
1997.	871,81	12,22	26,7	767,48	1.678,21
1998.	1.018,29	5,75	13,73	609,67	1.647,44
1999.	1.123,22	17,19	6,76	553,4	1.700,57
2000.	1.115,20	59,74	6,32	1.878,87	3.060,13
2001.	1.255,88	134,68	29,9	1.318,12	2.738,58
2002.	892,01	32,82	17,29	1.300,81	2.243,00
TOPLAM	**17.930,95**	**608,64**	**318,2**	**15.137,50**	**33.995,35**

2003 yılında yürülüğe giren 4875 sayılı doğrudan yabancı sermaye yatırımları kanununundan önceki verilere sektör bazında ulaşım, kısıtlı raporlama yüzünden zordur. Ancak hazine müsteşarlığı verilerine göre gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetlerinin yıllar itibari ile ne şekilde gelişme gösterdiği Yabancı sermayeli firma sayılarının sektörlere göre dağılımı tablosunda açıkça gözükmektedir. 1954-1999 yılları arasında birikimli olarak oluşturulan verilerde tanımlanan 28 sektör arasında gayrimenkul sektörü, 244 firma sayısı ile 7. Sırada yer almaktadır. Bu durum 1954 yılında yürürlüğe giren yabancı sermayeyi teşvik kanunu ile, yabancı sermayenin Türkiye gayrimenkul pazarına ilgisini ortaya koymaktadır. 2000 yılına gelindiğinde ise gayrimenkul sektörü yabancı sermayeli 58 firma sayısı ile, toptan perakende, motorlu taşıtlar ve imalat sektöründen sonra 4. Sırada yerini almıştır.

Çizelge 4.2: Yabanacı sermayeli firma sayılarının sektörlere göre dağılımı (HazineMüsteşarlığı Yabancı Sermaye Raporu, 2002).

YABANCI SERMAYELİ FİRMA SAYILARININ SEKTÖRLERE GÖRE DAĞILIMI				
*ISIC[1] Kodu[8]	Sektörler		1954-1999 (Birikimli)	2000
A	Tarım, Avcılık ve Ormancılık		61	6
B	Balıkçılık		11	
C	Madencilik ve Taşocakçılığı		67	10
D	İmalat Sanayii		1,18	97
D	15	Gıda Ürünleri ve İçecek İmalatı	126	8
D	17	Tekstil Ürünleri İmalatı	116	3
D	24	Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı	153	11
D	29	B.Y.S. Makine ve Teçhizat İmalatı	91	9
D	31	B.Y.S. Elektrikli Makine ve Cihazların İmalatı	70	12
D	34	Motorlu Kara Taşıtı , Römork ve Yarı-Römork İmalatı	105	14
D	36	Mobilya İmalatı; B.Y.S. Diğer İmalat	27	2
D		Diğer İmalat	492	38
E	Elektrik, Gaz ve Su		49	10
F	İnşaat		144	9
G	Toptan ve Perakende Ticaret,		1,471	153

[8]Isıc kodu: Tüm ekonomik faaliyetlerin uluslararası standart sanayi sınıflaması kodudur.
Isıc kod K : Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri kodudur.

Çizelge 4.2 (devam): Yabanacı sermayeli firma sayılarının sektörlere göre dağılımı (HazineMüsteşarlığı Yabancı Sermaye Raporu, 2002).

G	50	Motorlu Taşıtlar ve Motosikletlerin Satışı, Bakımı ve Onarımı; Motorlu Taşıt Yakıtının Perakende Satışı	44	10
G	51	Motorlu Taşıtlar ve Moto. Dışında Kalan Top. Tic. ve Tic. Komis.	1,307	130
G	52	Motorlu Taşıtlar ve Moto. Dışında Kalan Perakende Tic.	120	13
H		Oteller ve Lokantalar	475	
I		Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri	280	
J		Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	79	
K		Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri	244	
L		Kamu Yönetimi ve Savunma, Zorunlu Sosyal Güvenlik	16	
M		Eğitim Hizmetleri	9	
N		Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler	44	
O		Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri	60	
P		Evlerde Yaptırılan Hizmet İşleri	1	
Q		Uluslararası Örgütler ve Temsilcilikleri	1	
Toplam			4,192	

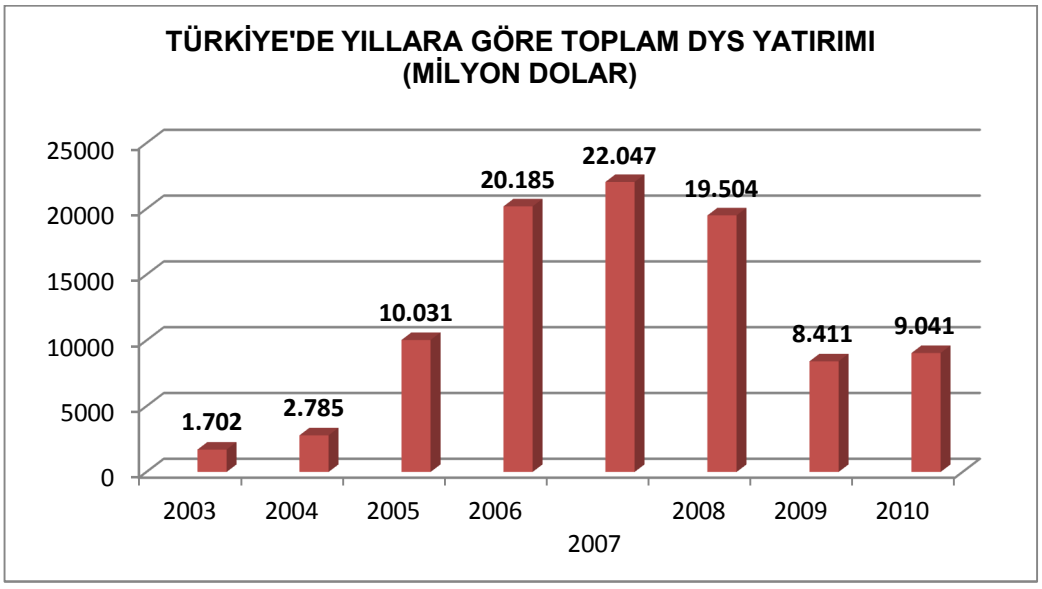
4.2 2003 Sonrası Dönem DYS Girişleri:

Türkiye ekonomisinin 1980 lerden itibaren istikrarsız bir performans göstermesi, ekonominin bazı yılllarda büyümesine rağmen keskin krizler yaşaması ve en sonunda 2001 yılında büyük bir ekonomik kriz yaşaması, ekonomide önemli politika değişikliklerine gidilmesine yol açmıştır. Temel amaç ekonomide sürdürülebilirliğin

sağlanması olmuştur. Bu nedenle yeni ekonomik tedbirler ve buna paralel olarak yatırım ortamının iyileştirilmesi çabaları gün geçtikçe hız kazanmıştır.

Son yıllardaki yabancı yatırım girişlerinde; doğrudan yabancı yatırımları çekme konusundaki çabaların ve bu çerçevede yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik atılan adımların önemli katkısı olmuştur. Ayrıca, 2001 krizinden sonra IMF ile uygulanan programların katkısıyla ekonomide göreli olarak sağlanan istikrarlı makroekonomik ortam, göreli siyasi istikrar, AB ve IMF ile ilişkilerin yolunda gitmesi ve büyük çaplı özelleştirmeler de, yüksek miktardaki doğrudan yabancı sermaye girişlerinde etkili olmuştur.

Uzun yıllar istenilen düzeyin çok altında doğrudan yabancı sermaye çeken Türkiye, son yıllarda bu alanda başarılı bir performans göstermiştir. 2003 yılında yürürlüğe giren 'Doğrudan yabancı yatırımlar kanunu'' ile gelişme ve yatırımların önü açılmaya çalışılmıştır.



Şekil 4.4: Türkiye'de yıllara göre toplam DYS yatırımı (T.C Merkez Bankası).

2004 yılında 2.785 milyon dolar olan sermaye girişinin 2005 yılında çok yüksek bir büyüme ivmesi ile 10.031 milyon dolara ulaştığı görülmüştür. Daha sonraki yıllarda artışın katlanarak devam ettiği ve nihayet 2007 yılında 22.047 milyon dolar civarına çıktığı görülmüştür. Şüphesiz DYYK ile getirilen kolaylık ve yenilikler yatırım ortamını kuvvetlendirici etkiler olarak karşımıza çıkmaktadır. 2008 yıllının sonunda meydana gelen krizin 2009 yılında etkili olduğu tablodan anlaşılmaktadır. 2009

yılında 8,4 milyar dolar seviyesinde olan uluslararası doğrudan yatırım girişi, 2010 yılında 9,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılında Türkiye'de gerçekleşen 9,1 milyar dolar düzeyinde toplam uluslararası doğrudan yatırımın, 6,6 milyar dolarlık kısmı sermaye bileşeni, 2,5 milyar dolarlık kısmı ise yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'deki gayrimenkul alımlarından oluşmaktadır.

Çizelge 4.3: Türkiye'de UDY girişleri ve aldığı toplam pay (UNCTAD 2004-2010)

TÜRKİYE'DE UDY GİRİŞLERİ VE UDY LERDEN ALDIĞI PAY				
YIL	Giriş (Milyar $)	Dünya toplamındaki pay %	Gelişmekte olan ülkeler toplamındaki pay %	Sıralama
2010	9	0,7	1,4	27
2009	8,4	0,7	1,4	30
2008	19,5	1,1	2,5	20
2007	22	1,1	3,3	25
2006	20,2	1,4	4,2	17
2005	10	1	2,8	23
2004	2,8	0,4	0,9	38
2003	1,7	0,3	0,8	53
2002	1,1	0,2	0,6	53
2001	3,4	0,4	1,5	38
2000	1	0,1	0,4	53

Ancak, Son yıllardaki artışa rağmen, Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırım çekme performansının hala potansiyelinin altında olduğu görülmektedir. Yukarıda UDY girişleri tablosunda görüldüğü üzere 2004 yılına kadar dünya ve gelişmekte olan ülkeler toplamındaki pay oranında %1 seviyesinin üzerine çıkış yapamamış ve dünya sıralamasında 53 sıra civarında değişkenlik göstermiştir. Ancak 2005 yılından sonra ülke sınırları içerisine giren sermaye miktarını arttırarak dünya sıralamasında 23. Ülke olarak yaerini almıştır. Ülkemiz, 2006 yılında en fazla uluslararası yatırım çeken ülkeler arasında 17. sıraya çıktıktan sonra 2009 yılında 30. basamağa kadar gerilemiştir. 2010 yılında ise 3 basamak yükselerek en fazla yatırım çeken 27. ülke olmuştur. Ancak bu yükselişin temelinin gayrimenkul yatırımlarındaki yüzde 40'lık artışa dayanmaktadır.(çoğunlukla yabancı gerçek kişiler ve tüzel kişilerin gayrimenkul alımları) Türkiye'nin dünya genelindeki uluslararası doğrudan yatırımlardan aldığı pay ise 2010 yılında binde 7 olurken, 173 gelişmekte olan ülke toplamındaki payı yüzde 1,4 olarak gerçekleşmiştir.

4.2.1 Uluslararası endekslerde Türkiye

Türkiye'nin yatırım ortamının iyileştirilmesi konusunda kaydettiği ilerlemeleri, uluslararası kuruluşların hazırladığı çeşitli göstergelerden de izlemek mümkündür. Yatırım ortamının iyileştirilmesi konusunda son yıllarda atılan adımların sonucu olarak Türkiye, Dünya Bankası 2009 İş Yapma Raporu'nda 2008 yılı için 178 ülke arasında 60. sıraya yükselmiştir. Türkiye, 2007 yılında 175 ülke arasında 91. sırada ve 2006 yılında ise 155 ülke arasında 84. sırada yer almıştır.

Çizelge 4.4: Uluslararası endekslerde Türkiye (UNCTAD, 2010).

ULUSLARARASI ENDEKSLERDE TÜRKİYE								
ENDEKS	YILLAR İTİBATİ İLE TÜRKİYE SIRALAMALARI							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
DÜNYA BANKASI İŞ YAPMA KOLAYLIĞI ENDEKSİ	-	-	-	84	91	60	63	60
UNCTAD ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞİ SIRALAMASI	52	38	23	17	25	20	30	27
AT KAERNEY ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GÜVEN ENDEKSİ	24	-	13	-	20	-	-	23
DÜNYA EKONOMİK FORUMU KÜRESEL REKABETÇİLİK ENDEKSİ	65	66	66	58	53	63	61	61
ULUSLARARASI YÖNETİM GELİŞTİRME ENSTİTÜSÜ KÜRESEL REKABETÇİLİK ENDEKSİ	48	46	39	43	48	48	47	48
ULUSLARARASI ŞEFFAFLIK ÖRGÜTÜ YOLSUZLUK ALGIMA ENDEKSİ	77	77	65	60	64	58	61	56

Öte yandan, Türkiye, Uluslararası Saydamlık Örgütü'nün (Tranparency International) "Yolsuzluk Algılama İndeksi"nde 2008 yılında 180 ülke arasında 58. sıraya yükselmiştir. Türkiye, aynı indekste 2007 yılında 180 ülke arasında 64. sırada yer almıştır.

Uluslararası kuruluşlardan sağlanan ikincil verilerin değerlendirilmesiyle oluşturulan Uluslararası Doğrudan Yatırım Güven Endeksi, belirli pazarların doğrudan yatırımların küresel dağılımından alacağı payın tahmin edilebilmesi amacıyla A.T. Kearney Danışmanlık şirketi tarafından tasarlanmıştır. Endeks, yıllık olarak, uluslararası doğrudan yatırımlar açısından cazibesi en yüksek olan ilk 25 ülkeyi sıralamaktadır.

Türkiye 2004 yılında, uluslararası doğrudan yatırım açısından cazip ilk 25 ülke arasına girememiştir. 2003 yılında da 24 üncü sırada yer almıştır. 2005 yılı endeksinde Türkiye, uluslararası doğrudan yatırımlar açısından cazibesi en yüksek

olan ilk 25 ülke içinde 13. sırada yer almıştır. Bu olumlu sonucun dogmasında etkili olan faktörler olarak Avrupa Birliğine üyelik perspektifi, ekonomik programın kararlılıkla uygulanması, enflasyonun düşürülmesinde başarı sağlanması gösterilmektedir (YASED).

Yatırımların tüm dünyada rekor seviyeye ulaştığı 2007 yılında ise Türkiye 20. Sırada yerini almıştır. Son yıllarda uluslararası doğrudan yatırımlara ilişkin olarak yatırımcıların güveninin yükseldiğini ve gelişmekte olan ülkelerin yatırımcılar tarafından cazip yatırım yeri olarak değerlendirilmesinin nedenlerinden biride ülkelerin cazibesinin yükselmesi olmuştur.

Dünya ekonomik forumu küresel rekabetçilik indeksine göre ise kaydedilen yatırım ortamı iyileştirmelerine rağmen türkiyenin henüz rekabet edebilir bir yatırım ortamının gelişmediği görülmektedir. 2003-2010 yılları arası düzenlenmiş tabloda türkiye 60. ve 50. Sıralarda değişkenlik göstermiştir.

4.2.2 En fazla doğrudan yatırım çeken sektörler

Yabancı sermaye herhangi bir ülkedeki hangi sektöre yöneleceğini, sektördeki güvenlik, işgücü güvenliği, işgücü maliyetleri, sektörün potansiyeli, kalifiye işgücü, faiz oranları, teşvikler verimlilik ve karlılık gibi iki unsuru temel olmak üzere; siyasi istikrar, ülkenin dünya ekonomisine entegrasyon düzeyi, bürokratik engeller, vergilendirme ve hammaddelere ulaşım gibi etmenleri dikkate almaktadır.

Hazine müsteşarlığının yıllık verilerine göre hazırlanan aşağıdaki tabloda türkiyede 2003 ve 2010 yılları arasında gerçekleşen uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin sektörlere göre dağılımı ve gayrimenkul sektörünün yıllar içindeki değişimi gösterilmiştir.

Türkiyeye gelen yabancı sermaye yatırımları 2000 li yıllara kadar imalat sanayiinin peşinden gelmiştir. Ancak tüm dünyada hizmetler sektörüne dayalı yatırımların gelişmesi türkiyede de yatırım ortamının eksenini kaydırmıştır. 2002 yılında 180 milyon dolar sanayi odaklı giriş olmasına rağmen hizemtler sektörüne giriş 442 milyon civarında olmuştur. Bu dönemde gayrimenkul sektöründe tüzel ve gerçek kişi bazlı herhangi bir yatırım girişinin olmadığı görülmektedir.

2005 yılına kadar üç basamaklı haneleri görememiş olan finans sektörü hem dünyada bağlantılı olarak da Türkiye'de en fazla doğrudan yatırım çeken sektör olma

özelliğine sahip olmuştur. 2004 yılında ancak 69 milyon dolar civarında yatırım çekebilen finans sektörüne 2005 yılı itibari ile giriş 4 milyar 18 milyon dolar, 2006 yılı itibari ile giriş ise 6 milyar 957 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

2006 yılında finans sektöründen sonra en fazla doğrudan yatırım çeken 2. Sektör imalat sanayii olmuştur. Onu 601 milyon dolar ile kimyasal madde ve ürünleri imalatı izlemektedir. Bu yılarda gayrimenkul sektörüne olan yatırım girişi ilerleme kaydetse de yatırım girişinde üst sıralara oturamamıştır.

2007 yılında UDY'nin %81,4'ü; Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri (%59,5) ile İmalat (%21,9) sektörlerinde gerçekleşmiştir. Finans sektörü gerek Türkiye gerekse dünyada en çok UDY çeken sektör olma özelliğini korumaktadır. Nitekim, UNCTAD tarafından açıklanan 2003-2005 dönemi sektörlere göre dünya toplam UDY girişleri içerisinde, 127,3 milyar dolarlık yatırımla finans sektörü ve 124,9 milyar dolarlık yatırımla iş faaliyetleri sektörü ilk iki sırada yer almaktadır. Madencilik ve taş ocaklığı sektörü 88,6 milyar dolar tutarındaki yatırımla ilk iki sektörü takip etmektedir.

2007 yılında UDY girişlerinde dikkat çekici seviyede artış görülen diğer sektör gayrimenkul sektörü olmuştur. Türkiye'de inşaat ile gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörü, son yıllarda uluslararası doğrudan yatırım girişleri içinde artan bir trend izlemektedir. 2008 yılında gerçekleşen 14,9 milyar dolarlık uluslararası doğrudan yatırım girişi içinde İnşaat 736 milyon dolar ile %4,9, Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri ise 673 milyon dolar ile %4,5 oranında paya sahiptir.

Ancak 2007 yılından itibaren özellikle inşaat sektöründeki hızlı büyüme dönemi sona ermiş, 2008 yılında ise küresel mali krizin etkisiyle daralma sürecine girilmiştir. Türkiye'de son yıllarda inşaat ve gayrimenkul sektöründe alışveriş merkezi yatırımlarının hız kazandığı gözlenmektedir.

Büyük şehirlerin yanı sıra Anadolu'nun çeşitli kentlerinde de açılan alışveriş merkezleri, modern ve organize perakendecilik sektörünün gelişmesine büyük katkı sağlamıştır. Modern perakende sektörü, istihdam, kayıtlı ekonomi ve vergi gelirleri, tedarik hizmetleri, tarım ürünlerinin pazarlanması, hijyen ve güvenlik ile ekonomiye katkı sağlamaktadır. Türkiye'de inşaat ile gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörü, son yıllarda uluslararası doğrudan yatırım girişleri içinde artan bir trend izlemektedir. Bu artışın ileriki yıllarda da devam edeceği öngörülmektedir.

Çizelge 4.5: Uluslararası yatırım girişlerinin sektörlere göre dağılımı (Hazine Müsteşarlığı Yıllık Verileri)

ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞLERİNİN SEKTÖRE DAĞILIMI (MİLYON $)										
ISIC KODU	**Sektörler**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
A	**TARIM, Avcılık ve Ormancılık**	-	1	4	5	6	9	23	48	78
B	**Balıkçılık**	-	-	2	2	-	-	18	1	0
	SANAYİ	**180**	**548**	**329**	**829**	**2100**	**5116**	**5,174**	**3,778**	**3,082**
C	**Madencilik ve Taşocakçılığı**	2	14	73	40	122	337	151	89	195
D	**İmalat Sanayii**	110	448	190	785	1,866	4,211	3,955	1,565	847
D	***Gıda Ürünleri, İçecek ve Tütün İmalatı***	14	249	78	68	608	766	1,272	196	145
D	***Tekstil Ürünleri İmalatı***	10	8	9	180	26	232	189	77	82
D	***Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı***	9	9	38	170	601	1,108	200	336	89
D	***Makine ve Teçhizat İmalatı***	13	17	6	13	54	48	226	220	64
D	***Elektrikli Optik Aletler İmalatı***	2	4	2	13	-	-	236	59	167
D	***Motorlu Kara Taşıtı , Römork ve Yarı-Römork İmalatı***	33	145	27	106	63	70	81	225	39
D	***Diğer İmalat***	19	14	30	231	514	1,985	1,751	452	261
E	**Elektrik, Gaz ve Su**	68	86	66	4	112	568	1,068	2,124	2,04

Çizelge 4.5 (devam): Uluslararası yatırım girişlerinin sektörlere göre dağılımı (Hazine Müsteşarlığı Yıllık Verileri).

	HİZMETLER	**442**	**196**	**855**	**7,699**	**15,533**	**14,012**	**9,532**	**2,423**	**3,1**
F	**İnşaat**	3	8	3	80	222	285	336	208	391
G	**Toptan ve Perakende Ticaret,**	89	92	72	68	1,166	165	2,085	389	310
H	**Oteller ve Lokantalar**	0	4	1	42	23	33	24	54	109
I	**Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri**	1	2	639	3,285	6,756	1,117	170	391	199
J	**Finans (Mali aracı kuruluşların faaliyetleri)**	260	51	69	4,018	6,957	11,662	6,069	666	1,575
K	**Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri**	**-**	**6**	**3**	**29**	**99**	**560**	**656**	**560**	**282**
N	**Sağlık İşleri ve Sosyal Hizmetler**	5	23	35	74	-	-	149	106	113
O	**Diğer Toplumsal, Sosyal ve Kişisel Hizmet Faaliyetleri**	84	10	33	103	310	190	43	49	121
	Toplam Girişler (Sermaye)	622	745	1,19	8,535	17,639	19,137	14,747	6,25	6,26
	Çıkışlar	-5	-8	-98	-401	-657	-743	-35	-82	-35
	Diğer sermaye (Net)	516	17	350	56	281	727	1,855	461	322
	Gayrimenkul Alımları (Gerçek Kişiler)	-	948	1,343	1,841	2,922	2,926	2,937	1,782	2,494
	Net Girişler	**1133**	**1,702**	**2,785**	**10,031**	**20,185**	**22,047**	**19,504**	**8,411**	**9,041**

2007 yılında UDY girişlerinde dikkat çekici seviyede artış görülen diğer sektör gayrimenkul sektörü olmuştur. Türkiye'de inşaat ile gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörü, son yıllarda uluslararası doğrudan yatırım girişleri içinde artan bir trend izlemektedir. 2008 yılında gerçekleşen 14,9 milyar dolarlık uluslararası doğrudan yatırım girişi içinde İnşaat 736 milyon dolar ile %4,9, Gayrimenkul, Kiralama ve İş Faaliyetleri ise 673 milyon dolar ile %4,5 oranında paya sahiptir.

Ancak 2007 yılından itibaren özellikle inşaat sektöründeki hızlı büyüme dönemi sona ermiş, 2008 yılında ise küresel mali krizin etkisiyle daralma sürecine girilmiştir. Türkiye'de son yıllarda inşaat ve gayrimenkul sektöründe alışveriş merkezi yatırımlarının hız kazandığı gözlenmektedir.

Büyük şehirlerin yanı sıra Anadolu'nun çeşitli kentlerinde de açılan alışveriş merkezleri, modern ve organize perakendecilik sektörünün gelişmesine büyük katkı sağlamıştır. Modern perakende sektörü, istihdam, kayıtlı ekonomi ve vergi gelirleri, tedarik hizmetleri, tarım ürünlerinin pazarlanması, hijyen ve güvenlik ile ekonomiye katkı sağlamaktadır. Alışveriş Merkezleri ve Perakendeciler Derneği (AMPD)'nin verilerine göre; Türkiye'de 2008 yılında toplam perakende sektörü cirosu 160 milyar dolar düzeyindedir. Bu rakamın %65'inin geleneksel perakendecilere, %35'inin ise modern perakendecilere ait olduğu tahmin edilmektedir. Modern perakende sektöründeki bu potansiyel, büyük şehirlerdeki nüfus artışı ile birleşince, yerli ve yabancı yatırımcıları bu alanda yatırım yapmaya çekmiştir.

2009 yılında Türkiye'deki uluslararası yatarımlar açısından önemli sektör olarak nitelendirilebilecek sektörler; elektrik, gaz, buhar ve sıcak su üretimi, ulaştırma, depolama ve haberleşme, kimyasal madde ve ürünleri imalatı, makine ve teçhizat imalatı, ve diğer hizmet sektörleridir. (mali aracı kuruluşların faaliyetleri; gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri; toptan ve perakende ticaret; inşaat; oteller ve lokantalar). Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri, 2009 yılında 560 milyon dolar tutarında uluslararası doğrudan yatırım girişi sağlayan sektör olmuştur. Bir önceki yıla göre %23,5 oranında bir gerileme yaşanmıştır. Bununla birlikte, 2005-2008 yılları arasında sürekli bir artş trendinde olmuştur.

2010 yılında Türkiye'deki uluslararası yatırımlar açısından ilk üç sektör; elektrik,gaz, buhar ve sıcak su üretimi ve dağıtımı (enerji), mali aracı kuruluşların faaliyetleri ve imalat sanayii olmuştur. Uluslararası doğrudan yatırımların %56,5'i, enerji sektörü

ile mali aracı kuruluş faaliyetleri sektöründe gerçekleşmiştir. Enerji sektöründe 2010 yılında yaklaşık 2,1 milyar dolar uluslararası doğrudan yatırım gerçekleşmiştir. Bu sektör son iki yılda en çok uluslararası doğrudan yatırım çeken sektör olmuştur. Özellikle son iki yılda enerji sektöründe gerçekleşen birleşme ve satın alma işlemleri bu sektörün ilk sırada yer almasında önemli pay sahibidir.

Enerji sektöründen sonra en çok uluslararası doğrudan yatırım çeken mali aracı kuruluşların faaliyetleri yaklaşık 1,6 milyar dolar uluslararası doğrudan yatırım tutarıyla ikinci sektör olmuştur. Sektörün son altı yılda çektiği toplam uluslararası doğrudan yatırım 31 milyar dolar seviyesindedir. Bu tutar son altı yılda Türkiye'ye yapılan toplam uluslararası doğrudan yatırımın %42,6'sını ifade etmektedir. Sektörde ağırlıklı olarak bankacılık alanında son yıllarda gerçekleşen sınır ötesi birleşme ve satın alma işlemleri sonucunda yüksek seviyelerde uluslararası doğrudan yatırım rakamlarına ulaşılmıştır. 2010 yılında 867 milyon dolar uluslararası doğrudan yatırımın gerçekleştiği imalat sanayiinde ise yıllar itibarıyla genel eğilimin korunduğu görülmüştür. (Hazine Müsteşarlığı, Uluslararası Doğrudan Yatırımlar, 2010 raporu)

4.2.3 Uluslararası sermayeli firmaların sayılarının sektörlere göre dağılımı

Hazine müsteşarlığının her yıl düzenli olarak yayınladığı veriler ile hazırlanan tabloda görüldüğü üzere; dünya genelinde gözlenen uluslararası doğrudan yatırımların hizmetler sektöründe yoğunlaşma eğilimi, Türkiye açısından da önemli oranda geçerlilik taşımaktadır. 2005, 2006, 2008 ve 2009 yıllarında faaliyette bulunan (sırasıyla 2.507 adet- 3.002 adet - 3.211 adet - 2.936 adet) uluslararası sermayeli şirketlerin sektörel dağılımında; toptan ve perakende ticaret, gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri ile imalat sanayi sektörleri ilk üç sırada yer almaktadır. 2007 yılında ise gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörü birinci sırada yer alırken, bu sektörü toptan perakende ticaret ve imalat sanayii sektörleri izlemiştir.

Küresel ekonomik krizden olumsuz etkilenen tekstil ürünleri imalatında faaliyette bulunan uluslararası sermayeli şirketlerin sayısında 2008-2009 yıllarında ortalama %14'lük düşüş gerçekleştiği izlenmiştir. Bu düşüşün oransal olarak 2010 yılı içerisinde de devam ettiği uluslararası sermayeli firmaların sektörlere göre dağılımının şirket sayısı tablosunda 19 olarak görülmektedir.

Çizelge 4.6 : Uluslararası sermayeli firmaların sayılarının sektörlere göre dağılımı(Şirket sayısı)

Uluslararası Sermayeli Firmaların Sayılarının Sektörlere Göre Dağılımı (Şirket Sayısı)								
Sektörler	1954-2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	1954-2010
	(Birikimli)							Toplam
Tarım, Avcılık,Ormancılık ve Balıkçılık	123	33	39	46	52	55	61	409
Madencilik ve Taşocakçılığı	132	50	45	77	87	73	73	537
İmalat Sanayii	1.860	377	412	463	454	388	399	4.353
Gıda Ürünleri, İçecek ve Tütün İmalatı	208	36	42	34	34	50	63	467
Tekstil Ürünleri İmalatı	229	61	45	46	21	18	19	439
Kimyasal Madde ve Ürünlerin İmalatı	218	36	40	54	45	39	51	483
Makine ve Teçhizat İmalatı	138	26	51	44	46	29	24	358
Motorlu Kara Taşıtı , Römork İmalatı	136	21	15	19	23	18	7	239
Diğer İmalat	931	197	219	266	285	234	235	2.367
Elektrik, Gaz ve Su	89	8	40	69	108	128	116	558
İnşaat	317	307	386	444	344	299	319	2.416
Toptan ve Perakende Ticaret,	2.899	680	717	757	760	913	1.082	7.808
Oteller ve Lokantalar	689	160	182	196	203	171	152	1.753
Ulaştırma, Haberleşme ve Depolama Hizmetleri	654	213	256	270	282	264	334	2.273
Mali Aracı Kuruluşların Faaliyetleri	120	18	46	42	42	17	14	299
Gayrimenkul Kiralama ve İş Faaliyetleri	**634**	**520**	**708**	**860**	**675**	**468**	**511**	**4.376**
Diğer Toplumsal, Kişisel Hizmet Faaliyetleri	**299**	**141**	**171**	**161**	**204**	**160**	**172**	**1.308**
Toplam	**7.816**	**2.507**	**3.002**	**3.385**	**3.211**	**2.936**	**3.233**	**26.090**

2009 yılı sonu itibariyle Türkiye'de faaliyette bulunan 22.6857 adet uluslararası sermayeli şirketin, toptan ve perakende ticaret (6726 adet), imalat sanayi (3954 adet), gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri (3865 adet) sektörlerinde yoğunlaştığı görülmüştür. İmalat sanayinde uluslararası sermayeli şirket sayısı bakımından kimyasal madde ve ürünler imalatı birinci sırada yer alırken, tekstil ürünleri imalatı ile gıda ürünleri içecek imalatı takip eden alt sektörler konumundadır.

2009 yılından da sektörlerde faaliyette bulunan yabancı sermayeli şirket sayılarında belli oranlarda azalma olurken, tarım, avcılık, ormancılık ve balıkçılık sektöründe yaklaşık %5,5 oranında, elektrik, gaz ve su sektöründe yaklaşık %18,5 oranında, toptan ve perakende ticaret sektöründe ise yaklaşık %20 oranında artış gerçekleşmiştir. 2009 yılında imalat sanayinde faaliyette bulunan uluslararası sermayeli şirketler arasında gıda ürünleri ve içecek imalatı birinci sırada yer alırken onu, kimyasal madde ve ürünler imalatı izlemektedir.

2010 yılı sonu itibarıyla Türkiye'de 26.090 adet uluslararası sermayeli şirket faaliyette bulunmaktadır Uluslararası sermayeli şirket sayısında; 2008 yılında %4, 2009 yılında ise %7 oranlarında azalma olurken, 2010 yılında %13 düzeyinde artma olmuştur. Türkiye'de yatırımları olan uluslararası sermayeli şirketlerin, başta toptan ve perakende ticaret olmak üzere, imalat sanayi ile gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörlerinde faaliyette bulundukları görülmektedir. 2010 yılı sonu itibarıyla Türkiye'deki 26.090 adet uluslararası sermayeli şirketin, 7.808 adedinin toptan ve perakende ticaret, 4.353 adedinin imalat sanayi, 4.376 adedinin ise gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörlerinde faaliyette bulunduğu görülmektedir. İmalat sanayinde uluslararası sermayeli şirket sayısı bakımından kimyasal madde ve ürünler imalatı birinci sırada yer alırken, gıda ürünleri, içecek ve tütün imalatı ile tekstil ürünleri imalatı takip eden alt sektörler konumundadır. Dünya genelinde uluslararası doğrudan yatırımların hizmetler sektöründe gözlenen yoğunlaşma eğilimi, Türkiye'de de önemli oranda geçerlilik taşımaktadır.

Türkiye'de imalat sanayiinde 2010 yılı sonu itibarıyla 4.353 adet uluslararası sermayeli şirket faaliyet göstermektedir. Bu rakam, toplam uluslararası sermayeli şirketlerin %17'sini oluşturmaktadır. İmalat sanayii içerisinde kimya sektörü 483, gıda ürünleri, içecek ve tütün sektörü 467 ve tekstil sektörü 439 adet uluslararası sermayeli şirket ile ilk üç sırayı paylaşan alt sektörler olmuşlardır.

4.2.4 En fazla doğrudan yatırım yapan ülkeler

2002-2004 yılları arasında gerçekleştirilen uluslararası doğrudan yatırımların yıllık ortalamalarına göre ilk beş sırayı Hollanda, Almanya, İtalya, İngiltere ve Fransa almıştır. Her ne kadar yıllık ortalamaya göre Türkiye'ye söz konusu ülkelerden getirilen uluslararası doğrudan yatırım tutarları 2005 yılına göre düşük seviyelerde kalmış olsa da, ilk beş ülke orijinli yatırımcıların 2004 yılı sonuna kadar Türkiye'de kurmuş oldukları ortaklıkların sayısı anılan ülkelerin Türkiye'ye ilgisinin bir göstergesidir.

Diğer taraftan, 2002 – 2004 döneminde Türkiye'ye en fazla uluslararası doğrudan yatırım yapan beş ülkenin yatırım toplamı (551 milyon ABD Doları) üç yıllık sermaye bileşeni ortalamasının (870 milyon ABD Doları) % 63'ünü, toplam uluslararası doğrudan yatırım ortalamasının (1,9 milyar ABD Doları) % 29'unu ifade etmektedir.

2005 yılı Türkiye'nin çektiği uluslararası doğrudan yatırımlar bakımından geçmiş yıllara göre önemli bir sıçrama yılı olma özelliği taşımaktadır. 2005 yılı uluslararası doğrudan yatırımlarının yatırımcının ülkesine göre dağılımına bakıldığında ilk beş sırayı Fransa, B.A.E, Rusya, Belçika ve İtalya almıştır.

2005 yılında dikkat çekici sermaye girişi yapan bir diğer devlet Fransa olmuştur. ABD menşeli Ge Consumer Finance tarafından garanti bankasının satın alınan hisseleri için ödenen 1,8 milyar dolarlık tutarın Türkiye'ye Fransa üzerinden transfer edilmesi, 2005 yılında Fransa tarafından sokulan sermayenin en önemli unsuru olarak gözükmektedir. (Uluslararası doğrudan yatırımlar raporu 2006)

2006 yıllarında geçen senelere göre ilk beş sırayı paylaşan Avrupa ülkelerinin arasında Hollanda istikrarlı yatırım tutarlılığı ile göze çarpmaktadır. Hollanda 2002-2006 yılları arasında yaklaşık 5.782 milyar dolar sermaye girişi yaparak toplam yatırım girişinde 1. sıraya oturmuştur.

Bu yıl göze çarpan diğer bir yatırım girişi orta Birleşik Arap Emirliklerinden gelen yatırımdır. 2004 yılında yalnızca 11 milyon dolar olan sermaye girişi 2005 yılında 1.678 milyon dolar civarında olmuştur. Bu durum hazine müsteşarlığı verilerine göre ; Birleşik Arap Emirliklerinin Türk Telekom'un özelleştirmesine istinaden ödediği taksit tutarı olarak açıklanmıştır. (Uluslararası doğrudan yatırımlar raporu 2006)

Çizelge 4.7: Türkiye'ye en fazla UDY yatırımı yapan ülkeler [9].

TÜRKİYE'YE EN FAZLA ULUSLARARASI DOĞRUDAN YATIRIM YAPAN ÜLKELER (MİLYAR ABD DOLARI)								
	2002-2004 Ortalaması		2005		2006		2007	
SIRA	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY
1	HOLLANDA	230	FRANSA	2107	HOLLANDA	5171	HOLLANDA	5682
2	ALMANYA	100	B.A.E	1625	BELÇİKA	3456	A.B.D	4206
3	İTALYA	86	RUSYA	1605	YUNANİSTAN	2787	YUNANİSTAN	2263
4	İNGİLTERE	76	BELÇİKA	1088	B.A.E	1548	ALMANYA	1004
5	FRANSA	59	İTALYA	692	AVUSTURYA	1108	PORTEKİZ	701
6	-		ALMANYA	391	İNGİLTERE	883	İNGİLTERE	688
7	-		HOLLANDA	381	A.B.D	693	KAZAKİSTAN	613
8	-		İNGİLTERE	165	FRANSA	444	İSPANYA	588
9	-		A.B.D	88	ALMANYA	366	LÜKSEMBURG	586
10	-		YUNANİSTAN	11	İTALYA	209	BREZİLYA	466
	2008		2009		2010		2002-2010 Toplam	
SIRA	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY	ÜLKE	UDY
1	İNGİLTERE	2294	HOLLANDA	874	AVUSTURYA	1798	HOLLANDA	14261
2	LÜKSEMBURG	2086	AVUSTURYA	681	FRANSA	600	A.B.D	6734
3	HOLLANDA	1755	FRANSA	593	ALMANYA	598	YUNANİSTAN	6489
4	S.ARABİSTAN	1244	LÜKSEMBURG	579	HOLLANDA	498	BELÇİKA	5805
5	ALMANYA	1217	ALMANYA	388	YUNANİSTAN	425	FRANSA	5136
6	A.B.D	863	ÇEK. CUM.	386	JAPONYA	347	AVUSTURYA	4973
7	İSPANYA	825	İNGİLTERE	333	A.B.D	320	LÜKSEMBURG	4522
8	YUNANİSTAN	779	İTALYA	289	LÜKSEMBURG	280	ALMANYA	4455
9	FRANSA	685	A.B.D	236	İNGİLTERE	240	İNGİLTERE	3709
10	AVUSTURYA	569	BELÇİKA	220	İSPANYA	190	B.A.E	3616

[9] Hazine üsteşarlığı, Yabancı sermaye yıllık raporları verileri ile düzenlenmiştir.

2006 yıllarında geçen senelere göre ilk beş sırayı paylaşan Avrupa ülkelerinin arasında Hollanda istikrarlı yatırım tutarlılığı ile göze çarpmaktadır. Hollanda 2002-2006 yılları arasında yaklaşık 5.782 milyar dolar sermaye girişi yaparak toplam yatırım girişinde 1. sıraya oturmuştur.

2008 yılı uluslararası doğrudan yatırım girişlerinde orijin ülke bazında ilk 3 sırayı İngiltere (%15,4), Lüksemburg (%14,0) ve Hollanda (%11,8) almıştır. Hollanda ve Lüksemburg kaynaklı yatırım girişlerinin gayrimenkul sektöründe olması sektör ve ülkeye giren sermaye toplamında dikkat çekici olmuştur.

2006 ve 2007 yıllarında 5 milyar doların üzerinde gerçekleşen Hollanda kaynaklı yatırımlar 2008 yılında 1,3 milyar dolar civarında olmuştur. Hollanda menşeli gayrimenkul şirketleri Multi Türkmall ve Redevco'nun ağırlıklı olarak alışveriş merkezleri inşasında kullanılmak üzere gayrimenkul ve inşaat sektörlerinde Türkiye'ye transfer etmiş oldukları sermaye söz konusu girişin yaklaşık üçte birlik kısmını oluşturmaktadır. 2007 yılı içerisinde Hollandalı ING tarafından satın alınan Oyak Bank'a, gerçekleştirilen sermaye artışı nedeniyle, transfer edilen tutar 2008 yılındaki Hollanda merkezli girişler içerisinde önemli bir paya sahiptir. Migros'un %50,8 hissesinin İngiltere menşeli bir girişim sermayesi şirketi olan BC Partners tarafından yönetilen fonların kontrol ettiği Lüksemburg merkezli Moonlight Capital S.A. tarafından satın alınmasına istinaden ödenen 1,9 milyar dolarlık tutar 2008 yılında gerçekleşen Lüksemburg kaynaklı yatırım girişlerinde belirleyici olmuştur. Diğer taraftan Lüksemburg merkezli çok uluslu şirketlerin gayrimenkul sektörüne yönelik ilgilerinin arttığı gözlemlenmektedir. (Uluslararası doğrudan yatırımlar raporu 2008)

2009 yılında Türkiye'deki uluslararası yatırımlar açısından önemli nitelendirilebilecek ülkeler Hollanda, Avusturya, Fransa, Lüksemburg, Almanya, Çek Cumhuriyeti, İngiltere, İtalya, ABD ve Belçika'dır.2006 ve 2007 yıllarında yıllık 5 milyar doların üzerinde gerçekleşen Hollanda kaynaklı yatırımlar küresel krizden etkilenerek 2008 yılında yaklaşık 1,3 milyar dolar, 2009 yılında daha da azalarak 874 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Sektörel bazda bakıldığında toptan ve perakende ticaret sektörü ilk sırada yer alırken, bu sektörü gayrimenkul, inşaat ve imalat sanayi sektörleri takip etmektedir. 2009 yılı Hollanda kaynaklı yatırımlar içerisinde en büyük tutar, gayrimenkul ve inşaat sektöründe faaliyet gösteren Hollandalı Multi Turkmall şirketi tarafından transfer edilmiştir.

5. TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDE YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI

5.1 Türkiyenin Gayrimenkul Yatırımları Açısından Cezbedici Özellikleri

Türk gayrimenkul sektörü, ülkenin gelişen ekonomisi ve paralelinde değişen nüfus faktörleri sayesinde yatırımcılara büyük fırsatlar sunmaktadır. Ülkenin sanayi ve ulaşım açısından yoğun olduğu bölgelerinde artan ticari faaliyetler, uluslar arası yabancı yatırımcıları hem bu bölgelere proje bazlı gayrimenkul yatırımları yapmaya teşvik etmekte, hem de iş yeri ve konut ihtiyacının da hızla artmasına yol açmaktadır.

Ülkede son yıllarda yaşanan ekonomik istikrar ve buna bağlı olarak oluşan öngörülebilir enflasyon oranları, daha kurumsal ve küresel bazda gelişen gayrimenkul sektörü ile daha bütünleşik bir sektör oluşmasını sağlamaktadır. Bu istikrarlı ortam yatırımcının beklentilerini uzun vadede gerçekleştirebileceği öngörüsünü yaratmıştır. Öte yandan devam etmekte olan Avrupa Birliği sürecine paralel olarak gayrimenkul sektörü ile ilgili istatistiki veriler kısa dönem önce olsa da kayıt altına alınmaya başlamıştır.

Bu yaklaşım sektörde şeffaflık oluşmasını sağlayarak kurumsallaşma ve denetleme mekanizmalarının sürece dahil olmasına yardımcı olmuştur. Türkiye'de gayrimenkul sektörünün potansiyelinin bir göstergesi de ülkenin 2009 yılında 27,3 milyon turistle dünyanın en çok ziyaret edilen ülkeleri arasında 7. sırayı almasıdır. Türkiyenin turizm alanında kaydettiği bu gelişme ile birlikte, turizmde konaklama ve otel yatırımları yapmak, yatırımcılar için çok cezbedici hale gelmiştir. Yabancı yatırımcılar ardı ardına gelen otel ve konaklama merkezi yatırımlarını gerçekleştirmeye başlamışlardır. Söz konusu rakamlar, turizm sektörü göz önünde bulundurulduğunda Türk gayrimenkul sektörünün potansiyelini ortaya koymaktadır. Avrupa, Orta Asya ve Orta Doğu'daki erişimi sağlayan, bölgesel bir üs konumunda olması nedeni ile, enerji tedarikçisi ülkelerle tüketici ülkeler arasında bir enerji koridoru işlevi gören konumu sayesinde Türkiye, sınırları dâhilindeki ticari

işletme sayısını her geçen yıl artırmaktadır. Türkiye de ticari işletme sayısının artması nedeni ile ofis stokunda da hareketlenmeler yaşanmaktadır (www. est.gov.tr).

Ancak tüm bu olumlu koşullara rağmen sektörün gelişmesi yönünde olumsuz olarak algılanan bazı durumlar ve tehditler söz konusudur. Türkiye yatırım ajansı tarafından yapılan swot analizinde, gayrimenkul yatırımlarındaki güçlü ve zayıf noktalar ile fırsat ve tehditler şu şekilde sıralanmıştır.

Çizelge 5.1: Türkiye yatırım ortamı swot analizi (Yased).

GÜÇLÜ NOKTALAR	**ZAYIF NOKTALAR**
• Sağlam bankacılık sistemi. • Kısa bir süre önce uygulamaya konulan ipotekli konut kredisi sistemi. • Dünya çapında isim yapmış güçlü inşaat firmalarının varlığı. • ULI'nin 2008 yılında Türkiye'yi Avrupa'da yatırım yapılacak en cazip; 2009 yılında ise üçüncü en cazip pazar olarak değerlendirmiş olması.	• İpotekli konut kredisi kullanımına uygun olmayan kaçak ve eski konutların sayıca fazla olması. • Özellikle İstanbul'da elverişli arazinin kısıtlı miktarda ve pahalı olması.
FIRSATLAR	**TEHDİTLER**
• Konut arzının talepten düşük olmasına bağlı olarak ortaya çıkan büyüme potansiyeli. • Deprem yönetmelikleri uyarınca konut kalitesinde beklenen artış. • Artan mesken ve plaza binası ihtiyacı • Şehirlerdeki yeniden yapılandırma adıyla, kentsel dönüşüm çalışmalarının, gecekonduların yıkılmasına ve yerine daha yüksek kalitede ve foksiyonu yüksek konutların inşa edilmesine sebebiyet vermesi.	• Özellikle İstanbul ve Türkiye'nin önde gelen sanayi bölgelerini kapsayan Marmara Bölgesi'ndeki yüksek deprem riski. • Sektördeki alışıla gelmiş dalgalanma eğilimi.

5.2 Yabancı Yatırım ve Yatırımcıları İle İlgili Tanımlar

Türkiye de gelişmekte olan bir ülke olarak bir çok sektörde dış kaynaklardan gelen yatırım potansiyellerine ihtiyaç duymaktadır. Türkiye ve özellikle İstanbul, gayrimenkul sektöründe dış kaynak yatırımlarının günden güne ilgisini çeken büyük bir potansiyel halini almıştır.

Gayrimenkul sektörü 3 şekilde yabancı yatırım çekmektedir. Bunlar yabancı gerçek kişilerin emlak alımları, yabancı tüzel kişiler ve yabancı sermayeli şirketlerdir. Bu yabancı yatırımcıların tanımları, Türkiye de ne şekilde yatırım yapabileceklerine ve hangi kanunlara tabi olduklarına altlık oluşturduğundan öncelikle tanımlar üzerinden gidilmiş tez'in konusunu oluşturan yabancı tüzel kişiler ve yatırım araçları üzerinde daha fazla durulmuştur.

5.2.1 Yabancı gerçek kişi tanımı

Yabancı gerçek kişi ''bir devletin ülkesinde bulunup da o devletle vatandaşlık bağı olmayan kimsedir''(Odman Boztosun Ayşe, 2005).

5.2.2 Yabancı tüzel kişi tanımı

Yabancı tüzel kişiler ise; yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerini, vakıfları dernekleri ve benzeri oluşumları kapsamaktadır. Tüzel kişi eğer türkiye cumhuriyeti mevzuatı uyarınca tanımlanıp kurulmamışsa yabancı tüzel kişidir. Örneğin İsrail mevzuatına göre kurulmuş bir şirket, A.B.D Virginia eyaleti mevzuatına göre kurulmuş bir vakıf veya Fransa mevzuatı uyarınca kurulmuş bir dernek yabancı tüzel kişidir. Yabancı tüzel kişilerden sadece yabancı ticaret şirketleri taşınmazlar üzerinde mutlak hak edinebilir. (Tüzel kişiler hak edinimi bölümününde bu konudan bahsedilmiştir.) Bu tanıma göre,Türkiye cumhuriyeti mevzuatı uyarınca kurulmuş ticaret şirketleri, yabancı sermayeli olsalar da yabancı tüzel kişi değildirler (Odman Boztosun Ayşe, 2005).

5.2.3 Yabancı sermayeli şirket tanımı

Türkiyede gayrimenkuller üzerinde alım satım ve yatırım hakkı olan 3. Oluşum yabancı sermayeli şirketlerdir. Yabancı sermayeli şirket ifadesi çoğu zaman yabancı şirket ifadesi ile karıştırılmaktadır. Yabancı sermayeli şirketler Türk Ticaret Kanunu

hükümlerine göre Türkiye'de kurulurlar ve Türk Ticaret Siciline kaydedilirler. Yani, bu şirketler Türkiye Cumhuriyeti hukuk kurallarına tabi şirketlerdir. Sadece sermayelerinin tamamı veya bir kısmı yabancı gerçek veya tüzel kişilere aittir. Yabancı sermayeli şirketler, yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip gerçek kişilerin, yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarının, yabancı tüzel kişilerin ve uluslar arası kuruluşların sermaye koyarak Türkiye'de kurduğu veya hisselerini satın aldığı şirketleridir.

5.3 Hukuksal Çerçeve

Yabancı gerçek kişiler, tüzel kişiler ve yabancı sermayeli şirketlerin gayrimenkuller üzerinde bir takım edinim ve yatırım hakları bulunmaktadır. Bu haklar çeşitli kanun ve bu kanunlara getirilen son haller ile günümüzdeki şeklini almıştır. Bunlar;

- 2644 sayılı 'Tapu kanunu'',

- 5782 sayılı ''Tapu kanununda değişiklik yapılmasına ilişkin kanun'',

-6224 sayılı ''Yabancı sermayeyi teşvik kanunu'' ve

-4875 sayılı ''Doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili kanun''dur.

Yabancı sermayeli şirketlerin gayrimenkul sektöründe hangi kanun ve kurallara göre yatırım yapabileceği ve mülkiyet hakkı sınırlarının ne olduğu anlatılmadan önce, yabancı gerçek kişiler ve yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin türkiye sınırları içerisindeki gayrimenkuller üzerindeki haklarına değinilecektir.

5.3.1 2644 sayılı ''Tapu kanunu'' ve 5782 sayılı 'Tapu kanununda değişiklik yapılmasına ilişkin kanun''

Yabancı gerçek ve tüzel kişilerin Türkiye'de taşınmaz edinmeleri, 2644 Sayılı Tapu Kanunun 35 ve 36′ıncı maddelerinde düzenlenmiştir. Ancak bu maddelerin hükümlerinin, Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmesi nedeni ile 15 Temmuz 2008 tarihinde yürürlüğe giren 5782 sayılı Tapu Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun yürürlüğe girmiştir.

Yapılan değişiklikle, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde bu ülkelerin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin Ülkemizde taşınmaz edinimlerine ilişkin yeni esaslar getirilmiştir.

Tapu Kanununun 35′inci maddesinin yeni haline göre;

-‘’Yabancı uyruklu gerçek kişiler, kanunî sınırlamalara uyulmak kaydıyla, Türkiye’de işyeri veya mesken olarak kullanmak üzere, uygulama imar planı veya mevzii imar planı içinde bu amaçlarla ayrılıp tescil edilen taşınmazları edinebilirler. Sınırlı ayni hak tesis edilmesinde de aynı koşullar aranır.’’

Ancak bu durum yabancı gerçek kişilerin vatandaşı olduğu ülke ile aramızda ‘’karşılıklık ilkesinin’’ bulunmasına bağlıdır. Karşılıklılık ilkesine göre; Yabancı ülkelerde Türk vatandaşlarına olumlu veya olumsuz nasıl bir uygulama yapılıyor ise, o ülkenin türkiye vatandaşlarına aynı uygulamanın yapılması ilkesidir. Bir yabancı uyruklunun Türkiye’de bir tapu işlemi yaptırabilmesi için onun ülkesinde Türk vatandaşlarının da aynı işlemi yaptırıyor olması gerekmektedir (Anayasa Mahkemesi Kararı, 2011).

Bu ilke kişilere toprak mülkiyeti hakkı tanımamaktadır. Yalnızca yabancı devletin kendi vatandaşlarına tanıdığı hakların, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarına da tanınması esası getirilmiştir.

Karşılıklılığın tespitinde hukuki ve fiili durum esas alınır. Bakanlar Kurulu 29.05.1940 tarih ve 2/13394 sayılı Kararında, karşılıklılık ilkesinden ne anlaşılması gerektiğini açıklamıştır. Buna göre; karşılıklılık ilkesinin varlığı için kanuni düzenlemenin yanında bunun fiilen uygulanabilir olması da gerekmektedir. Kanuni karşılıklılığın fiili durumu göstermeyeceği göz önüne alınan kararda, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarının başvurusu halinde, yabancı ülkede karşılaşacakları sınırlamaların karşılıklılık uygulamasına esas alınması istenmiştir. Dolayısıyla Ülkemiz ile yabancı bir devlet arasında taşınmaz edinimi konusunda karşılıklılığın varlığından söz edebilmek için karşılıklılığın kanuni ve fiili olması gerekmektedir. Buna göre, bir yabancı ülke vatandaşının ülkemizde taşınmaz edinmesi, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarının da o ülkede taşınmaz l edinmesine, kanun ile hak tanınmış olmasına ve bu hakkın da fiilen uygulanabilmesine bağlıdır.

Mülkiyet hakkı edinmek istediği ilçedeki imarlı bölgedeki alanların %10 undan fazlasının yabancı mülkiyetinde olmaması gerekmektedir. Yabancı uyruklu gerçek kişilerin mülkiyet edinmesinde üzerinde durulan bir başka konu ise; işyeri veya mesken amaçlı kullanım amacıyla hak edinilebileceği ancak rant amaçlı kullanımım kesinlikle yasak olmasıdır.

-‘’Yabancı uyruklu bir gerçek kişinin ülke genelinde edinebileceği taşınmazlar ile bağımsız ve sürekli nitelikte sınırlı ayni hakların toplam yüzölçümü iki buçuk hektarı geçemez. Belirtilen koşullarla, yüzölçümü miktarını otuz hektara kadar artırmaya Bakanlar Kurulu yetkilidir.’’

- Yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin; sulama, enerji, tarım, maden, sit, inanç ve kültürel özellikleri nedeniyle korunması gereken alanlar, özel koruma alanları ile flora ve fauna özelliği nedeniyle korunması gereken hassas alanlarda ve stratejik yerlerde kamu yararı ve ülke güvenliği bakımından taşınmaz ve sınırlı ayni hak edinemeyecekleri alanları, ilgili kamu kurum ve kuruluşlarının tescile esas koordinatlı harita ve planları içeren teklifi üzerine belirlemeye ve yabancı uyruklu gerçek kişilerin il bazında edinebilecekleri taşınmazların, illere ve il yüzölçümüne göre binde beşi geçmemek üzere oranını tespite Bakanlar Kurulu yetkilidir.

Yabancı tüzel kişilerin; yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketleri, vakıfları, dernekleri ve benzeri oluşumları kapsadığını tanımlar bölümünde belirtmiştik.
Kanuna göre; Yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketleri dışında kalan yabancı tüzel kişilerin Türkiye deki taşınmazlar üzerinde doğrudan mutlak hak edinimlerine izin verilmemiştir. Bu durumda yabancı vakıflar, dernekler ve benzeri oluşumlar doğrudan hak edinemezler gibi bir yaklaşım ortaya çıkmaktadır. Ancak; Yabancı ticaret şirketleri dışında yabancı vakıflar, dernekler, tüzel kişiliğe sahip kuruluşlar, Türkiye’de; tezin ileriki bölümlerinde anlatılacak olan ‘’Doğrudan yabancı yatırımlar kanunu’’na dayanarak şirket kurabilir, Türk şirketine iştirak edebilirler. Dolayısı ile taşınmazlar üzerinde mutlak hak edinebilecek tüzel kişilerin yabancı ticaret şirketleri ile sınırlandırılmasının uygulamada bir etkisinin bulunmadığı ortaya çıkmaktadır.

Tapu Kanununun 35′inci Maddesinde yapılan değişiklikle, yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketleri de, ancak özel kanun hükümleri çerçevesinde taşınmaz mülkiyeti ve taşınmazlar üzerinde sınırlı ayni hak edinebilirler. İlgili özel kanunlar; Turizmi Teşvik Kanunu, Petrol Kanunu, Endüstri Bölgeleri Kanunu ve tez’in asıl konusunu oluşturan, doğrudan yabancı sermaye yatırımları kanunu olup, ilgili kanun açıklamaları sırası ile verilmiştir.

5.3.2 2634 sayılı Turizm Teşvik Kanunu;

Bu kanunda geçen 8/E maddesine göre, Türkiye'de turizm amaçlı yatırım yapmak isteyen yabancı uyruklu tüzel kişiler, Bakanlar kurulu kararı ile, karşılıklıkık ilkesi aranmaksızın ve yabancılara karşı getirilen kanuni kısıtlamalara tabi tutulmaksızın, ''Kültür ve turizm koruma ve gelişim bölgeleri ve turizm merkezleri''nde gayrimenkule edinebilirler.

5.3.3 6326 sayılı Petrol Kanunu;

Bu kanunun 12/2 maddesi uyarınca yabancı uyruklu tüzel kişiler, Bakanlar kurulu kararı ile, faaliyet konusu ile sınırlı olarak gayrimenkul edinebilirler.

5.3.4 4737 sayılı Endüstri Bölgeleri Kanunu;

Bu kanunun 3/a maddesi uyarınca, yabancı uyruklu tüzel kişiler, Sanayi ve ticaret bakanlığının ve Çevre ve Orman bakanlığının faaliyet konusu ile sınırlı olarak gayrimenkul edinebilirler.

Söz konusu kanunlar ile uygulama ve mevzi imar planı sınırları dışında kalan alanlarda mutlak hak edinebilmeleri öngörülmüştür.

5.3.5 4875 Saylı Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları kanunu;

Yabancı sermayenin Türkiye'ye gelmesi amacıyla kabul edilen 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu 18.01.1954 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ancak, dönemin şartlarına göre oldukça liberal düzenlemeleri içeren ve yabancı sermaye hususunda birçok önemli esası ilk kez kabul eden bu Kanun, yatırım ortamının gelişmesi, yeni ihtiyaçların doğması ve Avrupa Birliği'ne uyum çabalarının sonucu olarak, üzerinde yapılan reformlara rağmen, yetersiz kalmıştır. (http://www.hazine.gov.tr/mevzuat/dyy_aciklama.htm.)

1954 tarihli Kanun'un yetersiz kalmasının diğer nedenleri ise, Kanun'un bazı maddelerinin kısıtlayıcı yorumlara uygun olması; her çeşit yatırımı değil "teşebbüs" niteliğindeki yatırımları öngörmesi; yabancı sermaye kavramı icine girecek değerlerin geniş tutulmamış olmasıdır. Bu nedenlerle, 17.06.2003 tarihinde 4875 sayılı Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu (DYYK) yürürlüğe girmiştir. Böylelikle yabancı sermayeli şirketlerin taşınmaz mal edinimleri kabul edilen doğrudan yabancı yatırımlar kanunu ile düzenlenmiştir.

Bu Kanunun amacı, doğrudan yabancı yatırımların özendirilmesine, yabancı yatırımcıların haklarının korunması ile yatırım ve yatırımcı tanımlarında uluslararası standartlara uyulmasına, doğrudan yabancı yatırımların gerçekleştirilmesinde izin ve onay sisteminin bilgilendirme sistemine dönüştürülmesine ve tespit edilen politikalar yoluyla doğrudan yabancı yatırımların artırılmasına ilişkin esasları düzenlemektir (17.06.2003-25141 md.1).

Kısaca, Kanun ile yabancı yatırımcıya eskiden olduğundan daha avantajlı hak ve imkânlar sağlamak, yabancı yatırımcının yerli yatırımcıdan farkını en aza indirmek, yabancı yatırımcının basvurması gereken bürokratik prosedürü azaltmak amacıyla, yabancı yatırımcıyı Türkiye'de yatırım yapmaya özendirmek ve teşvik etmek amaçlanmıştır.

Bu açıklamalarla birlikte Kanun'un yabancı yatırımcı için getirmiş olduğu bir çok yenilik ve kolaylık bulunmaktadır. Kanunda göze çarpan en önemli yenilikler şu şekildedir:

- İzin ve onay sisteminden bilgilendirme sistemine geçiş,
- Yabancı yatırımları arttırma amacının esas olması,
- Yabancı yatırım ve yatırımcı tanımının geniş bir biçimde ele alınmış olması,
- Kar ve hisseler için yurt dışına transfer serbesitisinin oluşturulması,
- Taşınmaz ediniminde serbesiteti sağlanması,
- Uyuşmazlıkların tahkim yoluyla çözülebilecek olması,
- Kamulaştırma ve devletleştirme yapılmayacağının belirtilmesi,
- Yabancı personel istihdamı,
- İrtibat büroları açma serbestisi.

Bu Kanunda geçen;

Yabancı yatırımcı: Türkiye'de doğrudan yabancı yatırım yapan,

1) Yabancı ülkelerin vatandaşlığına sahip olan gerçek kişiler ile yurt dışında ikamet eden Türk vatandaşlarını,

2) Yabancı ülkelerin kanunlarına göre kurulmuş tüzel kişileri ve uluslararası kuruluşları kapsamaktadır.

Yabancı yatırımcıların Türkiye'de kurdukları ya da iştirak ettikleri tüzel kişiliğe sahip şirketlerin taşınmaz ve sınırlı ayni hak edinmelerine ilişkin prosedür ve

prensipleri düzenleyen bir yönetmelik yayımlanmıştır.12.11.2008 tarihli ve 27.052 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Yabancı Sermayeli Şirketlerin Taşınmaz Mal Edinimine İlişkin Yönetmelik, 2644 sayılı Tapu Kanunu'nun 36. maddesinin 4. fıkrasına dayalı olarak hazırlanmıştır.
Söz konusu yönetmelikte öngörülen kurallar uyarınca:

- Askeri yasak bölge, askeri güvenlik bölgesi veya askeri açıdan stratejik bir bölgede bulunmayan bir taşınmazın mülkiyetinin edinilmesine ilişkin talep, şirketin ana sözleşmesinde belirtilen faaliyet alanı ile ilgili olarak Sanayi ve Ticaret İl Müdürlüğü'nce sağlanan görüş çerçevesinde Valilik tarafından karara bağlanır.
- Taşınmazın, askeri yasak bölge, askeri güvenlik bölgesi veya askeri açıdan stratejik bir bölgede bulunması durumunda, Genel Kurmay Başkanlığı taşınmaz edinimine ilişkin talebi ülkenin güvenliği açısından değerlendirir ve Valiliği konu ile ilgili olarak bilgilendirir.
- Valilik, sınırlı ayni hak[10] edinimi başvurusunda, Sanayi ve Ticaret İl Müdürlüğü'nden söz konusu başvurunun ilgili başvuruyu yapan

---

[10]Sınırlı ayni haklar sahibine mülkiyet hakkı gibi tam ve geniş yetkiler değil, sınırlı yetkiler veren ayni haklardır. Bunlar sahibine ya "kullanma" ya da o eşyadan "yararlanma" yetkisi verirler. Üçe ayrılırlar.
A. İRTİFAK HAKLARI: Sahiplerine başkasına ait bir şey üzerinde sadece kullanma veya yararlanma ya da hem kullanma hem de yararlanma yetkilerini veren ayni haklardır.
Üç grupta toplanırlar:
1. Ayni irtifak Hakları: Bir gayrimenkul malikinin lehine ve diğer gayrimenkul malikinin aleyhine olmak üzere kurulan irtifak haklarıdır. .
2. Şahsi irtifak Hakları: Bir kimse lehine o kimsenin bir gayrimenkulün maliki olup olmadığına bakılmaksızın kurulan irtifak haklarıdır
3. Karışık irtifak Hakları: Mahiyetleri itibariye ayni ve şahsi irtifak haklarının niteliğini taşıyan irtifak haklarıdır.
B. REHİNHAKLARI: Sahibine alacağım borçludan alamadığı taktirde rehin' konusu eşyayı paraya çevirterek, alacağını elde etme yetkisi veren ayni haklardır. Gayrimenkul ve menkul rehni olarak ikiye ayrılır.
1. Gayrimenkul Rehni: Gayrimenkul rehininin konusunu, gayrimenkul eşya teşkil eder. Ancak bir gayrimenkulün rehnedilebilmesi için "tapuda kayıtlı olması" gerekir. . .
Medeni kanun üç türlü gayrimenkul rehni kabul etmiştir: Bunlar da "ipotek", "ipotekli borç senedi" ve "irad senedi"dir.
2. Menkul Rehni: Gayrimenkul olmayan bir şey veya hakkın, bir alacağa teminat teşkil etmek üzere ve alacağını alamayan alacaklıya rehin olarak verilen şeyin satış bedelinden alacağını elde etmek imkanını veren bir rehin türüdür.

şirketin ana sözleşmesinde belirtilen faaliyet alanına uygun olup olmadığını yedi gün içinde bildirmesini yazılı olarak talep eder ve ilgili mercilerce sağlanan açıklamalar çerçevesinde başvuruyu karara bağlar.

- Olumlu bir kararın alınması durumunda, şirketin taşınmaz edinimi talebi, ilgili talebin ve şirketin ana sözleşmesinde belirtilen faaliyet alanının birbirleri ile uyumlu olduğu yönünde Sanayi ve Ticaret İl Müdürlüğü'nce sağlanan görüş çerçevesinde Valilik tarafından karara bağlanır.

5.4 Yabancı Yatırımcının Türkiye'ye Geliş şekilleri

1.Yabancı yatırımcılar, yukarıda belirtilen kuralar gereği Türkiye'de yeni bir şirket kurabilirler. (DYYK.m. 2/b/i).

Böylece, yabancı yatırımın Türkiye'ye geliş türlerinden ilki yabancı yatırımcının Türkiye'de Türk şirketi kurmasıdır. Türk Ticaret Kanunu, Türkiye'de kurulacak şirketlerin ortaklarının vatandaşlıkları hakkında bir sınırlama getirmez. Yalnız yabancıların ortak olacağı bir şirketin kurulmasına herhangi bir engel yoktur. Bununla birlikte, uygulamada yabancı girişimciler Türk ortaklarla bir şirket kurmayı tercih ederler. Türkiye'de hukuki ve idari uygulamalara yabancı bir girişimcinin, işlerini Türk ortaklarla birlikte yürütmek istemesi normal karşılanmaktadır.

2.Yabancı yatırımcılar, yurt dışındaki şirketlerinin Türkiye'de şubelerini de açabilirler (DYYK.m.2/b/i).

3.Bundan başka, yabancı yatırımcı, menkul kıymet borsaları dışında hisse senedi edinimi yoluyla mevcut bir şirkete ortak olabilir (DYYK.m. 2/b/ii).

Yabancı yatırımcının, menkul kıymet borsalarından en az %10 hisse oranı ya da aynı oranda oy hakkı sağlayan edinimler yoluyla mevcut bir sirkete ortak olması da mümkündür. (DYYK.m. 2/b/ii).

4.Yabancı yatırımcı, Türkiye'de irtibat bürosu kurarak yatırım yapabilir (DYYK.m.3/h).

Sonuç olarak; yabancı yatırımcının yukarıda belirtilen kanun hüküm ve kurallarına göre Türkiye'de yatırım yapması ve gayrimenkul ediniminin kolaylaştırılması

sağlanmıştır. Yabancı tüzel kişiler olarak adlandırılan yabancı şirketler Türkiye'de ya şirket kurarak ya da 2634 sayılı Turizm Teşvik Kanunu,6326 sayılı Petrol Kanunu, 4737 sayılı Endüstri Bölgeleri Kanunu hükümlerine uyarak yatırım yapabilmektedirler.

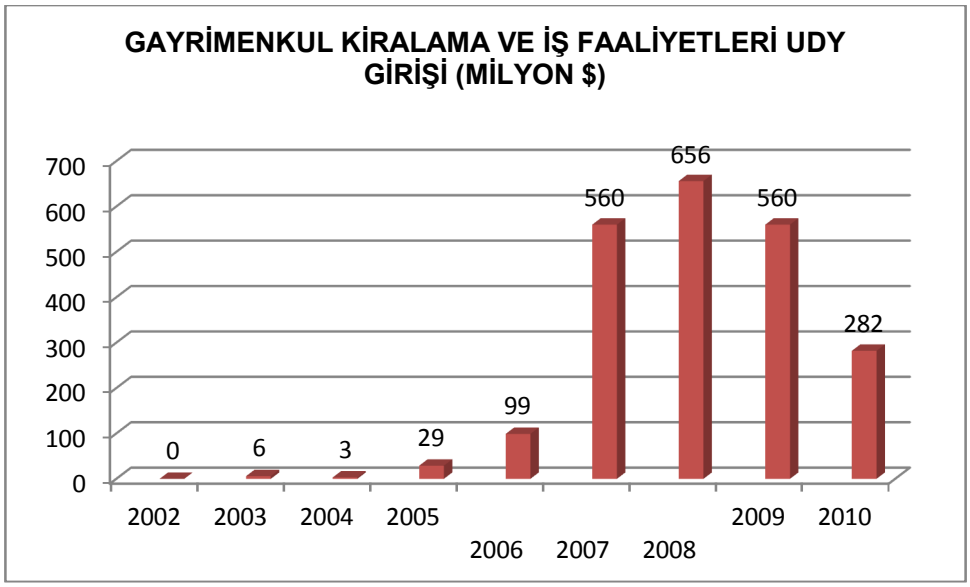
5.5 Gayrimenkul Sektöründe Yatırım Girişleri

2001 yılı sonrası ekonomideki büyüme kanalları gayrimenkul sektörünü de alt segmentler bazında birçok kanaldan etkilemiştir.

Milli gelir ve kişi başı gelirde artış, konut talebinde dolayısı ile fiyatlarında artışa neden olmuş, hane halklarının konut satın alma ve konut kredisi kullanma kapasitesini güçlendirmiştir.

Ticari gayrimenkul sektöründe ise talep yönünde artış sağlayan ekonomik temellerin güçlenmesini ve arzda hızlı gelişmeyi sağlamıştır. 2000 li yıllarda hizmet sektöründeki büyüme özel tüketim harcamaları ve perakende harcamalardaki genişlemeyi beraberinde getirmiştir. Böylelikle zaten altyapısı kurulmuş olan alışveriş merkezleri, organize sanayi bölgeleri, lojistik alanlar talep ve arzında artış dikkat çekici boyutlara ulaşmıştır. Bu dönemde inşaat yatırımları özel sektör ekonomisinde önemli paya sahip olmuştur.

Özel sektör yatırımlarına bağlı olarak bu alanlardaki büyüme konut arzında genişlemeye, sanayi, ofis ve lojistik alanlarda talep artışına neden olmuş, ticari gayrimenkullerin değerlerine artı ivme kazandırmıştır (Gürleser, C. F, 2009). Türk gayrimenkul sektörü, özellikle son on yılda kayda değer biçimde öne çıkarak yatırımcılar için giderek daha cazip fırsatlar sunar hale gelmiştir. Küresel oyuncuların Türk gayrimenkul sektöründe yerlerini almaları, rekabetçiliğin gelişimine katkıda bulunurken, birleşme ve satın almalar sektörün genişlemesi ve büyüme hızına olumlu olarak yansımaktadır. Türk gayrimenkul sektörü, ülkenin gelişen ekonomik rakamları paralelinde değişen nüfus faktörleri sayesinde yatırımcılara büyük fırsatlar sunmaktadır. Bu fırsatlar yabancı sermayeyi cezbederek, ülke yatırımlarında önemli rol oynamalarını sağlamıştır. Ülkenin sanayi ve ulaşım açısından yoğun olduğu bölgelerinde artan ticari faaliyet, iş yeri ve konut ihtiyacının da hızla artmasına yol açmaktadır.



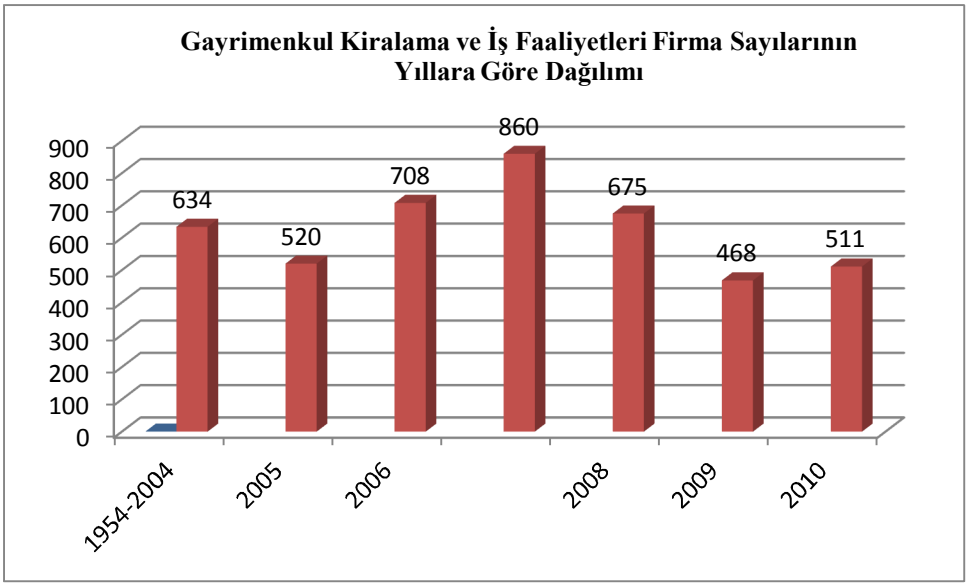
Şekil 5.1 : Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri UDY girişi (Hazine müsteşarlığı).

Yukarıda belirtilen gelişmeler ışığında konut ve ticari gayrimenkul sektörü hızlı bir büyüme dönemine girmiş, ticari gayrimenkul sektörü ilk kez uluslararası standartlarda bir piyasa haline gelmeye başlamıştır. Ticari gayrimenkul arzında önemli bir genişleme yaşanmış, istanbul önemli bir gayrimenkul piyasası haline dönüşmüştür. Öyleki gayrimenkul sektöründe Avrupanın en cazip pazarları arasında anılmaya başlanmıştır. Bu durum sektöre yönelik finanasman olanakları ve yabancı sermaye yatırımlarını büyük ölçüde genişletmiştir.

Hazine müsteşarlığı verilerine göre hazırlanan tabloda Türkiye'de 2003 ve 2010 yılları arasında gerçekleşen uluslararası doğrudan yatırım girişlerinin gayrimenkul sektöründe yıllar içindeki değişimi gösterilmiştir. Sektör yıllar itibari ile düzenli bir gelişme göstermiştir. Öyleki 2002 yılında gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetlerinde Türkiyeye herhangi bir yatırım yapılmadığı görülmüş olsada, 2003 6, 2005 yılında ise 29 milyon dolarlık yatırım yapıldığı görülmüştür. Elbetteki bu durum 2003 yılında yürürlüğe giren 4875 sayılı doğrudan yabancı sermaye yatırımları kanunu ile açıklanmaktadır. 2005 yılından sonra yaşanan düzenli büyüme 2008 yılında tavan noktasına ulaşmıştır. 2008 yılında yaşanan kirizn etkileri elbetteki her sektörü etkilemiştir. Ancak kriz sonrası dönemde gayrimenkul yatırımlarında yaşanan gerileme diğer bütün sektörlere nazaran daha az olmuştur. Bu Türkiye'de gayrimenkul sektörünün yabancı yatırımcılar tarafından sığınılacak liman olarak gözükmesinin kanıtı niteliğindedir.

5.6 Gayrimenkul Sektöründe Yatırımcı Girişleri

Aşağıda verilen tabloda uluslar arası sermayeli firma sayılarının sektör dağılımları yıllara göre düzenlenmiştir. Görüldüğü üzere 1954-2004 arası birikimli sayıyı gösteren veride, gayrimenkul sektöründe 50 senede yakalanmış olan sayı neredeyse 2005 yılı kadardır. 2005 yılından itibaren artış eğilimi gösteren gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetlerinde bulunan firma sayısı 2006 yılında 708'e 2008 yılında ise 860' a kadar çıkmıştır.



Şekil 5.2: Gayrimenkul sektörü firma sayılarının yıllara göre dağılımı[11].

2008 yılının son çeyreğinde etkisini göstermeye başlayan ekonomik kriz ile birlikte gayrimenkul sektöründe yatırım yapan firma sayılarında düşüş yaşandığı görülmüştür. 2009 yılındaki firma sayısı 468 dir. Bu dönemde kriz sürecinin ülkemizde, Avrupa ülkeleri kadar derin yaşanmaması ve Türkiye'nin özellikle istanbul'un yatırım yapılabilecek yerler arasında üst sıralarda yer alması, yabancı yatırımcıyı ülkemize çekmeye başlamıştır. 2009 yılında yaşanan kısa süreli göreceli durgunluk döneminden sonra yatırım yapmak amacı ile Türkiye'ye gelen gayrimenkul firmalarının sayısı yeniden tırmanışa geçmeye başlamıştır.

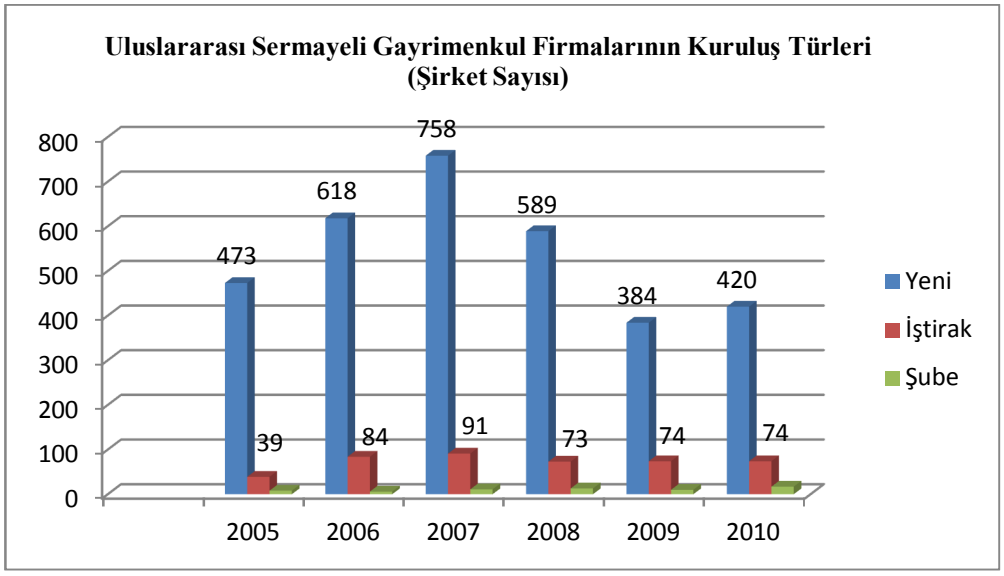
5.6.1 Uluslararası gayrimenkul firmalarının kuruluş türleri

Uluslararası sermaye hareketlerine getirilen serbestlik, ülkelerin yabancı yatırım çekmek için uyguladıkları teşvikler yatırımcıların önüne konulan birçok özendirici

[11] Hazine Müsteşarlığı, yabancı sermaye raporları, yıllık verilerine göre düzenlenmiştir.

düzenlemeler, ülkelere gelen yabancı sermaye yatırımlarını arttırmıştır. 2003 yılında kabul edilen doğrudan yabancı sermaye kanunu ile getirilen düzenlemeler ile Türkiye de serbest dolaşan yabancı sermayeden payını almaya başlamıştır.

Bir önceki bölümde yabancı sermayeli şirketlerin gayrimenkuller üzerinde hangi yollarla hak edinebildiği konusu üzerinde durmuştuk. Doğrudan yabancı sermaye yatırımı yapmak isteyen gayrimenkul firmaları, yeni yatırımlar gerçekleştirebilir, iştirak/ortak yatırımlara gidebilir ya da şube açma yoluyla yatırım yapabilirler. Bu yollardan hangisi tercih edeceği firmanın yapısına, yatırım için hangi alt segmentleri çekici bulduğuna, maliyetlerini ne kadar azaltabildiğini vb. nedenlere bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

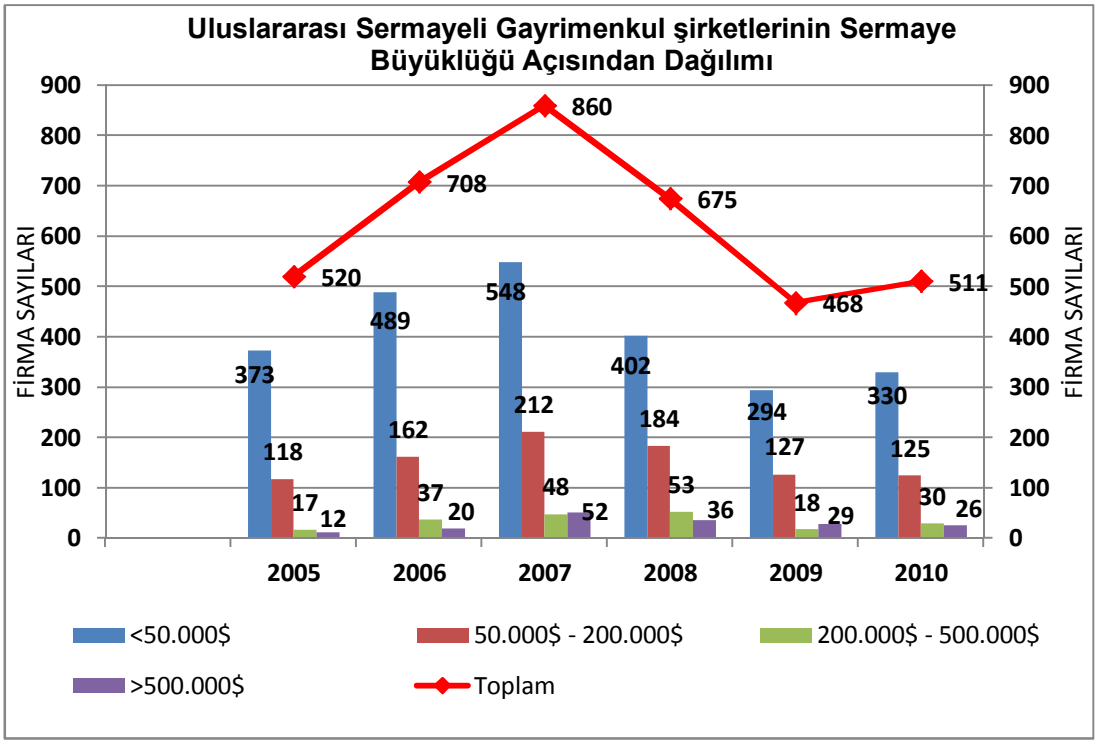


Şekil 5.3: Uluslar arası sermayeli gayrimenkul firmalarının kuruluş türleri[12].

Hazine müsteşarlığı verileri ile oluşturulan gayrimenkul firmalarının kuruluş türlerine göre şirket sayısı tablosunda, yeni yatırımların gayrimenkul sektörü için bütün yıllarda daha cezbedici olduğu görülmektedir. Yeni yatırımlar, firmaların ev sahibi ülkede tamamen yeni bir tesis kurması şeklinde meydana gelen yatırımlardır. Yeni iş ve katma değer yaratma potansiyeli olduğu için ev sahibi ülke tarafından en çok istenen yatırım tipidir. Bu durum göz önünde bulundurulduğunda Türkiye ve özellikle istanbul'a gelen yeni yatırımların ekonomiye katkısı yadsınamaz değerdedir.

[12] Hazine müsteşarlığı, yabancı sermaye raporları, yıllık verileri kullanılarak düzenlenmiştir.

Bir başka yatırım türü olan iştirak gayrimenkul sektöründe yabancı yatırımcının 2. Tercihi olarak karşımıza çıkmaktadır. İştirakler, benzer büyüklükteki iki şirket arasında piyasa gücünü veya verimliliğini artırmak amacıyla ve de hisse senetlerinin el değiştirmesi yoluyla gerçekleştirilmektedir. Şirket satın almaları ise, küçük bir işletmenin büyük bir işletme tarafından ya da büyük bir işletmenin daha büyük ve daha karlı bir işletme tarafından, varlıklarının veya hisselerinin önemli bir kısmı satın alınarak ele geçirilen şirketin yeniden yapılanması amacıyla gerçekleştirilen bir sermaye yatırımıdır (Gedikkaya Türkan, Gürler Cihangül 2007).

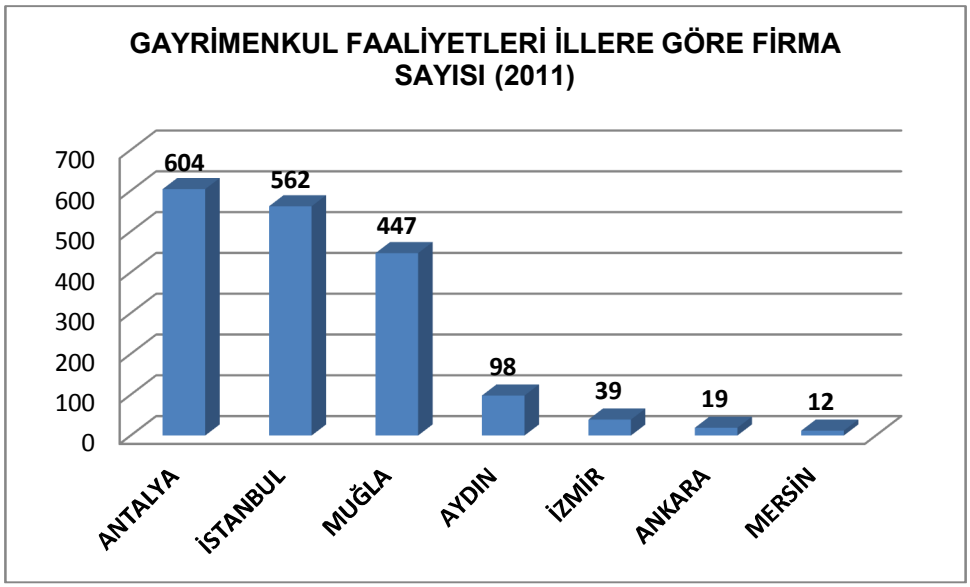


Şekil 5.4: Uluslararası sermayeli gayrimenkul şirketlerinin sermaye büyüklüğü açısından dağılımı.

Uluslararası sermayeli şirketlerin sermaye büyüklüğü açısından dağılım verilerine bakıldığında ise tüm yıllarda 50.000 $ seviyesinde yatırım yapan firma sayılarının diğer sermaye büyüklüğünde yatırım yapan şirketlere göre oranının fazlalığı göze çarpmaktadır. Tüm yıllarda 200.000 $-500.000 $ seviyesinde yatırım yapan firma sayılarının ise diğer sermaye büyüklüğünde yatırım yapan şirketlere göre oranının en az olduğu görülmektedir. Bu oran gayrimenkul sektöründe yatırım yapan yabancı sermayeli şirketlerin, yatırım ölçeği açısından güvenli alanda kaldıkları ve öncelikli olarak küçük ölçekli yatırımlarda bulundurkları kanaatini oluşturmaktadır. Tüm ölçeklerde en çok yatırım yapılan yıl ise 2007 yılıdır.

5.6.2 Gayrimenkul firmalarının illere göre dağılımı

Hazine müsteşarlığı verilerine göre 2011 yılı 6. ay itibari ile Türkiye'de faaliyette bulunan gayrimenkul firmalarının sayısı 1804' e ulaşmıştır. Bu firmaların iller itibari ile sıralanmasında ise başı Antalya çekmektedir. Bu ili daha sonra İstanbul, Muğla, aydın, İzmir ve Ankara gibi büyük şehirler izlemektedir. Antalya ilinin 604 firma sayısı ile öne çıkmasının nedeni bu şehirde yeni yatırımların inşaa edilmesinden çok, yabancı gerçek ve tüzel kişilere alım-satım ve kiralama yöntemleri ile genellikle konut alanında hizmet vermektir.

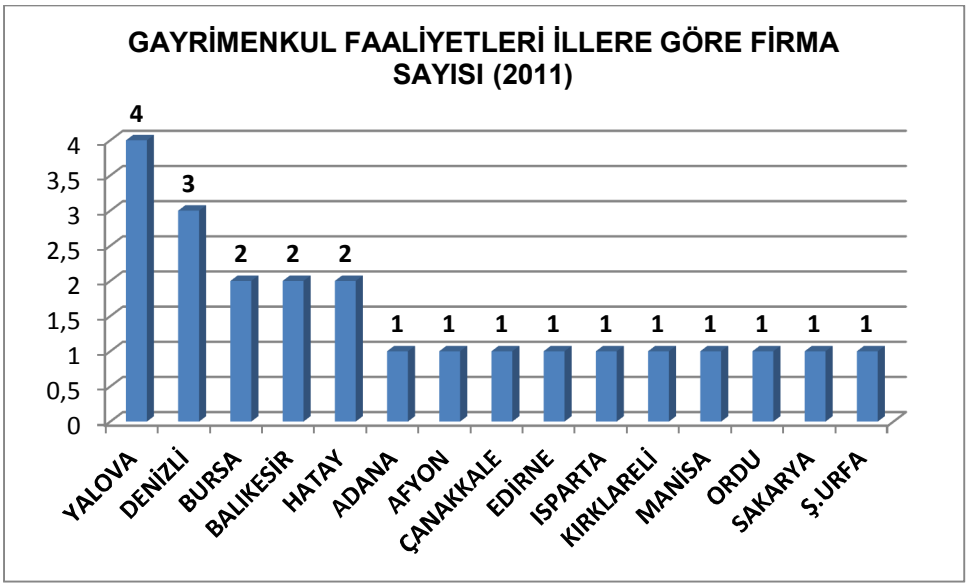


Şekil 5.4: Gayrimenkul faaliyetleri illere göre firma sayısı [13].

Hazine müsteşarlığı verilerine göre 2011 yılı 6. ay itibari ile Türkiye'de faaliyette bulunan toplam 1804 gayrimenkul firmaları 75 farklı ülkeden yatırım girişi yapmıştır. Bu oran Türkiye'nin gayrimenkul yatırımları açısından dünyanın 4 bir yanından ilgi çektiği görüşünü doğrulamaktadır.

Şekil 5.6'da sıralanmış 12 ülke tüm firma sayısının %73'ünü oluşturmaktadır. Bu ülkelerin dağılımı grafiğinde ise İngiltere'nin 407 firma sayısı ile başı çektiği ikinci sırada ise Hollanda'nın geldiği görülmektedir. Türkiye yıllar itibari ile İngiliz emlak yatırımcıları arasında git gide daha popüler bir tercih haline gelmeye başlamıştır. İngiliz yatırım uzmanları, yatırımcılarının ülkede konut ve arsa fiyatlarının ucuz olması ve kiralama seçeneğinin büyük çaplı kazançlar doğurmasının Türkiye'yi daha cazip hale getirdiğini vurgulamaktadır.

[13] Hazine Müsteşarlığı, 2011 raporu verilerine göre düzenlenmiştir.

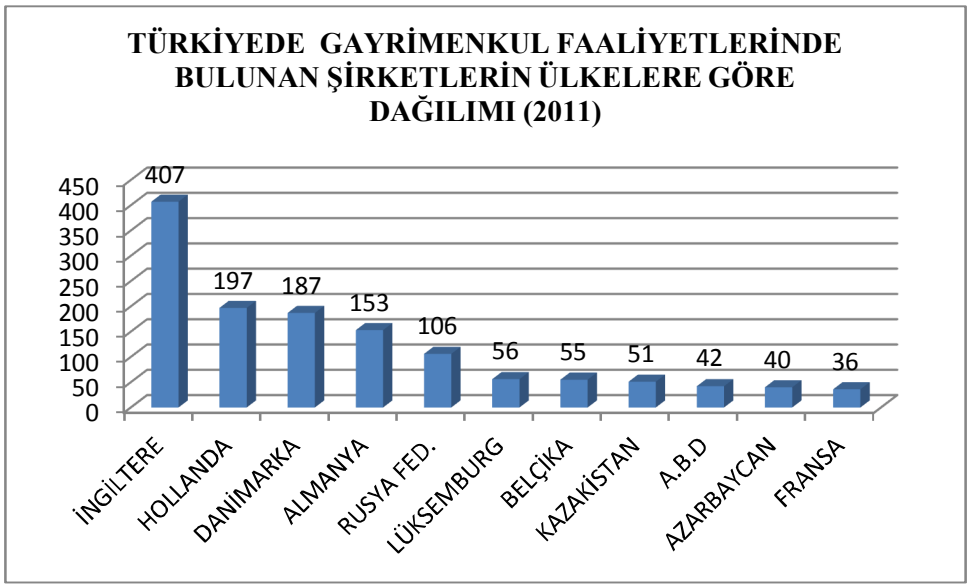


Şekil 5.5: Gayrimenkul faaliyetleri illere göre firma sayıları[14].

Hollandalı yatırımcılar için de durum İngiliz yatırımcılardan farklılık göstermemektedir. Öyleki Hollanda hükümeti, 2006 yılı ticaret ve yatırımların geliştirileceği öncelikli ülkeler planında Türkiye`yi birinci sırada göstermiştir. Bu kararını, Türk şirketlerle ortaklık kuracak Hollandalı yatırımcılara 750 bin euroluk hibe teşviğiyle destekleyen Hollanda hükümeti, Türk şirketlere de her türlü kolaylığı sağlama kararı almıştır. İnşaat, havacılık, otomotiv yan sanayi, elektrik ve elektronik yan sanayi gibi alanlarda Türkiye`yi mercek altına alan Hollandalılar, birbiri ardına yatırımlar yapmaya başlamış en büyük ilgiyi de gayrimenkul alanında göstermişlerdir. Hollanda hükümeti, Türkiye`yi yatırım ve ticaret yapılacak öncelikli ülke ilan etmiştir.

Hollandalı müteahhitlerin üst birliği Neprom, Türkiye`ye ilgisini 2005`te göstermeye başlamış o dönemde ön çalışmalar yapan Hollandalı müteahhitler, bugün Türkiyede gayrimenkul yatırımları konusunda ilk sıralara yerleşmişlerdir. Hollanda hükümeti, 2006 yılı ticaret ve yatırımların geliştirileceği öncelikli ülkeler planında Türkiye`yi birinci sırada göstermiştir. Türkiye'de gayrimenkul sektöründe faaliyette bulunan ülkelerin 2011 yılı dağılımına bakıldığında da, hollanda hükümetinin aldığı bu kararın etkileri görülmektedir. İngiltere 407 firma sayısı ile 1. Sırada yer alırken, onu 197 firma sayısı ile hollanda izlemiş, 187 firma sayısı ile de danimarka takip etmiştir.

[14] Hazine Müsteşarlığı, 2011 raporu verilerine göre düzenlenmiştir.



Şekil 5.6: Türkiye'de bulunan gayrimenkul şirketlerinin ülkelere göre dağılımı.

5.6.3 Gayrimenkul sektöründe birleşme ve satın almalar

Küresel oyuncuların Türk gayrimenkul sektöründe yerlerini almaları, rekabetçiliğin gelişimine katkıda bulunurken, birleşme ve satın almalar sektörün genişlemesi ve büyüme hızına olumlu olarak yansımaktadır. Büyük birleşme ve satın almalar ve genel büyüme oranları, gayrimenkul piyasasında küresel aktörlerin girişini ve sektörün rekabet gücünü arttırmaktadır. Deloitte ve Ernst& Young'ın hazırladığı yıllık birleşme satın alma işlemleri raporlarına istinaden hazırlanan aşağıdaki tabloda gayrimenkul sektöründe 2002 yılından sonra yaşanan gelişmeler ortaya konmaktadır. Türkiye'de perakende gayrimenkul sektörü olarak adlandırılan alışveriş merkezi yatırımlarının, İstanbul başta olmak üzere Türkiye genelinde büyük şehirlerde yoğunlaşmıştır. Türk halkının değişen alışveriş alışkanlıkları, sokak alışverişinden alışveriş merkezlerine kayan alışveriş tercihleri, alışveriş merkezlerinin hafta sonu için eğlence ve yaşam merkezi haline gelmeye başlaması ve artan büyük şehir nüfusu, yabancı yatırımcıların sektöre olan ilgisini artırmıştır. 2002-2009 yılları arasında gerçekleşen 36 birleşme ve satın alma işlemlerinden 15 tanesinin spesifik olarak alışveriş merkezleri alt segmentinde olduğu görülmektedir. Daha sonra bu yatırımları lojistik yatırımlar ve karma kullanımların olduğu yatırımlar izlemektedir. Yarırımcı portföyüne bakıldığında ise Hollanda kaynaklı yatırımların başı çektiği görülmektedir. İngiltere, almanya ve A.B.D kaynaklı yatırımlarında pastadan pay aldıkları görülmektedir. Yıllar itibari ile öne çıkan yatırımlar ise şu şekilde sıralanmaktadır. Hollanda menşeli Multi Turkmall firması, Türkiye'de sahip olduğu

pek çok alışveriş merkezinin yanı sıra, son yıllarda "Forum Alışveriş ve Yaşam Merkezi" zincirini kurmuş olup, 2007 yılında 294 milyon dolar tutarında transfer gerçekleştirmiştir. Dünya çapında 7 milyar Euro değerinde emlak porföyüne sahip olan yine Hollanda menşeli Redevco firmasının, Ankara Gordion Alışveriş Merkezini satın almasının yanı sıra, çeşitli illerde gerçekleştirdiği alışveriş merkezleri yatırımlarına yönelik olarak yaptığı transferler de dikkat çekmektedir. İrlanda menşeli Quinn firmasının Bahçeşehir Prestige Mall'u satın alması, Hollanda menşeli Corio firmasının Adapazarı'ndaki Adacenter'ı ve Denizli'deki Teraspark'ın %40'lık hissesini satın alması sektörde öne çıkan diğer alışveriş merkezi yatırımları arasında sayılmaktadır. (Hazine müsteşarlığı , Uluslararası doğrudan yatırımlar 2007 raporu).

Çizelge 5.2: Türkiye gayrimenkul sektöründe satın alam ve birleşmeler (Deloitte, Ernst& Young)

TÜRKİYE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDE SATIN ALMA VE BİRLEŞMELER 2002-2010						
ALICI ŞİRKET	**ALICININ ÜLKESİ**	**ALINAN ŞİRKET**	**DURUM**	**YIL**	**ALT SEGMENT**	**ŞEHİR**
Aref İnvestment Group	Kuveyt	Promed Leasing	BİRLEŞME	2004	HASTANE	İstanbul
Aerium Financa	İngiltere	6 Adet Carrefoursa	SATIN ALMA	2006	AVM	Mersin, Ankara, Bursa, İzmit, İstanbul (Haramidere,İçerenköy)
ST. Martins Reıts	İngiltere	Cevahir AVM	BİRLEŞME (%50)	2006	AVM	İstanbul
Merill lynch& Co., Inc.	A.B.D	Neo AVM	SATIN ALMA	2007	AVM	Eskişehir
Corıo	Hollanda	Adacenter	BİRLEŞME	2007	AVM	Adapazarı
ST. Martins Reıts	İngiltere	Cevahir AVM	SATIN ALMA	2007	AVM	İstanbul
Corıo	Hollanda	Esenyurt AVM	BİRLEŞME (%50)	2007	AVM	İstanbul
Corıo	Hollanda	Edip AVM	BİRLEŞME (%35)	2007	AVM	İstanbul
Apollo Real Estate Advisors	A.B.D	Taurus Gayrimenkul	SATIN ALMA	2007	REZİDANS /OTEL	İstanbul
Corıo	Hollanda	Zirvekent avm	SATIN ALMA	2007	AVM	Ankara

Çizelge 5.2 (devam): Türkiye gayrimenkul sektöründe satın alam ve birleşmeler (Deloitte, Ernst& Young).

Corıo	Hollanda	Tekira avm	SATIN ALMA	2007	AVM	Tekirdağ
Corıo	Hollanda	Bursa avm	SATIN ALMA	2007	AVM	Bursa
Apollo Real Estate Advisors; Multı Turkmall	A.B.D, Türkiye	Carrefoursa Merter AVM	SATIN ALMA	2007	AVM	İstanbul
Hal İnvestment	Hollanda	Pptiproje Optik Sanayi ve Ticaret	SATIN ALMA	2007	MAĞAZA	Tüm Türkiye
Ocean Real Estate Management	İngiltere	Logıturc	BİRLEŞME (%90)	2007	LOJİSTİK/ENDÜSTRİYEL DEPO	İstanbul/Tuzla
Corio	Hollanda	Adacenter	SATIN ALMA	2007	AVM	Adapazarı
Hellenic Petroleum	Yunanistan	Opet Aygaz Bulgaria	SATIN ALMA	2007	BENZİN İSTASYONU	Tüm Türkiye
Corıo	Hollanda	Act 4 gayrimenkul	SATIN ALMA	2007	GAYRİMENKUL	İstanbul
Corıo	Hollanda	İskenderun AVM	SATIN ALMA	2007	AVM	İskenderun
Corıo	Hollanda	Tarsusu Gayrimenkul Geliştirme	SATIN ALMA	2007	GAYRİMENKUL	İstanbul
Metaltrade İnternational	Romanya	Gyk Real Estate İnvestment	BİRLEŞME (%99,9)	2007	GAYRİMENKUL	İstanbul
Bc Partners-Dea Capital-Turkven	İngiltere	MigrosTturk	BİRLEŞME	2008	MAĞAZA	Tüm Türkiye

Çizelge 5.2 (devam): Türkiye gayrimenkul sektöründe satın alam ve birleşmeler (Deloitte, Ernst& Young).

A.p Moller-Maersk Grup	Danimarka	Maersk Denizciilk	BİRLEŞME	2008	LOJİSTİK/DEPO	İstanbul,İzmir Mersin, Bursa
Universal System Logistics	Rusya	Kuzu Kargo	BİRLEŞME	2008	LOJİSTİK/DEPO	İstanbul
Rp Capital	İngiltere	Bimeks	BİRLEŞME	2008	MAĞAZA	Tüm Türkiye
Ceva Logistics	Hollanda	Varan Kargo	SATIN ALMA	2008	LOJİSTİK/DEPO	İstanbul
Swircop	Suudi arabistan	Step Halıcılık Ve Mağazacılık	BİRLEŞME	2008	MAĞAZA	Tüm Türkiye
M1 Grup	Lübnan	Keyland Hotel	SATIN ALMA	2008	OTEL	Muğla
Logwin	Almanya	Birkant	BİRLEŞME	2009	LOJİSTİK /DEPO	İstanbul, İzmir, Bursa
İinvest and Private Equıty Parners	Birleşik Arap Emirlikleri	Ekol Lojistik	-	2009	LOJİSTİK /DEPO	Tüm Türkiye
Emaar Properties	Birleşik Arap Emirlikleri	Emaar Türkiye	BİRLEŞME (%40)	2009	KONUT/MİXED USE	İstanbul
Turkey Properties	Danimarka	Aland Emlak	-	2010	GAYRİMENKUL	Alanya
Templeton	A.B.D	Reysaş Gyo	BİRLEŞME (%5,93)	2010	DEPO	Tüm Türkiye
Kerten	İrlanda	House Apart	BİRLEŞME (%50)	2010	APART OTEL	İstanbul
Union İnvestment	Almanya	Forum Mersin	BİRLEŞME (%35)	2010	AVM	Mersin
Ece Grup	Almanya	Ece Türkiye Proje Yönetim	BİRLEŞME (%48)	2010	AVM	İstanbul,İzmir, Ankara, Antalya,Eskişehir

6. ALT SEGMENTLERDE YABANCI YATIRIM GİRİŞLERİ

6.1 Ticari Gayrimenkul Yatırımları

Ticari gayrimenkul sektörü alışveriş merkezleri, ofisler, sanayi ve lojistik alanları ile oteller ve plazalardan oluşmaktadır. 2001 yılına kadar konut sektöründen oluşmakta olan gayrimenkul sektörü bu yıldan itibaren genişlemeye başlamış, uluslar arası standartlarda ticari gayrimenkullerin sayısı ve kapasitesi artmış, yabancı yatırımcı ve geliştiricilerin katılımı genişlemiş, ticari gayrimenkullerin alım satımı, fiyatlandırması ve getirilerin ölçümlendirilmesi başlamıştır.

6.1.1 Alışveriş merkezi yatırımları

Alışveriş merkezleri organize perakende pazarların en önemli kurumu olması yanında ticari gayrimenkul yatırımları içinde de en önemli yere sahiptir. Türkiye'de son yıllarda artan alışveriş merkezleri aynı zamanda ticari gayrimenkul yatırımlarının da genişlemesine katkı sağlamıştır. Alışveriş merkezi yatırımlarını Türkiye'de 2 dalga içerisinde değerlendirmek mümkündür. Bu dalgalar ilk alışveriş merkezinin açıldığı 1988 yılından 2001 yılına kadar olan dönem ve 2002 yılından günümüze kadar olan dönemlerdir.

1998-2001 dönemi:

Bu dönemin genel özellikleri arasında Ankara ,İzmir, ve İstanbul kentlerinde yaşanan yoğunlaşma, yıllar itibari ile az sayıda proje geliştirilmesi ,yerel perakendecilerin kaliteli perakende alanı ihtiyacı ve bireysel yatırımcılar bulunmaktadır.

Türkiye'de ilk alışveriş merkezi 1998 yılında İstanbul'da açılmıştır ve bu ilk dalga sonunda Türkiye genelinde 57 alışveriş merkezi ile 1.463 milyon m² toplam kiralanabilir alana ulaşılmıştır (Gürleser, 2008).

Çizelge **6.1'de** Türkiye'de 1988 ve 2001 yılları arasında açılan toplam avm sayısı ve kiralanabilir alan büyüklükleri, açılan avm sayılarının yıllara göre dağılımı ortaya konarak verilmiştir.

Çizelge 6.1: Türkiye'de toplam avm sayısı ve kiralanabilir alan (Gürleser, 2010).

TÜRKİYEDE ALIŞVERİŞ MERKEZİ SAYISI VE TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN				
YILLAR	**AÇILAN AVM SAYISI**	**AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN M²**	**TOPLAM AVM**	**TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M²**
1988	1	42.974	1	42.974
1989	2	21.775	3	64.749
1990	-	-	3	64.749
1991	1	23.500	4	88.249
1992	-	-	4	88.249
1993	2	65.600	6	153.849
1994	2	82.032	8	235.881
1995	2	32.171	10	268.052
1996	2	56.250	12	324.302
1997	4	87.027	16	411.329
1998	7	200.665	23	611.994
1999	11	295.726	34	907.720
2000	12	274.916	46	1.182.636
2001	11	280.449	57	1.463.085

2002-2010 dönemi:

Bu dönemin genel özellikleri arasında üç büyük kent ile birlikte artan oranda diğer illerde yoğunlaşma, yerel perakendecilerin yanısıra uluslararası ve yabancı perakendecilerin kaliteli perakende alan ihtiyacı ve artan sayıda yabancı perakendecinin alışveriş merkezlerinde yer alması, yabancı yatırımcıların projeleri satın almaları ve ortaklıkları bulunmaktadır. İkinci dalga ile birlikte 2002-2010 yılları arasında toplam 204 alışveriş merkezi yapılmıştır. Böylece 2010 yılı sonu itibari ile Türkiye'de toplam 261 alışveriş merkezi ve 6.285 milyon m² kiralanabilir alana ulaşılmıştır.

2003 yılından itibaren gelişme sergileyen Türkiye gayrimenkul sektöründe konut piyasası kurumsallaşmaya başlamış ve ticari gayrimenkul sektörü önem kazanmıştır. Bu yıllarda ticari gayrimenkul piyasasının en önemli aktörünü alışveriş merkezi yatırımları oluşturmaktadır. Özellikle uluslararası standartları hedefleyen bir gayrimenkul piyasasının kurulmaya başlamasıyla birlikte yabancıların da katılımı, piyasadaki derinliği daha da artırmıştır. İkinci dalga ile birlikte 2002-2010 yılları arasında toplam 204 alışveriş merkezi yapılmıştır. Böylece 2010 yılı sonu itibari ile Türkiye'de toplam 261 alışveriş merkezi ve 6.285 milyon m² kiralanabilir alana ulaşılmıştır (Gürleser, 2008).

Çizelge 6.2: Türkiye'de yıllar itibari ile açılan AVM sayısı (Gürleser, 2010).

ALIŞVERİŞ MERKEZİ SAYISI VE TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN				
YILLAR	AÇILAN AVM SAYISI	AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN M²	TOPLAM AVM	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M²
2002	9	176.504	66	1.639.589
2003	19	251.733	85	1.891.322
2004	15	161.046	100	2.052.368
2005	19	304.961	119	2.357.329
2006	25	467.207	144	2.824.536
2007	28	922.637	172	3.747.173
2008	42	961.046	214	4.708.219
2009	24	818.440	238	5.526.659
2010	23	758.612	261	6.285.271

2001 yılı sonrası Avrupalı yatırımcıların gözdesi olan alışveriş merkezi yatırımlarından Türkiye ve özellikle İstanbul da payını almıştır. Bir gayrimenkul yatırımı olarak değerlendirildiğinde alışveriş merkezi yatırımlarının, sermaye ve yatırım getirileri ölçülebilmekte ve bu getirilere bağlı olarak yatırım kararları alınmaktadır.

Gayrimenkul yatırımı olarak alışveriş merkezlerinin yatırım getirilerinin ölçülmesinde 2 temel değişken bulunmaktadır.

-Yatırım tutarı (Alışveriş merkezinin yerine büyüklüğüne ve niteliğine bağlı olarak değişmektedir.)

-Getiriler (Alışveriş merkezi yatırımında esas getirileri kiralanabilir alanlardan elde edilen kira getirileri oluşturmaktadır.

Avrupa genelinde gayrimenkul yatırımı olarak alışveriş merkezlerinin yıllık getirileri belirli bir doygunluğa ulaşmıştır. Türkiye de ise bu getiriler göreceli olarak yüksek getiri sağlamaya devam etmektedir. Bu nedenle Türkiye'de ve özellikle İstanbul'da gayrimenkul sektörünün en önemli alt segmentlerinden olan alışveriş merkezi yatırımları yabancı yatırımcılar tarafından fazlası ile ilgi çekmiş günümüze kadar bu alanda olan yatırımlar katlanarak artış göstermiştir. Ülke genellerinde yayılan alışveriş merkezi yatırımları dikkate alındığında ülkelerin yıllık alışveriş merkezi getirileri 5.00-7.00 aralığında yoğunlaşmakta ve farklar azalmaya devam etmektedir. Rusya ve Türkiye pazarı ise farklı olarak daha yüksek getiri oranlarına sahiptir. Böylelikle Türkiye'nin alışveriş merkezi yatırım açısından cazibesi ortaya çıkmaktadır.

Cushman&wakefield danışmanlık firmasının her yıl düzenli olarak yayınladığı raporlar' a dayanak hazırlanan aşağıdaki tabloda Rusya ve Türkiye'nin yatırım getirilerinin diğer Avrupa ülkelerine göre durumu ortaya konmuştur. 2007-2011 yıllarını içeren tabloda rusya her yıl önceliğini korumuş Türkiye ise belirlenen yıl aralıklarında rusyadan sonra 2. Sırada yer almıştır.

Avrupa genelinde ise gayrimenkul yatırımı olarak alışveriş merkezleri getirileri, belirli bir doygunluğa ulaşmakta birlikte yatırımlar devam etmektedir. Avrupa'da gayrimenkul yatırımları açısından alışveriş merkezleri ile ilgili olarak İngiltere, Fransa, Almanya, İskandinav ülkeleri ve Hollanda doygun pazarlar, ispanya, Portekiz ve İtalya gelişmiş pazarlar , doğu Avrupa, Rusya , Yunanistan ve Türkiye ise gelişen pazarlar olarak nitelendirilmektedir (Gürleser, 2008).

Türkiyede alışveriş merkezlerinin gayrimenkul yatırımı olarak göreceli yüksek getiriler sağlamasına bağlı olarak yabancı yatırımcıların katılımı da genişlemektedir. 2007 yılı sonu itibari ile türkiyede toplam 9 yabancı kurumun sahip yada ortak olduğu 33 alışveriş merkezi bulunurken bu sayı 2011 yılı itibari ile 11 yabancı kurum ve 63 alışveriş merkezine çıkmıştır.

Toplam kiralanabilir alanlar ise 2007 itibari ile 1.164 milyon m² iken, 2011 yılı itibari ile 2.071 milyon m² olmuştur. 2011 yılı itibari ile yabancıların sahip veya ortak oldukları alışveriş merkezlerinin sayısı türkiyede bulunan alışveriş merkezlerinin sayısının %24'ünü, toplam kiralanabilir alanları ise, Türkiyede bulunan kiralanabilir alanların %32'sini oluşturmaktadır.

Alışveriş merkezlerinin gayrimenkul yatırımı olarak göreceli yüksek getiriler sağlamasına bağlı olarak yabancı yatırımcıların katılımı da genişlemektedir. 2007 yılı sonu itibari ile türkiyede toplam 9 yabancı kurumun sahip yada ortak olduğu 33 alışveriş merkezi bulunurken bu sayı 2011 yılı itibari ile 11 yabancı kurum ve 63 alışveriş merkezine çıkmıştır. Toplam kiralanabilir alanlar ise 2007 itibari ile 1.164 milyon m² iken, 2011 yılı itibari ile 2.071 milyon m² olmuştur. 2011 yılı itibari ile yabancıların sahip veya ortak oldukları alışveriş merkezlerinin sayısı Türkiye'de bulunan alışveriş merkezlerinin sayısının %24'ünü, toplam kiralanabilir alanları ise, Türkiyede bulunan kiralanabilir alanların %32'sini oluşturmaktadır. Bu oran yabancı sermayenin her geçen gün artan ilgisi ile artmaya devam etmiştir.

Çizelge 6.3: Avrupa ve Türkiye'de ortalama AVM kira ve getirileri (Cushman&wakefield).

AVRUPA VE TÜRKİYE'DE ORTALAMA AVM KİRALARI VE YILLIK GETİRİLERİ 2007-2011										
2011			2010		2009		2008		2007	
ÜLKE	**KİRA/$ M²/YIL**	**GETİRİ %**	**KİRA/$ M²/YIL**	**GETİRİ %**	**KİRA/$ M²/YIL**	**GETİRİ %**	**KİRA/$ M²/YIL**	**GETİRİ %**	**KİRA/$ M²/YIL**	**GETİRİ %**
BELÇİKA	800-1.400	5.50-6.00	800-1.400	5.50-6.75	800-1.100	5.50-6.25	1.000-1.400	4.65-5.35	1.400-1.820	4.75-5.25
ÇEK. CUM	800-1.100	6.00-7.00	700-850	6.50-8.00	600-1.000	7.00-8.00	600-1.000	5.50-6.00	840-1.260	5.00-5.50
DANİMARKA	500-1.150	5.75-6.25	450-600	6.00-6.50	450-550	5.75-6.25	450-550	4.50-5.00	630-770	4.00-4.50
FRANSA	1.400-2.000	4.75-5.75	1.400-2.000	5.25-5.75	1.400-2.000	5.50-6.25	1.500-2.000	4.50-5.50	2.100-2.520	4.50-5.00
ALMANYA	1.200-1.560	4.95-5.80	600-1.000	5.35-6.50	1.300-1.800	5.50-6.50	1.500-1.800	5.25-6.00	2,100-2520	4.75-5.75
MACERİSTAN	600-1.180	6.75-7.75	600-1.200	7.25-8.00	600-1.300	7.25-8.25	600-1.350	5.50-6.00	840-2.030	5.00-6.00
İRLANDA	1.100-1.800	7.50-8.00	1.700-2.100	7.25-7.75	2.000-2.400	6.75-7.50	2.000-2.500	4.50-5.00	2,380-2800	4.25-4.75
İTALYA	600-800	6.25-7.25	600-750	6.50-7.00	700-750	6.50-7.25	700-800	5.50-6.00	980-1.120	5.00-5.75
HOLLANDA	650-900	6.25-7.00	650-850	6.50-7.25	650-850	7.00-7.50	650-876	5.00-5.50	910-1.050	4.75-5.50
POLONYA	500-950	6.25-7.25	650-950	6.50-7.50	650-950	7.75-8.50	700-1.100	6.00-6.50	840-1.540	5.00-5.50
PORTEKİZ	700-900	7.25-8.50	700-1.000	6.50-7.51	700-1.000	6.50-7.50	750-1.000	5.25-5.75	1.260-1.400	5.25-5.75
RUSYA	750-2.200	9.50-10.50	1.200-1.800	11.00-13.00	1.700-2.200	13.00-14.00	2.000-3.000	8.50-10.00	2.800-4.200	9.50-10.50
İSPANYA	700-950	6.00-6.50	700-950	6.00-6.75	700-1.000	6.25-7.25	700-1.000	5.00-5.50	980-1.400	4.25-5.00
İSVEÇ	550-800	5.50-6.00	500-700	5.50-6.00	500-800	6.25-7.00	600-800	5.00-5.50	840-1.120	5.00-5.50
İNGİLTERE	1.300-1.850	5.50-6.50	1.500-2.000	5.50-7.00	1.900-2.300	6.50-7.00	2.000-2.500	5.25-8.00	3.500-4.060	4.50-5.00
TÜRKİYE	**600-950**	**8.00-9.00**	**600-900**	**8.00-10.00**	**600-850**	**9.50-10.50**	**600-900**	**7.00-8.00**	**840-980**	**7.00-8.00**

Çizelge 6.4: Yabancıların sahip ve ortak oldukları AVM'ler (Gürleser, 20109).

YABANCILARIN SAHİP VE ORTAK OLDUKLARI ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ (YILLIK TOPLAM)									
		AVM SAYISI				KİRALANABİLİR ALAN M²			
ÜLKE	KURUM	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ALMANYA	METRO GRUP	7	7	9	9	277.247	277.247	322.057	322.057
HOLLANDA	TURK MALL	2	5	8	8	139.400	298.400	530.400	530.400
ABD	KREA	1	1	2	2	35.890	35.890	71.890	71.890
HOLLANDA	CORIO	3	5	5	6	104.850	164.850	164.850	248.850
ALMANYA	ECE GRUP	1	1	1	1	45.000	45.000	45.000	45.000
İNGİLTERE	ST MARTINS	1	1	1	1	117.972	117.972	117.972	117.972
İRLANDA	QUINN GRUP	1	1	1	1	11.000	11.000	11.000	11.000
FRANSA	CARREFOUR	11	11	12	12	309.363	309.363	328.363	328.363
İNGİLTERE	TESCO	6	7	19	20	123.869	128.940	269.243	279.355
HOLLANDA	REDEVCO	-	-	2	2	-	-	82.000	82.000
ALMANYA	PRİME D.	-	-	-	1	-	-	-	35.000
TOPLAM		**33**	**39**	**60**	**63**	**1.164.591**	**1.388.662**	**1.942.775**	**2.071.887**

Yabancı yatırımcılar içinde Metro grup, Carrefour ve Tesco perakende ağırlıklı yatırımcılar olarak Türkiye'ye gelmişlerdir. Turmall, Ece grup, Corıo, Krea gibi yatırımcılar ise gayrimenkul geliştirme şirketleri olarak faaliyet göstermekte olup türkiye'ye yatırım yapmışlardır. Qınn grup, ve St. martins gayrimenkul yatırım fonu niteliğinde olup Türkiye'ye ortaklık ve satın alma şeklinde yatırım yapmışlardır.

Perakendeci olmanın avantajını kullanan Metro grup ve Carrefour gibi firmaların kiralanabilir alan büyüklükleri 2007 yılında en büyük oranı oluşturmakta olup, bu oranların 2010 yılına kadar artarak devam ettiği görülmektedir. En düşük oranda kiralanabilir alan büyüklüğüne sahip firma ise, şirket niteliğine bağlı olarak, yatırım fonu olarak çalışan Quınn Grup olmuştur. 2007 yılında 11.000 m² kapalı alana sahip olan yatırım fonu şirketinin 2010 yılı sonunda aynı kapalı alan büyüklüğünde kaldığı tespit edilmiştir.

Yıllar itibari ile kiralanabilir alan büyüklükleri değişmeyen diğer bir firma da, yine bir yatırım fonu şirketi olan St. Martins olmuştur. Gayrimenkul geliştirme şirketi olan Ece Group şirketi de 2007 yılında 45.000 m² olan kiralanabilir alan büyüklüğünü 2010 yılına kadar korumuştur.



Şekil 6.1: Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı semayeli gayrimenkul firmalarının alt-segment /şehir dağılımı.

Türkiye'nin alışveriş merkezi deneyimi 1988 yılında İstanbul Ataköyde açılan Galleria alışveriş merkezi ile başlamıştır. İstanbul'da 1990'larda ilk AVM'ler, eski şehir merkezindeki çarşılardan ilham alarak Altunizade, Etiler gibi alt merkezlerde (Capitol 1993, Akmerkez 1993) inşa edilmeye başlanmıştır. İlk dönemde inşa edilen AVM'ler önceden lüks malların topluma sunulduğu bir alan imajını sunarken, bugün bunların çoğu üst-orta kesimlere hitap eden yerler haline gelmişlerdir. Günümüzde ise daha lüks ve dışarıya tam kapalı, yarı kapalı gibi farklı konseptte projelerin yapıldığı görülmektedir. Kanyon (2006), İstinyepark (2007), Ümraniye Meydan (2007) gibi yatırımlar, günümüzün AVM'lerini barındırmaktadır. Bunlar aynı zamanda işyeri, konut ve bunların yan hizmetlerini (spor merkezi, günlük bakım ve temizlik, otopark, vb. donatı ve hizmetler) içererek cazibe alanları haline gelmektedirler (Özaydın, G, Fridin Özgür, E 2009).

Çizelge 6.5 : Yabancıların sahip ve ortak oldukları AVM'ler (Gürleser, 2010).

YABANCILARIN SAHİP VE ORTAK OLDUKLARI ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ				
ÜLKE	**KURUM**	**AVM SAYISI**	**İSTANBUL**	**DİĞER ŞEHİRLER**
ALMANYA	METRO GRUP	9	3	6
HOLLANDA	TURK MALL	8	1	7
ABD	KREA	2	1	1
HOLLANDA	CORIO	6	1	5
ALMANYA	ECE GRUP	1	-	1
İNGİLTERE	ST MARTINS	1	1	-
İRLANDA	QUINN GRUP	1	1	-
FRANSA	CARREFOUR	12	6	6
İNGİLTERE	TESCO	20	1	19
HOLLANDA	REDEVCO	2	-	2
ALMANYA	PRİME DEVELOPMENT	1	-	1
TOPLAM		**63**	**15**	**48**

Günümüzde ise daha lüks ve dışarıya tam kapalı, yarı kapalı gibi farklı konseptte projelerin hem şehir merkezlerine hemde gelişme alanlarında ki akslara yapıldığı görülmektedir. Bunlar aynı zamanda işyeri, konut ve bunların yan hizmetleri olan spor merkezi, günlük bakım ve temizlik, otopark, vb. donatı ve hizmetler alt çalışma alanlarını içererek, alışveriş merkezlerini cazibe alanları haline getirmiştir. (Özaydın, G, Fridin Özgür, E 2009).



Şekil 6.2: İstanbul'da faaliyette buluna yabancı sermayeli gayrimenkul firmalarının alt segment dağılımı.

Türkiye'de Alışveriş merkezleri yatırımlarında, yabancı sermayenin ağırlıklı olarak giriş yaptığı 2. dalga olan 2002 sonrası dönemde, en fazla yatırım çeken şehir uluslar arası konumu ve metropol yapısı ile istanbul olmuştur. 2010 yılı sonu itibari ile istanbulda bulunan alışveriş merkezlerinin sayısı 89'a, toplam kiralanabilir alanı ise 2.546.621 milyon m²'ye ulaşmıştır. Yukarıda bulunan tabloda yabancı sermayeli alışveriş merkezlerinin istanbul ve diğer şehirlerdeki dağılımı görülmektedir. Türkiye bulunan topam 63 yabancı sermayeli alışveriş merkezinin 15'i istanbuldadır. Bu istanbul'da bulunan toplam alışveriş merkezi sayısının %17'sini içermektedir.

Çizelge 6.6: Avrupa şehirleri ve istanbulda ortalama avm getirileri 2007-2011.

AVRUPA ŞEHİRLERİ VE İSTANBULDA ORTALAMA AVM GETİRİLERİ 2007-2011					
2011		**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
ŞEHİR	**GETİRİ %**	**GETİRİ %**	**GETİRİ %**	**GETİRİ %**	**GETİRİ %**
BRÜKSEL	5.75	6.25	6.50	5.25	4.75
PRAG	6.50	7.25	6.75	6.25	6.00
KOPENAG	6.00	6.00	6.25	5.50	5.00
PARİS	4.75	5.25	6.00	5.00	4.00
MÜNİH	5.00	5.50	6.25	5.75	5.50
BUDAPEŞTE	7.00	7.50	7.50	6.25	6.25
DUBLİN	8.00	8.50	7.50	4.75	3.25
MİLAN	6.25	6.25	6.25	5.50	5.75
AMSTERDAM	5.75	6.00	6.50	5.25	4.50
VARŞOVA	6.50	6.75	7.00	5.75	5.50
LİZBON	7.50	7.25	6.75	6.25	5.50
MOSKOVA	**10.00**	**11.00**	**13.00**	**8.50**	**10.00**
BARCELONA	6.50	6.75	6.25	5.50	4.50
STOCKHOLM	5.25	6.00	6.25	5.50	5.00
LONDRA	5.25	6.00	7.00	5.75	4.75
İSTANBUL	**8.00**	**8.75**	**9.50**	**7.50**	**8.00**

Yatırım getirileri alışveriş merkezi yatırımlarının yerini belirlemede çok önemli bir etkendir. Knight frank araştırma raporlarından derlenerek hazırlanmış yukarıdaki tabloda istanbul avm yatırımı getirilerinin diğer şehirler ile karşılaştırılması yer almaktadır. Buna göre 2007-2011 yılları arasında en yüksek getiriyi Moskova şehri getirmektedir. İstanbul ise moskovadan sonra 2. Şehir olarak yer almaktadır. Bu tarihler arasında İstanbulda alışveriş merkezi yatırımı getirilieri sınırlı olarak gerilemiş ancak getirilier göreceli olarak diğer şehirlerin üzerinde seyretmiştir. 2008 yılı sonundan itibaren yaşanan global kriz avrupa perakende sektöründe yavaşlamaya

yol açmıştır. Faizlerin artması Kira artışlarının yavaşlamas nedeni ile avrupa şehirlerindeki getirilerde göreceli olarak düşme yaşanmıştır.

2010 yılı sonu itibari ile toplam 89 alışveriş merkezi bulunmakta olup yatırım projeleri her geçen gün artmaktadır. Ancak yaşanan bu yoğunlaşmanın ardından avm yatırımı için uygın arsa/arazinin azalması sonucunda yatırım maliyetlerinin ileriki yıllar için yüksek arsa maaliyetleri yüzünden artacağı öngülebilir. Buna karşılık olarak kiralarda yeniden fiyatlandırmaya yapılacağı ve kira artışlarının yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Bu gelişme eğilimi kuvvetlendikçe avm yatırımlarının getirileri gerileyecektir. Bu yüzden özellikle istanbul ve çevresinde yabancı yatırımcıların avm yatırımları yerine diğer ticari gayrimenkul yatırımlarına yöneleceği düşünülmektedir.

6.1.2 İstanbul'da ofis yatırımları

Alışveriş merkezlerinden sonra ticari gayrimenkul niteliğindeki en önemli alt segmentler ofis pazarları olmuştur. Ofis pazarlarının gayrimenkul sektöründe yatırım aracı niteliği kazanmasından sonra, Türkiye'de uluslar arası standartlarda ofis pazarının geliştiği il İstanbul olmuştur. Ankara ve İzmir gibi illerde de uluslararası standartlarda ofisler bulunmakla birlikte İstanbul'a kıyasla sınırlıdır. Gayrimenkul yatırımlarında ofis yatırımlarının yeni yeni gelişmeye başlaması nedeni ile veriler sınırlıdır ve şeffaf bir veri tabanı bulunmamaktadır. Bu nedenle çalışmada öncelikle İstanbul ofis piyasası yatırım açısından diğer Avrupa şehirleri ile karşılaştırılmış daha sonra İstanbul ofis piyasasının bu gelişmeler doğrultusunda dudumu ortaya konmuştur.

Uluslararası standartlarda ofis pazarları 2 ana başlık altında değerlendirilmektedir.

-Merkezi İş Alanı İçi (MİA)

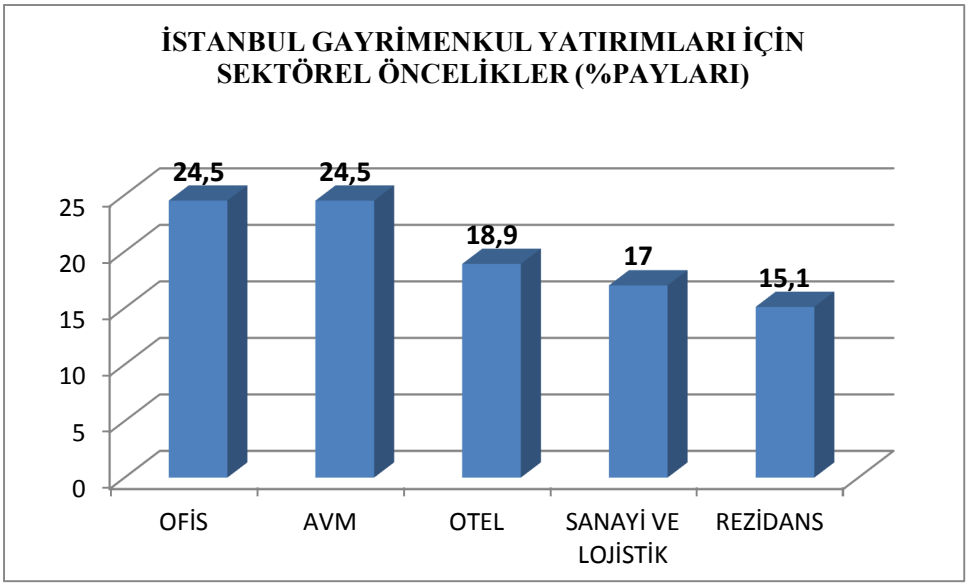
-Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı)

Bir diğer sınıflandırma ise A tipi ve B tipi ofisler sınıflandırmasıdır. Merkezi iş Alanı, uluslar arası nitelikteki A ve B tipi ofis binalarının yoğunlaştığı bölgelerdir. Bir ticari gayrimenkul yatırımı olan Ofis yatırımlarında da Avm yatırımlarında olduğu gibi, getiri yüzdeleri değerlendirilmesi, yatırım kararları ve büyüklüklerinin tespit edilmesinde önemlidir. Aşağıdaki tabloda İstanbul diğer Avrupa şehirleri ile kira oranları ve getiri yüzdeleri ile kıyaslanmıştır.

Çizelge 6.7 : Avrupa şehirleri ve istanbul'da ortalama A sınıfı ofis kira ve getirileri 2007-20011(Knight Frank).

AVRUPA ŞEHİRLERİ VE İSTANBUL'DA ORTALAMA A SINIFI OFİS KİRALARI VE YILLIK GETİRİLERİ 2007-2011										
2011			2010		2009		2008		2007	
ŞEHİR	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %
BRÜKSEL	295	6.00	265	6.00	275	6.25	285	5.75	285	5.25
PRAG	246	6.50	234	7.25	258	6.75	258	5.75	228	5.50
KOPENAG	241	5.25	235	5.50	250	5.75	250	5.25	235	4.75
PARİS	780	4.75	710	5.25	800	5.75	840	4.75	800	3.50
MÜNİH	360	4.50	353	5.00	378	5.25	378	5.00	348	4.75
BUDAPEŞTE	240	7.50	240	7.25	240	7.75	240	6.25	210	6.00
DUBLİN	350	7.25	390	7.50	560	7.25	700	4.75	646	4.25
MİLAN	525	5.00	500	5.75	500	5.75	550	5.25	500	4.75
AMSTERDAM	340	6.00	325	6.00	325	6.50	350	6.00	385	5.00
VARŞOVA	288	6.50	294	7.00	348	6.75	420	5.75	300	5.50
LİZBON	228	7.25	234	7.00	252	7.00	258	6.25	240	6.25
MOSKOVA	**904**	**8.50**	**736**	**11.00**	**869**	**12.00**	**1,267**	**8.50**	**805**	**8.00**
BARCELONA	216	6.00	252	6.00	300	6.25	330	5.50	312	4.25
STOCKHOLM	493	5.00	378	5.50	415	5.75	500	5.50	450	4.25
LONDRA	679	5.25	831	4.50	1,126	5.75	1,497	5.50	1,72	4.00
İSTANBUL	**250**	**8.25**	**245**	**7.25**	**228**	**7.25**	**300**	**7.50**	**250**	**8.00**

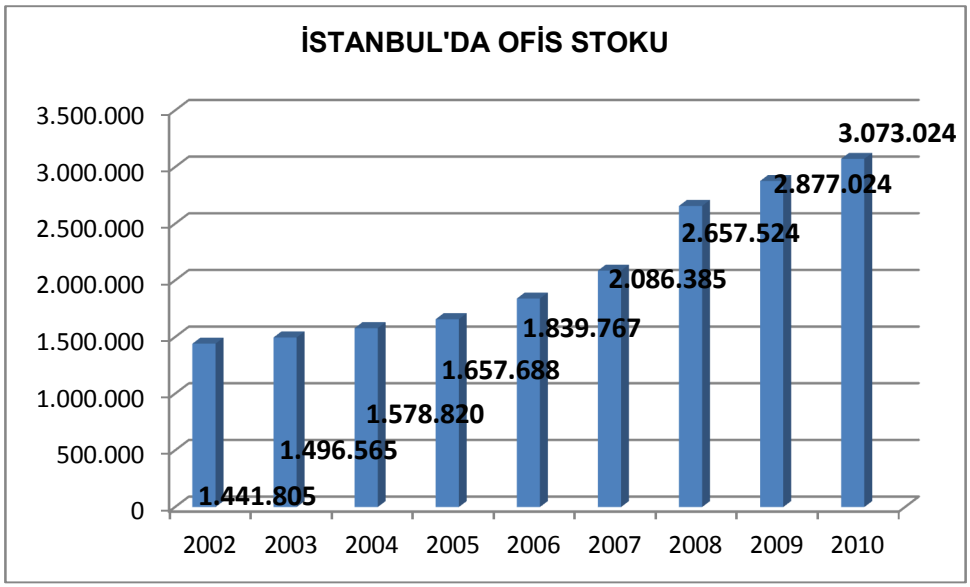
Avm yatırımlarında olduğu gibi Rusya'nın başkenti olan Moskova ofis yatırımlarında da başı çekmektedir. Ancak İstanbul'un ofis getirilerindeki oran Avm getirilerini yakalayamamış durumdadır. Yine de Moskova'dan sonra en fazla yatırım getirisi sunan şehirler arasında Budapeşte, Dublin ve İstanbul yer almaktadır. İstanbul için Avrupa pazarında bulunan yatırımcılar ile yapılan görüşmeler sonucunda hazırlanan ''emerging trens in real esate europe'' raporuna göre gayrimenkul yatırımlarında (satın almalar) 2011 yılı değerlendirmesi yapılmıştır.. Buna göre İstanbul'da 2011 yılı için öne çıkan yatırım alanları yüzde 24.5 payları ile ofisler ve alışveriş merkezleri olmaktadır. Bu avrupalı yatırımcının yatırım kanallarını istanbulda avm'lerden sonra ofis pazarına çektiğinin işareti olarak kabul edilmiştir.



Şekil 6.3: İstanbul gayrimenkul yatırımları için sektörel öncelikler.

İstanbul'da Merkezi iş Alanı ve Merkezi iş Alanı dışı ofis binalarının toplulaştığı 12 bölge bulunmaktadır. Merkez iş Alanı Barbaros Bulvarından başlayarak Büyükdere Caddesi boyunca devam etmekte ve Maslakta son bulmaktadır. Bu Mia aksı üzerinde ofis bölgeleri Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcudur. Mia dışında kalan ofis bölgeleri ise Avrupa ve Asya olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır. Bu çerçevede Mia dışı Avrupa Taksim- Nişantaşı, şişli-Fulya-Otim, Havaalanı ve Topkapı-Yenibosna bölgelerini kapsamaktadır. Mia dışı Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır (Gürleser, C. Fuat, 2008).

İstanbul'da ofis piyasası 2002 yılından itibaren uluslararası standartlarda gelişerek yine uluslararası ölçeklere ulaşmaya başlamıştır. İstanbul ofis piyasasına ilişkin çalışmalar ve göstergeler de bu nedenle son yıllara ait bulunmaktadır.



Şekil 6.4: İstanbul'da ofis stoku (Jones Lang Laselle, Kuzeybatı Savills).

Jones Lang Laselle ve Kuzeybatı Savills'in İstanbul ofis piyasası için hazırladığı yıllık raporlardan yararlanarak oluşturulan yukarıdaki tabloda istanbol ofis stokunun yıllar itibari ile gelişimi görülmektedir. İstanbul genelindeki 12 ofis bölgesinde yer alan A ve B sınıfı ofis stoku 2002 yılında 1.441.805 m2 olarak ölçülmüştür. Stok izleyen yıllarda sürekli genişleme göstermiş ve 2009 sonunda ise 2.877.024 m2'ye ulaşmıştır. 2010 yılında ise A tipi 160.000 m2 ve B tipi 36.000 m2 ofis stokunun eklenmesi ile birlikte İstanbul ofis stoku 3.073.024 m2"ye ulaşmıştır.

Bu stokun 1.245.981 m2.si (% 40.5) merkezi iş alanı bölgesinde yer almaktadır. Merkezi iş alanı bolgesinde ofis stoku Avrupa bölgesinin iş merkezi olarak görülen Levent (491.060 m2) ve Maslak (419.355 m2) bolgelerinde yoğunlaşmıştır. Mia dışı Avrupa bolgesindeki ofis stoku toplam 831.014 m2.dir. Mia dışı Avrupa bolgesinde ofis stoku Havaalanı bolgesi olarak isimlendirilen Guneşli-Yeşilköy-Topkapı-Atış alanı bolgesinde yoğunlaşmıştır. Bu yoğunlaşma yıllar itibari ile artarak devam etmektedir. Mia dışı Asya bolgesindeki ofis stoku toplam 996.029 m2.dir. Ümraniye 329.217 m2 ile Asya tarafInda ofis stokunun en cok toplulaştığı bölge haline gelmiştir (Gürleser, C. Fuat, 2010).

Çizelge 6.8: İstanbul ofis stoğunun bölgesel dağılımı (Gürleser, 2010).

GRUPLAR	BÖLGELER	OFİS STOKU M^2	OFİS STOKU M^2
MİA	LEVENT	491.060	1.245.981
	ETİLER	68.271	
	BEŞİKTAŞ-BALMUMCU	121.742	
	MASLAK	419.355	
	ZİNCİRLİKUYU-ESENTEPE-GAYRETTEPE	145.553	
MİA DIŞI AVRUPA	TAKSİM-NİŞANTAŞI-BEYOĞLU	120.574	831.014
	ŞİŞLİ-FULYA-OTİM-OKMEYDANI	129.946	
	HAVAALANI:GÜNEŞLİ,MERTER,ŞİRİNEVLER, TOPKAPI YENİBOSNA YEŞİLKÖY ATIŞALANI	580.494	
MİA DIŞI ASYA	KOZYATAĞI,ATAŞEHİR,KÜÇÜKYALI, BOSTANCI,ACIBADEM	308.604	996.029
	ALTUNİZADE,ÇAMLICA	176.422	
	ÜMRANİYE	329.217	
	KAVACIK	181.786	
TOPLAM			3.073.024

2010 yılı itibari ile yaklaşık % 65'i Avrupa yakasında bulunan İstanbul'daki toplam ofis stoğu, 2001-2010 yılları arasında yıllık % 9.3'lük bileşik büyüme oranıyla artış göstermiştir. İstanbul genelindeki 9 ofis bölgesinde yer alan A ve B sınıfı toplam ofis stoku 2001 yılında 1.945.776 m² olarak kaydedilmiştir. Stok izleyen yıllarda sürekli artış eğilimi göstermiş ve 2010 yılı sonunda ise 3.748.230 m²'ye ulaşmıştır.

Son yıllarda ofis stoku arzında yaşanan gelişmeye rağmen, 2003 yılından bu yana ofis kiraları sürekli artış eğilimi içerisinde olmuş ve 2008 yılında ortalama kira değerleri en yüksek seviyelere ulaşmıştır. Ancak 2008 yılının son dönemlerinde baş gösteren Global Ekonomik Kriz tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul sektöründe de talebin azalmasına ve kira değerlerinde düşüşe sebep olmuştur. Bu durumdan ofis ve plazalar da etkilenmiş ve kira değerlerinde gözle görülür bir azalma ortaya çıkmıştır.

6.1.3 İstanbul'da sanayi ve lojistik alan yatırımları

Uluslararası standartlarda sanayi ve lojistik alanlar İstanbul Metropol bölgesinde yoğunlaşmaktadır. Diğer şehirlerde bulunan az sayıda lojistik alan ve sanayi bölgeleri ile ilgili yeterli veri de bulunmamaktadır. Bu nedenle sanayi ve lojistik alanlar piyasası olarak İstanbul Metropol bölgesi üzerine yoğunlaşmıştır. İstanbul Metropol bölgesinde sanayi ve lojistik alanlar piyasası 2001 yılından sonra gelişme göstermeye başlamıştır. Yine de İstanbul için bile Sanayi ve lojistik alanlar piyasasına ilişkin bilgi ve göstergeler henüz sınırlıdır.

Özellikle uluslararası standartlarda kiralanabilir toplam lojistik kapalı alan toplamına ilişkin sağlıklı veriler bulunmamaktadır. Bununla birlikte yerli ve yabancı gayrimenkul danışmanlık ve araştırma şirketlerinin İstanbul gayrimenkul piyasası için hazırladıkları raporlarda lojistik alanlara ilişkin veriler bulunmaktadır. Lojistik alanlar piyasasında da Ofis ve Avm yatırımlarında olduğu gibi, Knight Frank araştırma firması yıllar itibari ile raporlar düzenlemiştir. Bu raporlarda bulunan verilere göre düzenlenen aşıağıdaki tabloda istanbulun avrupa şehirleri arasındaki lojistik alanlar piyasa durumu ortaya konmuştur.

Buna göre istanbul'un diğer Avrupa şehirleri arasında yatırım getirisi bakımından geride kaldığı görülmektedir. Moskova diğer bütün alt segmentlerde olduğu gibi sanayi ve lojistik alan piyasasında da getiri yüzdeleri bakımından ilk sırada yer almaktadır.

Moskovayı takip eden şehirler kendi aralarında, yıllar itibari ile değişkenlik gösterse bile, budapeşte, dublin, lizbon ve prag olmuştur. Moskovanın yatırım getirileri 10.00-12.00 arasında değişirken, bu şehirlerin getirileri 7.00-9.50 arasında değişkenlik göstermiştir. İstanbul yatırım getirileri 7.00-8.00 arasında değişkenlik göstermiştir. Bu durum istanbul'un lojistik alan ve endüstri depolama alanları yatırımında avrupalı yatırımcılar tarafından neden fazla tercih edilmediğinin kanıtı niteliğindedir. Oysa coğrafi konumu itibari ile Türkiye'nin batı ve doğu arasında bir köprü niteliğinde olması, bölgenin ekonomik gelişimi açısından lojistik sektörünü son derece önemli bir yere koymaktadır. Yinede gayrimenkul yatırım aracı olarak sanayi ve lojistik alanların durumu değerlendirilmeden önce sektörün kendi iç dinamikleri ve durumunun değerlendirilmesi gerekmektedir.

Çizelge 6.9: Avrupa ve İstanbul'da lojistik alan kiraları ve yıllık getirileri (Knight Frank).

AVRUPA VE İSTANBULDA ORTALAMA LOJİSTİK ALAN KİRALARI VE YILLIK GETİRİLERİ 2007-2011										
	2011		2010		2009		2008		2007	
ŞEHİR	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %	KİRA/€ M²/YIL	GETİRİ %
BRÜKSEL	45	7.25	45	7.75	45	7.75	55	6.75	65	6.25
PRAG	**51**	**8.00**	**51**	**8.75**	**50**	**7.50**	**54**	**7.50**	**60**	**6.50**
KOPENAG	67	7.25	67	7.50	116	8.75	75	6.50	66	5.50
PARİS	52	7.00	52	7.50	54	8.00	56	6.50	55	5.75
MÜNİH	75	7.00	72	7.25	56	7.50	78	6.75	78	6.25
BUDAPEŞTE	**54**	**9.00**	**66**	**9.50**	**75**	**7.25**	**72**	**7.25**	**60**	**6.75**
DUBLİN	**65**	**9.25**	**108**	**9.00**	**85**	**8.00**	**116**	**6.25**	**129**	**5.00**
MİLAN	55	7.75	50	7.75	107	13.00	70	7.00	56	6.25
AMSTERDAM	58	7.50	85	7.50	95	7.50	95	6.50	80	6.25
VARŞOVA	72	7.75	69	8.25	75	8.25	78	7.00	60	6.50
LİZBON	**60**	**8.25**	**60**	**7.75**	**158**	**7.75**	**84**	**7.25**	**66**	**7.25**
MOSKOVA	**94**	**11.00**	**77**	**12.00**	**158**	**7.75**	**95**	**9.50**	**130**	**10.00**
BARCELONA	78	7.75	78	7.75	90	7.50	103	6.75	94	6.00
STOCKHOLM	110	6.75	89	7.50	87	7.50	100	6.75	100	6.50
LONDRA	148	6.25	142	6.25	96	7.50	176	6.75	222	5.00
İSTANBUL	**67**	**7.25**	**67**	**7.00**	**62**	**7.00**	**66**	**7.75**	**68**	**8.00**

İstanbul ve Metropol alanı lojistik piyasası kendi iç dinamikleri içerisinde değerlendirildiğinde, lojistik faaliyetleri ve buna bağlı olarak lojistik depo stokunda son yıllarda göreceli olarak büyüme olduğu görülmüştür. Endüstriyel ve lojistik alan yatırımları ve kapasitesi genişlemektedir. Bu gelişmeler çerçevesinde İstanbul'da lojistik alan kiraları da 2004-2007 yılları arasında yükselme eğiliminde olmuştur. Buna bağlı artan yatırımlar nedeniyle yükselen depo stoku karşısında boşluk oranları da yükselmiştir. 2009 yılında ise ekonomik kriz en çok lojistik alan piyasasında etkili olmuştur. Lojistik alan talebi yavaşlamış, kiralarda ortalama %7 oranında gerileme olmuştur.

2010 yılında ise lojistik piyasasında bir iyileşme görülmekle birlikte hızlı ekonomik büyümeye göre iyileşme sınırlı kalmıştır. 2009 yılında lojistik depoların ortalama kiraları A tipi depolarda yıllık 62 euro iken 2010 yılında 67 euroya yükselmiştir. 2010 yılında boşluk oranları ise A tipi depolarda Avrupa da yüzde 10 ile aynı kalırken, Asya bölgesinde yüzde 17'ye gerilemiştir.

Çizelge 6.10 : İstanbul lojistik depoları ortalama kira ve boşluk oranları (Colliers).

İSTANBUL LOJİSTİK DEPOLARI ORTALAMA KİRA VE BOŞLUK ORANI		
YILLAR	**KİRA/€ M²/YIL**	**ORTALAMA BOŞLUK %**
2004	48	16.5
2005	54	19.0
2006	60	21.0
2007	68	23.5
2008	66	25.0
2009	62	A TİPİ AVRUPA 10.0 A TİPİ ASYA 20.0
2010	67	A TİPİ AVRUPA 10.0 A TİPİ ASYA 17.0

İstanbul ve çevresinde çok sayıda organize sanayi bölgesi bulunmaktadır. İstanbul'da 2010 yılı itibariyle 8 organize sanayi bölgesi faaliyet göstermektedir. Sekiz organize sanayi bölgesindeki toplam sanayi alan büyüklüğü 14.7 milyon m2.dir. Sanayi bölgelerinde tahsisler önemli ölçüde tamamlanmış olup doluluk oranları artarken 2009 yılında ekonomik krizin etkisi ile birlikte gerilemelerin yaşandığı görülmüştür.. 2010 yılında ise ekonomide yaşanan hızlı toparlanma ile birlikte doluluk oranlarında yeniden bir artış söz konusudur. İstanbul içinde sanayi alanı arzı sınırlı kaldığından

organize sanayi bölgelerinde kiralar göreceli olarak yüksektir. 2010 yılında kiralarda yeniden bir artış emilimi başlamıştır. İstanbul'da yaşanan arz sıkıntısı nedeni ile sanayi alanlarının Metropol alan içinde kalan Kocaeli ve Tekirdağ'a doğru kayması devam etmektedir. Her iki ilde de çok sayıda organize sanayi bölgesi bulunmaktadır.

Çizelge 6.11: TC.Sanayi ve Ticaret bakanlığı, Organize sanayi bölgeleri.

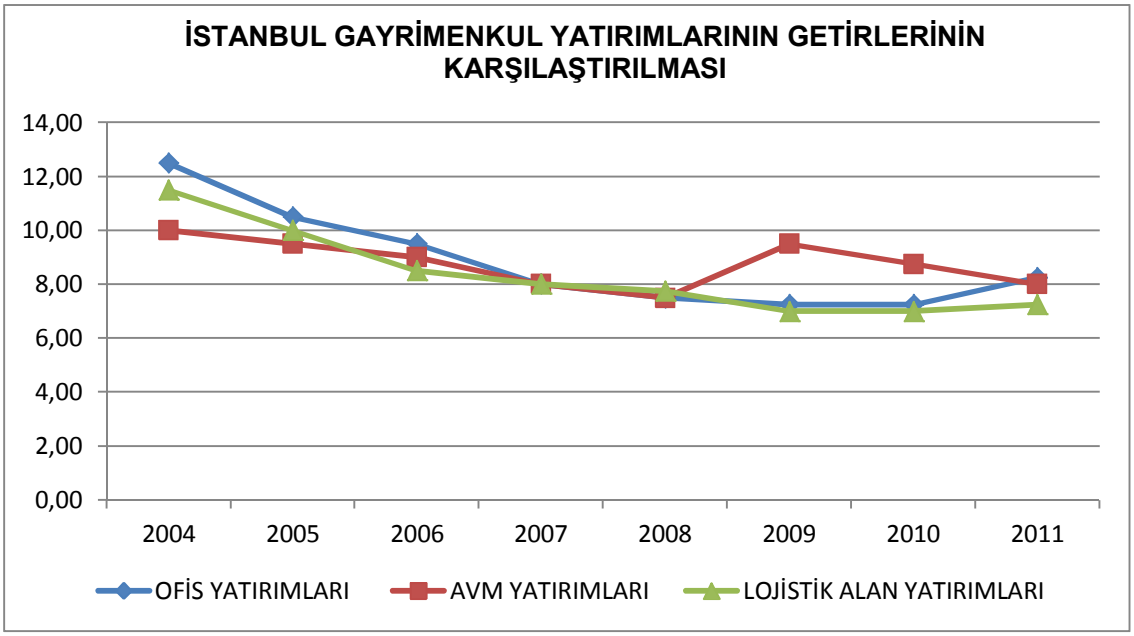
SANAYİ BÖLGESİ	YERİ	TOPLAM PARSEL	SANAYİ ALANI M²	DOLULUK ORANI %
İKİTELLİ OSB	İKİTELLİ	266	6.272.361	62
BEYLİKDÜZÜ OSB	YAKUPLU-B.DÜZÜ	293	1.060.000	60
TUZLA OSB	TEPEÖREN-TUZLA	191	435.000	40
TUZLA KİMYA SANAYİCİLERİ OSB	TUZLA	167	552.134	70
BOYA VE VERNİK OSB	AYDINLI-TUZLA	120	382.300	55
DERİ OSB	AYDINLI-TUZLA	442	2.667.497	50
TUZLA MERMERCİLER OSB	TUZLA	148	637.000	75
DUDULLU OSB	ÜMRANİYE	296	2.650.000	95
GEBZE OSB	GEBZE-KOCAELİ	202	4.261.388	75
ÇERKEZKÖY OSB	ÇERKEZKÖY-TEKİRDAĞ	389	10.483.000	35

6.2 İstanbul'da Yabancı Sermayeli Gayrimenkul Yatırımlarının Sektörel Karşılaştırmalı Analizleri

6.2.1 İstanbul gayrimenkul yatırımlarının getirileri

İstanbul'da 2002 yılından sonra düzenli ve uluslararası nitelikte bir gayrimenkul piyasası gelişmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak yerli ve yabancı girişimcilerin İstanbul'da gayrimenkul yatırımları genişlemektedir. Yatırımların gelişiminde belirleyici önemli bir etken yapılan yatırımların getirileridir. İstanbul'da gayrimenkul yatırımları 2003-2004 döneminde diğer ülkelerdeki yatırımlara kıyasla yüksek getiriler sağlamıştır. İzleyen yıllardan itibaren ise yatırım getirileri gerilemeye ve gelişmiş pazarların getirilerine yaklaşmaya başlamıştır. 2009 yılında ise ekonomik krizin etkileri ile birlikte yatırımlarının gelirleri de düşmüştür. Ancak avm yatırım getirilerinde gözle görülür bir artış yaşanmış ancak bu büyüme 2010 yılına taşınmamaıştır. 2010 yılında ise ticari gayrimenkullerin kira gelirlerinde sınırlı

ölçüde de olsa artışlar yaşanmıştır. Buna bağlı olarak yatırım harcamaları değişimleri de dikkate alındığında ofis yatırımlarının getirisi 2010 yılında yüzde 7.25 ile aynı kalmış, Alışveriş merkezi yatırımlarının getirileri yüzde 7.25‟e yükselmiş ve lojistik yatırımlarının getirileri de yüzde 7.0 olarak sabit kalmıştır. 2010 yılı sonu ve 2011 itibari ile görülen değişim avm yatırımlarının belirli bir olgunlaşma sürecine girmesi ve ofis yatırımlarının daha fazla getiriler sunması olmuştur.



Şekil 6.5: İstanbul gayrimenkul yatırım getirilerinin karşılaştırması (Gürleser, 2010).

6.2.2 İstanbul gayrimenkul yatırımları için değerlendirme

İstanbul'daki gayrimenkul yatırımları için yıllar itibari ile gelişme öngörüleri, yatırım öngörüleri ve yeni satın alımlar için değerlendirmeler yapılmaktadır. Bu değerlendirmeler PW Coopers ve ULI‟nin Avrupalı yatırımcılar ile görüşmelerine dayanılarak hazırlanan ‘’Emerging trends in real estate sector Europe’’ yıllık raporlarında sunulmaktadır. Raporlarda Avrupa şehirlerinin diğer şehirler ile karşılaştırmalı olarak analizleri yer almakta birlikte İstanbul ile ilgili analizler de bulunmaktadır. Avrupa şehirleri arasında yapılan araştırmalara dayanan tablolar kesinleşmiş verileri içermemekle birlikte, araştırma sonuçları, sektördeki öne çıkan ve umut vaad eden ayrıcalıklı piyasaları ortaya koyan kılavuz görevi görmemektedir. Buna göre 2007 yılı İstanbul'da gayrimenkul sektörünün global entegrasyona katılma ve olgunluk dönemine giriş yılı olmuştur. Gayrimenkul sektörü riske göre uyarlanmış getirilerde 8 sıra ilerleyerek, 2006 yılında 19 olan sırasını 11'e

yükseltmiştir. Gayrimenkul sektörünün alt segmentleri olan ofis, sanayi-lojistik alanlar ve alışveriş merkezleri tüm bu segmentler bazında istanbul'u yatırım öngörülerinde 3. sıraya taşımıştır. Ayrıca İstanbul geliştirme pazarında 1. Sırada yer almıştır. Yapılan araştırmada pazarın hala yatırımcıdan çok geliştiriciye ihtiyaç duyduğunu ortaya koymaktadır. İstanbul bu dönemde yatırım açısından bölgesinin en avantajlı şehri olarak nitelendirilmiştir. Hükümet tarafından desteklenen kentsel dönüşüm projeleri gayrimenkul geliştiricileri açısından fırsat olarak değerlendirilmiştir.

Hükümetin 2015 yılına kadar olan programında büyük kentsel dönüşüm projelerinin olması ve halihazırda projeler ile ilgili çalışma yapılmaya başlanması Avrupalı yatırımcıları heyecanlandırmıştır. Bir başka heyecan verici durum ise kentsel dönüşüm ile ilgili yasanın hükümetten geçmiş olmasıdır.

2008 yılında yatırım beklentileri sıralamasında İstanbul 2. Sıraya yerleşmiştir. Tüm sektörler için yapılan satın al önerilerinde Moskova'yı tamamlayıcı duruma gelmiştir. 27 Avrupa şehri arasında gayrimenkulün bütün alt segmentleri arasında İstanbul, Moskova ile başabaş büyüme eğilimleri göstererek, 1. Veya 2. Sıraya yerleşmiştir. Bütün satın al önerileri 2007 yılına göre daha yüksek orandadır. Türkiye büyüyen GSYH'sı, genç ve büyük popülasyonu ile Avrupa'nın büyüyen yıldızı olarak görülmektedir. İstanbul'un gelişme öngörülerindeki bu kadar iyimser bakış açısı Avrupa yatırım firmaları tarafından izlenir duruma gelmesini sağlamıştır. Office ve avm yatırımlarında satın alma önerileri %85 ve %74 ile ilk sırayı almışlardır.

2009 yılında, 2008 verilerine göre bir basamak gerilese de, Yatırım öngörülerinde 3. Sırada yer alan İstanbul hala Avrupalı yatırım profösyönellerinin odağı olan şehirler arasında kalmıştır. Diğer Avrupa şehirlerinde gayrimenkul sektöründe yaşanan krize bağlı gerileme eğilimleri, istanbul'a fazla etki etmemiş gibi gözüksede, ekonomik büyümede gerilemenin yaşandığı bir yıl olmuştur. Bu gerileme dönemine rağmen yatırımcılar, yatırım için fırsat arayışlarına devam etmişlerdir. Genel tanı istanbul'un yatırım ortamı açısından özel bir lokasyonda yer aldığıdır. Bu dönemde İstanbul'un merkez bölgesinde yer alan A sınıfı ofis arzı talebi karşılama konusunda yetersiz kalmıştır ve bu nedenle bölgedeki ofis kiraları yüksektir.

Çizelge 6.12 : İstanbul gayrimenkul yatırımlarının gelişme öngörüleri[15].

YILLAR	DEĞERLENDİRME	PUAN	SIRALAMA
	GELİŞME ÖNGÖRÜLERİ	6.63	1
	MEVCUT. GAY. PERFORMANSI	6.08	2
2011	YENİ SATIN ALIMLAR	6.38	1
	GELİŞME ÖNGÖRÜLERİ	5.13	1
	MEVCUT. GAY. PERFORMANSI	4.83	7
2010	YENİ SATIN ALIMLAR	5.44	5
	GELİŞME ÖNGÖRÜLERİ	5.5	1
	YATIRIM ÖNGÖRÜLERİ	5.4	3
2009	RİSK	4.8	20
	GELİŞME ÖNGÖRÜLERİ	6.7	2
	YATIRIM ÖNGÖRÜLERİ	7.2	2
2008	RİSK	5.3	23
	RİSKE UYARLANMIŞ TOPLAM KAR	5.8	11
	TOPLAM KAR	6.7	1
2007	RİSK	4.9	21
	RİSKE UYARLANMIŞ TOPLAM KAR	5.3	19
	TOPLAM KAR	6.5	1
2006	RİSK	4.0	26
	RİSKE UYARLANMIŞ TOPLAM KAR		13
	GELİŞME ÖNGÖRÜLERİ		1
2005	RİSK		19

Bu nedenle Avrupalı yatırımcılar arasında yapılan araştırma verilerine göre ofis satın al yüzdesi %53 olarak belirlenmiştir. Satın alma önerilerinde göze çarpan bir diğer yatırım türü ise %48 oranı ile otel yatırımları olmuştur. Turizm bakanlığı verilerine göre istanbul'a yaklaşık 6 milyon turist girişi olmuştur. İstanbul yatırım öngörülerinde 2008 yılında olduğu gibi üst sıralarda yer almaya devam etmiştir. 2010 yılı İstanbul için yatırım duyarlılığının zayıf geçtiği yıl olmuştur. İstanbul yatırım öngörülerinde 7. Sıraya, satın alımlarda ise 5. Sıraya kadar gerilemiştir. Avrupalı yatırımcılar arasında yapılan araştırmada, Türkiye için yapılan yatırım projelerinin askıya alındığı izlenimi çıkmıştır. 2009 bütün Avrupa ülkeleri arasında yatırımcılar için zorlu geçen bir sene olarak değerlendirilmekte olup daha çok mevcut yatırımların korunmaya çalışıldığı görülmektedir.

[15] Emerging trens in real estate europe 2006-2011 raporları kullanılarak düzenlenmiştir.

Çizelge 6.13 : İstanbul gayrimenkul piyasası satın al-sat-tut eğilimleri (Emerging Trends İn Real Estate Development 2006- 2011).

İSTANBUL GAYRİMENKUL PİYASASI SATIN AL-SAT-TUT EĞİLİMLERİ				
YATIRIMLAR	**YILLAR**	**SATIN ALMA EĞİLİMİ**	**TUTMA EĞİLİMİ**	**SATMA EĞİLİMİ**
ALIŞVERİŞ MERKEZİ YATIRIMLARI	2009	36	44	20
	2008	74	24	2
	2007	63	28	9
OFİS YATIRIMLARI	2009	53	32	15
	2008	85	13	2
	2007	56	27	17
SANAYİ VE LOJİSTİK ALANLAR YATIRIMLARI	2009	43	43	15
	2008	77	21	3
	2007	69	22	9
REZİDANS YATIRIMLARI	2009	46	40	14
OTEL YATIRIMLARI	2009	48	35	17

Sene sonuna doğru gelen ekonomik canlanma ile, uzun vadeli yatırım bölgeleri arasında İstanbul'un tekrar eski potansiyeline döneceği vurgulanmıştır. İstanbul'un genç popülasyon yapısı onu diğer şehirlerden ayırır niteliktedir. Yinede bu dönemde yabancı yatırımcıdan ziyade yerli yatırımcının, yatırım şevkinin daha yüksek olduğu görülmüştür.

2011 başlarında yükselme eğilimde artış görülen İstanbul, Avrupa şehirleri arasında mevcut yabancı sermaye yatırımları piyasasında 2. Sırada, geliştirme ve birleşme-satın almada ilk sırada yer almaktadır. Bu durum 2009 yılında Avrupa ülkelerinin geri kalanını kuşatan ekonomik problemlerden en az etkilenen şehirler arasında başlarda olmasından kaynaklanmaktadır. Avrupa arenasında derin izler bırakan ekonomik bunalımın yarattığı etki İstanbul ticari gayrimenkul piyasasını askari düzeyde etkilemiş görülmektedir. Araştırmalara katılan yerel katılımcılar yatırım avantajları sırasında istanbul'u her zaman üst sırada tutarken, daha az katılımcı diğer Avrupa şehirlerini yatırım için daha avantajlı görmektedir ve bu sıralamada büyük etki göstermektedir.

Herşeye rağmen geçtiğimiz yıldan itibaren yerel yatırımcılar da, uluslar arası yatırımcılarda İstanbul yatırım piyasasına olumlu şekilde bakmaktadır. Endüstri alanlarında yatırım isteğinin arttığı bir döneme girilmiştir. Bu alanda yatırım yapmak isteğinde olan yatırımcıların çoğu ülkede İstanbul şehrini tercih etmektedir. Bu güçlü performansın nedeni yatırımcının iyiye giden, cazip yatırım ortamını görmesi ile

açıklanmaktadır. Avrupa şehirlerinde öne çıkan genel kanı yatırımlarda başarıya erişilebileceği yönündedir. Bunun yolu durgunluğun altında yatan temellere rağmen stok seçiminin ve mülk yönetiminin dikkatli yapılması olarak değerlendirilmiştir.

7. TÜRKİYEDE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDE YABANCI SERMAYELİ YATIRIM FİRMALARI İLE YAPILAN GÖRÜŞMELER

7.1 Amaç

Bu bölümde Türkiye'de gayrimenkul sektöründe yabancı sermayeli yatırım şirketleri ile yapılan derinlemesine görüşmeler yer almaktadır. Alt segment olarak alışveriş ve perakende sektöründe yatırım yapan şirketler seçilmiştir. Bunun nedeni alışveriş merkezi ve perakende sektöründe yatırım yapan şirketlerin sayılabilir olması ve alışveriş merkezi yatırımlarının sektörün en gözde ve göreceli olarak şeffaf yatırımları olmasıdır. Derinlemesine görüşme yapılan şirket yetkililerinden, tez'in ana dayanağının oluşturan ve ' hipotez'' başlığı altında ortaya konan hipotezlere bağlı sorulara yanıt vermesi istenerek, hipotezlerin geçerliliğinin sorgulanması amaçlanmıştır.

7.2 Hipotez

Çalışmanın genel anlamda altılığını oluşturan konuların irdelenmesi sonucu oluşturan ve derinlemesine yapılan görüşme soruları, aşağıda bulunan hipotezlere dayanılarak kurgulanmıştır.

1)Gayrimenkul yatırımları; risklerinin az olması ve uzun vadeli getirilerinin, diğer birçok yatırım aracına göre daha yüksek olması nedeniyle günümüzde yatırımcılar tarafından daha da tercih edilir hale gelmiştir.
2) Avrupa gayrimenkul pazarında doygunluk yaşanması ve son dönemde yaşanan ekonomik kriz, gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren şirketleri gelişmekte olan piyasalara ve Türkiye'ye yöneltmiştir.

3) Gelişmekte olan piyasalar içinde en dikkat çeken ülkelerden biri Türkiye ve İstanbul olmuştur. DYS için Türkiye, doyuma ulaşmamış gayrimenkul piyasası, Avrupa ülkelerine göre stabil kalmış ekonomisi, coğrafi konumu, sosyo-ekonomik durumu, ve yatırım getirilerindeki artış ile yatırım merkezi haline gelmiştir.

4) Yabancı yatırımcıya kolaylık sağlamak amacı ile hazırlanan kanunlar ile iş yapma kolaylığı artmış, Türkiye'yi yatırım ortamında cazip hale getirmiştir.
5) Türkiye ve özellikle istanbul'u yabancı sermayeli yatırımcılar tarafından tercih edilir gayrimenkul yatırım alanı olarak gösteren diğer bir güç ise afet yasası ile gündeme gelen, kentsel dönüşüm çalışmalarıdır.
6) Gayrimenkul sekterü alt segmentleri bağlamında değerlendirildiğinde, alışveriş merkezi yatırımları; özellikle yatırım getirilerinin fazla olması göz önünde bulundurulduğunda en prestijli ve kazançlı yatırım aracı olmuştur.
7) Son dönemde özellikle İstanbulda alışveriş merkezi yatırımları belirli bir doygunluğa ulaşmıştır. Bu nedenle yatırım girişleri ofis yatırımlarına doğru kaymaktadır.

7.3 Yöntem

Türkiye'de AVM yatırımlarında faaliyet gösteren şirketlere, gayrimenkul sektörünün bütün alt segmenleri ile hipotezlere bağlı olarak kurgulanmış sorular derinlemesine görüşme tekniği kullanılarak yöneltilerek şirketlerden, gayrimenkul yatırımları ile AVM yatırımlarının ülke ve İstanbul bazında değerlendirilmesi istenmiştir.

Yöntem olarak hipotez ile varılan sonuçlara yönelik 3 aşamalı bir görüşme altlığı oluşturulmuştur.

1. Bölüm, genel şirket bilgileri; Bu bölümde yer alan sorular ile görüşülen şirketlerin bilgileri, genel özellikleri, Türkiye de dünya genelinde yaptıkları yatırım mekanları ve biçimleri hipotezlere bağlı olarak sorgulanmaktadır.

2. Bölümde; Şirketlerin, Türkiye ve istanbuldaki yatırım kararlarının hem alışveriş merkezleri hemde gayrimenkul sektörünün tamamı için değerlendirilmesi istenerek, Türkiye'nin gayrimenkul sektörü alanında ki geleceği, hipotezlere bağlı olarak oluşturulan çoktan seçmeli sorular ile değerlendirilmiştir.

3. Bölümde ise ; Şirketlerin, Türkiye ve istanbuldaki yatırım kararlarının hem alışveriş merkezleri hemde gayrimenkul sektörünün tamamı için değerlendirilmesi istenerek, Türkiye'nin gayrimenkul sektörü alanında ki geleceği ile ilgili yorum soruları hipotezlere bağlı olarak oluşturulmuştur.

Daha sonra alınan cevaplar çalışmanın bütünü üzerine oluşturulmuş ve numaralandırılmış ilgili hipotezlerin altında değerlendirilerek, yapılan çıkarımların doğruluğu sorgulanmıştır. Ayrıca çalışmanın kısıtları bölümünde (bölüm 1.3) değinilen, veri kaynaklarının şeffaflığı, çokluğu ve ulaşılabilirliğinin görüşülen şirketler tarafından değerlendirilmesi istenmiştir.

Alışveriş merkezi yatırımları bölümünde anlatıldığı üzere, Türkiye'de 2011 yıl sonu itibari ile 11 yabancı kurumuna ait 63 alışveriş merkezi bulunmaktadır.

Türkiyede alışveriş merkezi ve perakende yatırımlarında faaliyette bulunan 11 yabancı sermayeli şirket, yatırım şekillerine göre incelenerek 4 farklı gruba ayrılmıştır.

1.Bunlardan ilki Metro grup, Carrefour ve Tesco'nun bulunduğu perakende yatırımcılarıdır. Bu ilk gruptan Carrefour ve Tesco ile görüşme yapılabilmiş Metro Group'tan görüşme talebi ile ilgili olumlu yanıt alınamamıştır.

2.İkinci group ise, gayrimenkul geliştirme şirketleri olarak faaliyet göstermekte olup Türkiye'de AVM yatırımı yapan Ece grup, Corıo, Prime Development ve Redevco dur. Bu gruptan Corıo ile görüşme yapılmış. Ece Grouptan görüşme talebi ile ilgili olumlu yanıt alınamamış, Redevco ve Prime Development yetkilileri ile görüşülmüş ancak çalışma ile ilgili geri dönüş alınamamıştır.

3. Üçüncü grup ise Türkiye'de Türk şirketi olarak kurulan ancak varlık yönetimi ve danışmanlık hizmetleri veren Amerikalı yatırım bankası, Merrilly Lynch ile yatırım ortağı olmuş Krea ve Hollandalı Multi Development ile yatırım ortağı olmuş Turkmalldur. Krea ve Turkmall görüşme yapılan diğer firmalardır.

4. Dördüncü grup ise; gayrimenkul yatırım fonu niteliğinde olup, Türkiye'de satın alma şeklinde yatırım yapan, Quınn Grup ve St. Martinsdir. Bu firmaların türkiye'de ofisleri bulunmamaktadır. Quınn Group'un satın aldığı Bahçeşehirde bulunan Prestige Mall'un kiralama ve yönetim işleri Quinn emlak yatırım inşaat ve ticaret anonim şirketi tarafından yürütülmektedir. St. Martins tarafından satın alınan Cevahir alışveriş merkezinin yönetimi ise Pradera manegement tarafından yürütülmektedir. Şirketlerin İrlanda ve İngiltere merkez ofislerine anketin ingilizcesi gönderilmiş ancak olumlu yanıt alınamamıştır. Türkiyede sahip oldukları alışveriş merkezi yönetimi firmaları ile yapılan görüşmelerde ise, yönetim firmalarının, bu şirketlerin yatırım stratejileri ile ilgili yeterli düzeyde bilgi sahibi olmadıkları bilgisi

edinilmiştir. Bu bağlamda görüşülen Corio, Krea, Turkmall, Carrefour ve Tesco firmalarının sektör deneyimleri ve görüşleri üzerinden bir değerlendirme yapılmıştır.

Her 3 bölümde görüşülen toplam 5 şirkete yöneltilen sorular, oluşturulan 7 hipotez'in doğruluğunun sınanması amacı ile kendi hipotezi altında değerlendirilerek, dökümler sonuca bağlanmıştır.

7.4 Derinlemesine Görüşme Yapılan Şirketlerin Genel Özellikleri

Bu bölümde derinlemesine görüşme yapılan şirketlerin genel özellikleri, Türkiye'de kuruluş biçimleri ve işleyişleri ile ilgili özelliklerine yer verilmiş olup, Türkiye'de yabancı sermayeli gayrimenul şirketi olmanın avantajları sorgulanmıştır.

Çizelge 7.1: Şirketler genel bilgileri.

Görüşülen Şirket	Görüşülen kişi	Görev tanımı	Uyruğu	Kuruluş tarihi
Corio	Niyazi ÖZGÜR DEMİR	İş Geliştirme ve Tasarım Direktörü	Hollanda	2000
Carrefour	Vural USLU	Expansion Manager	Fransa	1963
Krea	Burçak UYSAL	Business Development & Investments Associate Manager	T.C (ABD)	2006
Turkmall	Dilek TARKAN	Ticari Gayrimenkul Geliştirme Müdürü	T.C (Hollanda)	1992
Tesco	Sıdıka AKIN	Regional Property Acquisiton Manager	İngiltere	1992

Çizelge 7.2: Şirketlerde çalışan personel sayıları.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
Dünya geneli	500	500.000	-	-	>500.000
Türkiye geneli	54	7000	26	60	7500
Türkiye genelinde yabancı uyruklu	1	20	-	2	-
Türkiye genelinde T.C uyruklu	53	6980	26	58	-

Yukarıda bulunan çizelge 7.2'de şirketlerin Dünya ve Türkiye genelinde çalışan sayıları verilmiştir. Buna göre; perakende alanında dünyada 2. Avrupada 1. Sırada yer alan Carrefour yaklaşık 500.000 kişi istihdam etmektedir. Türkiye de 243 mağazası bulunan şirket toplamda 20 yabancı uyruklu yöneticisi ile yaklaşık 7000

kişi istihdam ettirmektedir. Bu tüm şirket çalışanlarının % 1,4 ünü oluşturmaktadır. İngilterenin 1. Sırasasında, dünyada ise 4. Sırada yer alan diğer bir perakende yatırımcısı Tesco da tüm dünyada 500.000 den fazla çalışan istihdam ettirmektedir. Türkiyede ise toplam 7500 çalışanı bulunmaktadır. Yabancı sermayeli yatırımcıların Türk şirketi ortağı Krea ve Turkmall ise sırası ile 26 ve 60 kişi istihdam ettirmektedir. Tekirdağ, İstanbul, Adapazarı, Bursa, Ankara ve Denizlide alışveriş merkezi yatırımları bulunan Corio ise 1 yabancı uyruklu personeli ile Türkiye'de 54 kişi istihdam ettirmektedir.

Çizelge 7.3: Şirketlerin faaliyet kanuları.

	CORİO	**CARREFOUR**	**KREA**	**TURKMALL**	**TESCO**
Gayrimenkul Geliştirme (Satın alarak veya kat karşılığı arsalar üzerinde proje geliştirmek)	x		x	x	x
Gayrimenkul alımı, satımı ve kiralaması yapmak	x			x	x
Var olan gayrimenkulü satın alarak yönetimini sağlamak	x			x	
Diğer		x			

Çizelge 7.3'de belirtildiği üzere şirketlerin çoğu tek bir faaliyet konusu üzerinde yoğunlaşmamıştır. Genel olarak satın alarak veya kat karşılığı arsalar üzerinde proje geliştirmek ve gayrimenkul alımı, satımı ve kiralanması faaliyet konularının olduğu belirtilmiştir.

Daha önceki bölümlerde bahsedildiği üzere, yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye'de yatırım yapabilmesini sağlayan 4 ana modelin olduğu belirtilmişti. (şekil 5.3). Buna göre Corio ve Carrefour şirketlerinin Türkiye'de yatırım şeklinin ülkede yeni şube açma olduğu görülmektedir. Krea ve Turkmall ise yeni şirket kurulumu şeklinde varlığını göstermektedir. Krea Amerikalı Merilly Lynch yatırım bankacığının Türkiye'deki yatırım ortağıdır.

Çizelge 7.4: Şirketlerin Türkiye'de kuruluş şekilleri.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
Yeni şirket kurulumu			x	x	
Birleşme (Başka bir şirket ile)					x
Yeni şirket satın alma					
Türkiye'de şube açma	x	x			

Turkmall ise Hollandalı Multi Development ile yatırım ortaklığı gerçekleştirmiş ancak alınan bilgiye göre 2010 yılında ortaklık sona ermiştir. Tesco ise yerel bir şirket olan Kipa'nın belirli bir yüzdesini satın alarak birleşme gerçekleştirmiştir.

S.1: Firmanızın Türkiye'de ki toplam sermaye büyüklüğü nedir?

Çizelge 7.5: Şirketler, sermaye büyüklükleri.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
< 50.000 $					
50.000 $-200.000 $ arası				X	
200.000 $-500.000 $ arası					
>500.000 $	X	X	X		X

Uluslararası sermayeli şirketlerin sermaye büyüklüğü açısından dağılım verilerine bakıldığında (şekil 5.4) tüm yıllarda 50.000 $ seviyesinde yatırım yapan firma sayılarının diğer sermaye büyüklüğünde yatırım yapan şirketlere göre oranının fazlalığı göze çarpmaktadır.

Bunun nedeni Türkiye'de kiralama ve yönetim yapan firma sayılarının bütün alt segmentlerde fazla olmasıdır. 500.000 $ dan büyük yatırım yapan firma sayılarının ise 2. Sıradadır. Yapılan görüşmelerde satın alarak veya kat karşılığı arsalar üzerinde proje geliştirerek yeni inşaatlar yapan Corio, Carrefour, Krea ve Tesco şirketlerinin sermaye büyüklüklerinin 500.000 $ dan büyük olduğu öğrenilmiştir.

S.2: Türkiye'de yapılacak yeni yatırımlar için karar, Türkiye ofisinden mi yoksa ana merkezden mi alınmaktadır?

Corio: "Ortak çalışma ile fizbiliteler ve değerlendirmeler yapılmakta ancak son karar **Hollanda merkezden çıkmaktadır".**

Carrefour: "5 mn €'ya kadar yatırımlar Türkiye ofisinden, 5 mn € üzerindeki yatırımlar Fransa grup merkezinden onaylanmaktadır".

Krea: "%50 Türkiye %50 yurt dışı… Eşit karar hakkı vardır".

Turkmall: -

Tesco: "Nihai Kararlar Teco UK tarafından alınmaktadır".

Şirketler ile yapılan görüşmelerde bütün analiz ve fizibilite çalışmaları ile yatırım aşamasında belirli karar ve seçimlerin Türkiye ofisinden yapıldığı anacak nihai kararların genel merkezden alındığı bilgisi edinilmiştir.

S.3: Türkiye'de gayrimenkul sektöründe yabancı sermayeli şirket olmak, sektörde tanınırlık ve prestij demektir.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.6: Sektörde yabancı sermayeli şirket olmak.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
4	3	4	3	5

Görüşülen sektör oyuncularına Türkiye'de gayrimenkul sektöründe yabancı sermayeli şirket olmak, sektörde tanınırlık ve prestij getirip getirmediğinin sorgulanması istenmiştir. Carrefour ve Turkmall 3 puanla değerlendirdikleri prestij ve tanınırlık yorumunda çekimser kalırken diğer firmalar yabancı sermayeli firma olarak tanınmanın prestij ve tanınırlık getirdiğine hemfikir oldukları tespit edilmiştir. Krea ''Tanınırlık kazandırdığı doğrudur ancak bazen dünya genelinde olan bir haber uzaktan bağlantılı olduğunuz international bir isim olsa da sizi kötü yönde etkileyebilir.'' görüşü ile yabancı partnerler hakkında çıkan olumsuz haberlerin Türk şirketlerini bazen olumsuz yönde etkileyebileceğini vurgulamıştır.

7.5 Görüşme Sorularının Hipotezlere Göre sınıflandırılması

Bu bölümde hipotezlerin doğrulanması adına oluşturulan soruların, görüşme sonuçlarına göre dökümleri yapılarak hipotezlerin doğruluğu sorgulanmıştır. (Hipotezler H ile, hipotezlere yönelik sorular ile S harfi ile kodlanmıştır.)

H.1: Gayrimenkul yatırımları; risklerinin az olması ve uzun vadeli getirilerinin, diğer birçok yatırım aracına göre daha yüksek olması nedeniyle günümüzde yatırımcılar tarafından daha da tercih edilir hale gelmiştir.

S.1: Gayrimenkul sektörü diğer sektörler ile kıyaslandığında, Türkiye'de ekonomik getirisi ve boyutu giderek artan bir sektördür.
(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)
1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.7: Türkiye'nin ekonomik getirisi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
5	5	3	4	5

Özellikle Avrupalı yatırımcılar tarafından son dönemde gayrimenkul alanında en gelecek vaad eden ülkeler arasında Türkiye'nin artan bir grafikte yer aldığı çalışmanın önceki bölümlerinde bahsedilmiştir. (Çizelge 6.12) 2006 ve 2007 yıllarında riske uyarlanmış toplam kar sıralamasında 19 ve 11 sırada yer alan Türkiye, 2008 yılında gelişme öngörüleri sıralamasında önce 2., 2009-2010 ve 2011 yıllarında ise 1. Sıraya yükselmiştir. Bu bağlamda ''Gayrimenkul sektörü Türkiye'de ekonomik getirisi ve boyutu giderek artan bir sektördür'' yorumunun değerlendirilmesi istenmiştir. Görüşülen şirketlerin çoğu bu yorumu destekleyici olarak ''kesinlikle katılıyorum" ve "katılıyorum" yorumunu yapmışlardır. Puanlamada 3 rakamını kullanan Krea'nın ise sektörle ilgili yorumu şu şekilde olmuştur. "Boyutunun giderek arttığı doğrudur ancak getirisi konusunda bütün yatırımlar için aynı şeyi söylemek doğru değildir." Krea ticari gayrimenkul sektörünün yatırım getirilerinin belirli bir doygunluğa ulaştığı yorumunu yapmaktadır.

Tanı: Bu görüşme verilerine istinaden gayrimankul sektörünün uzun vadeli getirileri ile diğer yatırım türlerine oranla tercih edilebilirliğinin arttığı hipotezi doğrulanmaktadır.

H.2: Avrupa gayrimenkul pazarında doygunluk yaşanması ve son dönemde yaşanan ekonomik kriz, gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren şirketleri gelişmekte olan piyasalara ve Türkiye'ye yöneltmiştir.

S.1: Firmanızın Türkiye'ye gelmesinin en temel nedeni nedir?

Çizelge 7.8: Firmaların Türkiye'ye gelme sebepleri.

CORİO	Türkiyenin gayrimenkul alanında gelişen Pazar olması
CARREFOUR	Carrefour Group'un Continent Marketlerini dünya genelinde satın alması ile Türkiye Operasyonunu devralması Türkiye'ye gelmesinin esas nedenidir.
KREA	Türkiye'de gayrimenkul projeleri geliştirmek ve gayrimenkul yatırımları yapan bir fonu yönetmek
TURKMALL	-
TESCO	Kipa'nın İzmir ve çevresinde perakende alanında önemli yerel deneyimler elde etmesi.

Firmaların Türkiye pazarına giriş nedenleri ise genel olarak proje yaparak, pazarı tanıyan ve belirli başarı grafiğine sahip olan olan yerel deneyimlere ortak olarak veya satın alarak gelişen Türkiye pazarından pay almak olarak açıklanmıştır.

S.2: Sermaye büyüklüğüne göre yatırım yaptığınız ilk 3 ülke hangileridir?

Çizelge 7.9: Sermaye büyüklüğüne göre yatırım yapılan ilk 3 ülke.

	CORİO	**CARREFOUR**	**KREA**	**TURKMALL**	**TESCO**
1.	Hollanda	Fransa	Türkiye	Türkiye	İngiltere
2.	Fransa	Çin	-	Rusya	Çin
3.	İtalya	İspanya	-	Çin	Hindistan

Şirketlere sermaye büyüklüğüne göre yatırım yaptıkları ilk üç ülkenin sıralanması istenerek, son dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin yatırım sıralamalarının şirketlerin yatırım kararlarının etkileyip etkilemediği irdelenmeye çalışılmıştır. Şirketlerin hepsinde ana sermayelerinin bulunduğu ülke yatırımlarının 1. Sırada yer

aldığı görülmüştür. Hollanda , Fransa, İtalya, ispanya gibi Avrupa ülkelerinde ve Türkiye'de alışveriş merkezi yatırımları bulunan Corio'nun yatırım sıralamasında Fransa 2. İtalya ise 3. Sırada yer almıştır. Yapılan görüşmede Türkiye'nin yatırım sıralamasında 5. ülke olduğu belirtilmiştir. Corio avrupa içi yatırımları dışında tercih ettiği ilk ülke Türkiye olmuştur. Ticari gayimenkul yatırımları olarak AVM yatırımları bölümüde ''Avrupa ve Türkiye'de ortalama avm kiraları ve yıllık getirileri 2007-2011'' tablosunda görüldüğü üzere; Rusya ve Türkiye'ninde içinde bulunduğu toplam 16 ülke arasında Fransa 15. ve 16. ülke olarak yer almıştır. İtalya'nın ise yatırım getirilerinin Holllanda getirilerine yakın olduğu görülmektedir. Emlak Sektörü Yabancı Yatrrımcılar Birliği (AFIRE) 2011 araştırma raporuna göre; gelişmekte olan piyasalar arasında 2. Sırada yer alan Çin, perakende sektörünün başlıca oyuncularından olan Carrefour'un yatırım yaptığı ülkeler sıralamasında da 2. Sırada yer almaktadır. 3. Sırayı ise İspanya almıştır. Yapılan görüşmede Türkiye'nin kaçıncı sırada yer aldığı ile ilgili ''Türkiye operasyonu Carrefour toplamının yalnızca %1'ine karşılık geldiğinden bir sıralama yapmak doğru olmaz.'' cevabı alınmıştır.

Merrilly Lynch ile yatırım ortağı olmuş Krea Türkiye dışında başka bir ülkede yatırım yapmamaktadır. Yapılan görüşmede Türkiye'nin kaçıncı sırada yer aldığı ile ilgili ''Türkiye özelinde kurulmuş bir fon olup başka ülkelere yatırım yapılmamaktadır.'' Cevabı verilmiştir.

AVM yatırımları üzerine özelleşmiş Turkmall şirketi ise; 2010 tarihine kadar Multi Development şirketi ile yaptığı ortaklık yapısında, son dönemde avm yatırımları getirileri bakımından kendine ''Avrupa ülkeleri sıralamasında'' 1. Sırada, dünya sıralamasında ise ilk 5 te yer edinen Rusya'da yatırım kararı almıştır. 3. sırayı ise gelişen yapısı ile çin almıştır.

Diğer bir perakende yatırımcısı Tesco ise tercihlerini ; Emlak Sektörü Yabancı Yatrrımcılar Birliği (AFIRE) 2011 araştırma raporuna göre; yükselmekte olan piyasalar sıralamasında 2. Ve 3. Olan Çin ve Hindistan'dan yana kullanmıştır.

Tüm bu verilere göre gelişmekte olan piyasaların sektör oyuncuları tarafından takip edildiği ve yatırım alanları olarak seçildiği doğrulanmaktadır.

S.3: Aşağıda bulunan bölgeleri ''gelecek vaad eden AVM yatırımları'' açısından değerlendirerek sıralama yapınız. Görüş nedeninizi kısaca açıklayınız**.**

Çizelge 7.10: Euro, Asya ve ve Avrupa bölgelerinin avm yatırımları açısından değerlendirilmesi.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
Euro-bölgesi	3	3	-	3	2
Asya	1	2	-	2	1
Orta doğu	2	1	-	1	3

Genel olarak Euro bölgesi bütün yatırımcılar tarafından en az gelecek vaad eden bölge olarak görülmektedir. Corıo bunun nedenini bölgenin Yaşadığı makro ekonomik krizler ve sorunlar olarak dile getirirken, Turkmall doymuş bir Pazar yapısına sahip olduğunu vurgulamıştır. Genel yatırımını Perakende alanında yapan Tesco ise Sosyo-ekonomik yapı ve buna bağlı perakendedeki potansiyelin hala Euro bölgesinde devam ettiğini savunmaktadır. Asya ve orta doğu ülkeleri ise 1. ve 2. Sıra olarak firmalara göre değişkenlik göstermektedir. Corio Avrupa ve Ortadoğu'nun sorunları sebebiyle Asya bölgesinde oluşan fırsat birikimi olduğunu belirtirken, Tesco Asya bölgesinin nüfus büyüklüğü ve potansiyeline değinmiştir. Orta doğu ülkelerini en gelecek vaad eden Turkmall ise yeni gelişen pazarların bu bölgede yoğunlaştığına dikkat çekmiştir.

S.4: Aşağıda bulunan şehirlerden herhangi birinde yatırım yapıyor musunuz?

(Yatırımın hangi alanda olduğunu göstermede; Avm için A , Perakende için P, Ofis için OF, Lojistik için L, Otel için O, Konut için K, Mixed-use için M, Diğer için D kısaltmalarını kullanınız).

Çizelge 7.11: Avrupa bölgesinde yatırım yapılan şehirler.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
Moskova	-	P	-	A	-
Barcelona	A	P	-	-	-
Stokholm	-	P	-	-	-
Brüksel	-	P	-	-	-
Londra	-	P	-	-	P
Münih	A	P	-	-	-
Prag	-	P	-	-	P
Dublin	-	P	-	-	P

Çizelge 7.11 (devam): Avrupa bölgesinde yatırım yapılan şehirler.

Budapeşte	-	P	-	-	P
Kopenag	-	P	-	-	-
Milan	A	P	-	-	-
Amsterdam	A		-	-	-
Paris	A	P	-	-	-
Lizbon	-	P	-	-	-
Varşova	-	P	-	-	P

Görüşülen şirketlere, İstanbul ve Moskovanın da içerisinde bulunduğu Avrupa bölgesinin ticari gayrimenkul getirileri en fazla olan şehirlerinde yatırım yapıp yapmadıkları sorusu yöneltilmiştir. Buna göre Türkiye ile birlikte gelişmekte olan ülkeler sıralamasında ilk sırada yerini alan Moskovada perakende alanında faaliyette bulunan Carrefour ile Turkmall firmasının yatırım yaptığı tespit edilmiştir. Şirketlerin faaliyet yapılarına göre diğer avrupa şehirlerinde yatırımın dağılım gösterdiği ve bu şirketler bakımından yığılma olmadığı tespit edilmiştir. Şirketlere ‘’Bu şehirler arasında yatırım yapmadığınız bölge ve alanlarda yatırım yapmayı planlıyor musunuz?’’ sorusu yöneltimiştir. Avrupa bölgesinde yaşanan ekonomik durağanlık nedeni ile bu şehirlere önümüzdeki dönemde bir yatırım planı olmadığı bilgisi edinilmiştir.

S.5: Avrupa bölgesinde süregelen ekonomik kriz, Türkiye ve istanbul’daki yatırım ortamının nasıl etkiler?

Corio: “Olumlu etkilemesi gerekirken bu beklenen durum oluşmamıştır. Bunun sebebi ise yabancı yatırımcının istekli ancak cesaretsiz olmasıdır. Bu cesaretin oluşması için istanbul’da özellikle AVM sektöründe büyük bir transaction yapılmalıdır”.

Carrefour: “Türkiye ve özellikle İstanbul Euro bölgesinin para damarı haline geldi. Pek çok yatırımcı firma ülkemizdeki yatırımlarından elde ettikleri kar sayesinde diğer operasyonlarını yönetebiliyor. Bu nedenle azalmak yerine artacağını düşünüyorum”.

Krea: “Kriz durumunda her ülke gibi Türkiye’de etkilenmektedir. İlgi hep vardır. Her zaman yabancı yatırımcılar tarafından kriz olsa da takip edilir ancak kriz boyunca bir transactiona rastlamak mümkün değildir.

Turkmall: Elbette global dünyada yaşanan kriz Türkiye'deki finansal piyasaları etkiliyor, bu nedenle proje finansmanı sağlamakta bazı zorluklar olabilir".

Tesco: "Bu süreç yatırımcının Türkiye'ye kaymasını sağlamıştır. Türkiye'nin bu durumu avantaja çevirdiğini ve çevirmeye devam edeceğini görüyoruz".

Yorum: kriz zamanlarının Türkiye için avantaj olduğu yönünde olsa da olumsuz olarak görülen koşulların da var olduğu şeklindedir. Bir çok yabancı sermayeli firma Türkiye pazarından elde ettikleri kar ile diğer operasyonlarını yönetme imkanı bulurken, bir çok Avrupalı yatırımcının da kriz dönemlerinde Türkiye'yi güvenli alan olarak gördüğü kanaati oluşmuştur. Olumsuz olarak ise kriz yaşayan bazı firmaların Türkiye'yi cazip pazar olarak görseler de yatırım finansmanı bulamadığı için yatırım yapamadığı yönündedir. Yatırımcılar istekli ancak cesaretsiz olarak değerlendirilmiştir.

Tanı: Hipotez 2 için şirketlere yöneltilen görüşme sorularına göre, Avrupa bölgesinde yaşanan göreceli doygunluk ve ekonomik krizin yatırım alanını gelişmekte olan bölgeler ile Avrupa bölgesi dışına taşıdığı doğrulanmakta olup, Türkiye'nin de bu değişimden yararlandığı sonucu çıkmıştır. Bu sonuçlara göre hipotez 2 görüşülen şirketler göz önünde bulundurulduğunda doğrulanmaktadır.

H.3: Gelişmekte olan piyasalar içinde en dikkat çeken ülkelerden biri Türkiye ve İstanbul olmuştur. Yabancı sermayeli yatırımcılar için Türkiye, doyuma ulaşmamış gayrimenkul piyasası, Avrupa ülkelerine göre stabil kalmış ekonomisi, coğrafi konumu, sosyo-ekonomik durumu, ve yatırım getirilerindeki artış ile adeta yatırım merkezi haline gelmiştir.

S.1: Türkiye'de yatırım yapma nedenlerini kendi şirketiniz bünyesinde değerlendirip 1'den 6'ya kadar puanlayınız.

Şirketlerden , Türkiyede yatırım yapma nedenleri, kendi firmaları bünyesinde değerlendirilip sıralandırılması istenmiştir.

Türkiye`nin coğrafi konumu da firmaların yatırım kararlarınında önemli bir rol oynamamaktadır. Yatırım kararlarının başlıca nedeni ise yatırım getirileri ve doyuma ulaşmamış piyasa olarak belirtilmiştir. Yüksek sıralamanın olduğu bir başka neden ise göreceli olarak stabil ekonomi olarak gösterilmektedir. Avrupa ortamında yaşanan ekonomik krizin etkilerinin, Türkiye ekonomisini çok fazla etkilememiş olduğu kanaati benimsenmiştir.

Çizelge 7.12: Şirketlerin Türkiye'de yatırım yapma nedenleri.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
Doyuma ulaşmamış piyasa	1	1	-	3	2
Göreceli olarak stabil ekonomi (Krizden fazla etkilenmemiş olması)	4	2	1	4	3
Yatırım getirileri	2	3	2	1	1
Türkiye'nin coğrafi konumu	5	4	-	5	5
Türkiye'nin sosyo-ekonomik durumu	3	5	-	2	4

Türkiye'nin özellikle İstanbul`un son dönemde ticari gayrimenkul getiri oranlarının Rusya`dan sonra ikinci sırada yer alması, Avrupa da yaşanan ekonomik dalgalanmanın Türkiye`yi fazla etkilememesi ve gayrimenkul sektörünün genelinde yaşanan Avrupa piyasasına göre göreceli olarak doyuma ulaşmamış piyasa firmaların yatırım yapma nedenlerini ortaya koymaktadır.

S.2: Yabancı sermayeli şirketlerin gayrimenkul sektörü bazında Türkiye'ye olan ilgisi katlanarak artmaya devam edecektir.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.13: Yabancı sermayeli gayrimenkul şirketlerinin Türkiye ilgisi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
4	**5**	**2**	**3**	**5**

Yabancı sermayeli şirketlerin gayrimenkul sektörü bazında Türkiye'ye olan ilgisi katlanarak artmaya devam edeceği yönündeki saptamayı ise Turkmall çekimser kalarak 3 puanla değerlendirmektedir. Krea bu görüşe katılmayarak 2 puanla değerlendirme yapmıştır. Nedenini ise şu şekilde yorumlamıştır. " İlginin var olduğunu söyleyebiliriz ancak arttığı konusunda emin değilim. Fakat bunun nedeni

Türkiye değil tamamen dünyada gelişen konjonktürel ekonomidir ki bu duruma rağmen halen ilgi vardır. Görüşme yapılan diğer şirketler ise ilgisinin katlanarak artacağı konusunda hemfikirdirler.

S.3: Yabancı sermayeli şirketler için Türkiye'de gayrimenkul sektörü kriz döneminde yatırım yapmak için sığınılacak bir limandır.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.14: Kriz dönemi ve Türkiye.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
3	2	3	3	3

Avrupa gayrimenkul sektörü oyuncuları tarafından yapılan "Yabancı sermayeli şirketler için Türkiye'de gayrimenkul sektörü kriz döneminde yatırım yapmak için sığınılacak bir limandır." Söylemi Türkiye de faal olarak bulunan ve yatırım yapan şirketlere yöneltilmiştir. Ancak şirketlerin çoğu 3 puanlamasını seçerek konu ile ilgili yorumsuz kalmışlardır. Yatırımcı Türkiye'yi kriz döneminde yatırım yapmak için en güvenli alan olarak değerlendirmemiştir.

S.4: Türkiye ve İstanbul gayrimenkul yatırımları açısından ne kadar gelecek vaad ediyor, Türkiye'nin sektördeki geleceğini nasıl görüyorsunuz?

Corio: *"*Özellikle kentsel yenileme projeleri bakımından İstanbul önemli bir potansiyele sahiptir. Fakat bu politikanın bütüncül bir plan çerçevesinde yapılmaması bir zafiyet doğuracaktır".

*Carrefour: "*Artan nüfus , gelir, ve yabancı yatırım sayesinde ofis, otel, lojistik ve konut yatırımları en az 10 yıl daha hız kesmeyecektir. Uluslarası gayrimenkul fuarlarının yıldızının Türkiye'deki yatırımlar olması , euro bölgesindeki finansal belirsizlik ilginin devam edeceğinin göstergesidir".

Krea: "Dünya genelinde yapılan araştırmalarda Türkiye yatırımcılar tarafından halen daha gelişmekte olan ve yatırım yapılması gereken ülkeler arasında gösterilmektedir. Bu nedenle de her zaman emerging trends olarak görülmektedir".

Turkmall: "Diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında Türkiye halen fırsatlar sunuyor, bu nedenle gelecekte yatırımların devam etmesini bekliyoruz".

Tesco: “Türkiye ve özellikle İstanbul çok büyük bir potansiyel, değerlendirilmeyi bekleyen çok sayıda taşınmaz bulunuyor. Çok uluslu şirketler bu nedenle Türkiye’yi güvenilir ve gelecek için yatırım yapmaya değer görüyorlar, bazı ulusal şirketler her sektörde yabancı yatırımcıyı partner olarak almakta zorluk çekmiyor”.

Yorum: İstanbul ve Türkiye’ye olan ilgilinin gayrimenkul yatırımları açısından devam edeceği yönünde olmuştur. Türkiye’nin halen gelişmekte olan ülkeler arasında olması ne kentsel yenileme çalışmaları ile bütün alt segmentlerde, değerlendirilebilecek bir çok gayrimenkul türünün olduğu belirtilmiştir.

S.5: Yatırımlarınızda yer seçimi kriterleriniz nelerdir?

Corio: “Şehir merkezi ile güçlü etkileşim ve iletiminin olması, Kentsel konut gelişme bölgeleri ile güçlü iletişiminin olması, Erişilebilirlik, Görünürlük”.

Carrefour: “Temel kriterlerimiz nüfus, gelir durumu ve organize perakende alışkanlığıdır. Bunların dışında Potansiyel nüfustan ciroya “bilenler, gelenler, alanlar ve aldıkları” akış şeması ile ulaşıyoruz. Nüfus tek başına bir gösterge olmayıp, markamızı ve kalitemizi bilmesi(marketing uygulamaları ile) mağazamıza kolayca gelmesi (görülebilirlik ve ulaşılabilirlik analizleri ile) ürünlerimizden almaları (operasyon birimlerinin karar vereceği ürün grupları ve mağaza içi yerleşim ile) ve fiyat ve kar marjı yüksek ürünlerden almalarını bekliyoruz. Bu şemada bir unsur eksik kalırsa başarısız bir mağaza olacaktır”.

Krea: “Bu çok genel bir sorudur. Her bir yatırım için ayrı ayrı cevaplanması gerekir”.

Turkmall: “Ulaşım bağlantılarının güçlü olması, nüfus ve satın alma gücünün belirli bir seviyenin üzerinde olması, bölgedeki rakip analizi durumu vb”.

Tesco: “Nüfus, sosyal ve demografik yapı, rekabet, ticari gelişmeler geleceğe yönelik ulaşım ve diğer planlanan projeler”.

Yorum:Yer seçimi kriterlerinde en önemli faktörün projeler bazında erişebilirlik ve görünürlük olduğunu ortaya koymaktadır. Bunun dışında nüfüs , alım gücü, bölgedeki rakip analizi, sosyal ve demografik yapı analizlerdir. Görüşülen yabancı sermayeli firmaların yer seçimlerinde lokal oyuncular gibi hareket ettikleri ve genel tespit çalışmaları yaptıkları belirlenmiştir.

Tanı: Hipotez 3’e dayanak olarak oluşturulan görüşme sorularının sonuçlarına göre, Türkiye’de gayrimenkul sektöründe doyuma ulaşmamış piyasanın, Avrupa bölgesine göre göreceli olarak stabil kalmış ekonominin, yatırım getirilerinin ve genç dinamik nüfusun varlığı yatırımcının ilgisini en çok çeken nedenler olarak ortaya çıkmaktadır.

Avm yatırımları dışında, lojistik, ofis ve otel yatırımlarının artacağıortak görüşü bulunmaktadır. Değerlenmeyi beklenen taşınmazların varlığı Türkiye'yi çekici hale getirmektedir. Ancak Türkiye'nin coğrafi konumunun bu yatırım kararlarında öneminin en az olduğu vurgulanarak, Türkiyenin gelecek vaad eden bir ülke olmasına rağmen, kriz dönemlerinde yatırım yapmak için en güvenli alan olarak değerlendirmemiştir. Bu verilere dayanarak hipotez 3 genel olarak geçerliliğini korumaktadır.

H.4: Yabancı yatırımcıya kolaylık sağlamak amacı ile hazırlanan kanunlar ile iş yapma kolaylığı artmış, Türkiye'yi yatırım ortamında cazip hale getirmiştir.

S.1: Türkiye'de iş yapma kolaylığını kendi şirketiniz bünyesinde değerlendirip 1'den 6 'ya kadar puanlayınız.

Çizelge 7.15: Türkiye'de kanunlar ve yatırım yapma kolaylığı.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
İş Yapma kolaylığı	6	6	-	6	6

Önceki bölümlerde (çizelge 4.4) belirtildiği üzere, Yatırım ortamının iyileştirilmesi konusunda son yıllarda atılan adımların sonucu olarak Türkiye, Dünya bankası iş yapma raporuna göre 2006 yılında 155 ülke arasında 84. sırada yer alırken, 2007 yılında 175 ülke arasında 91. Sırada yer almıştır. 2009 raporuna göre ise, 2008 yılında türkiye 60. Sıraya kadar yükselmiştir.

Buna göre şirketlerden , Türkiye'de yatırım yapma nedenleri, kendi firmaları bünyesinde değerlendirilip sıralandırılması istenmiştir. İş yapma kolaylığı yatırım anlamında firmalar için en düşük düzeyde neden olarak gösterilmiştir. Bu veri, Türkiye'de iş yapma kolaylığının iyileşme göstermesine rağmen özellikle yabancı şirketler için yeterli düzeyde olmadığını ortaya koymaktadır.

S.2: Türkiye'de Gayrimenkul Yatırımı Yapmanın Zorlukları nelerdir?

Her şirketin yatırım yaptığı alt segmente ve Türkiye deneyimlerine göre; Gayrimenkul yatırımı yapmanın zorluklarının neler olduğunun değerlendirilmesi istenmiştir. Buna göre; Avm, konut ve mixed-use yatırımları yapan ve yabancı sermayeli firmanın Türk ortağı olarak faaliyetine devam eden

Krea; " En büyük zorluk sektöre lokal oyuncuların hakim olmasıdır. Bu nedenle de zaten fonun yönetimini hem international olarak hem de lokal olarak sektöre hakim

olan Krea üstlenmiştir." yorumu ile yabancı sermayeli şirketler için, sektörü ve yapısını daha iyi bilen Türk şirketleri ile ortaklıkta bulunmasının, direk olarak şube açmaktan daha avantajlı olduğunu vurgulamıştır.

Turkmall ve Türkiye'de şube açma yöntemi ile faaliyetlerine devam eden Corio ; Hukuki süreç ile yasal izinlerin prosedürünün uzun olmasından, bürokratik ve yönetimsel zorlukların hala devam ettiğini dile getirmişlerdir. Perakende alanında yatırım yapan Tesco ise, nüfusun ve sosyo-ekonomik yapının ve gelir düzeyinin homojen dağılmaması, düzenli olmayan yapılaşma, rayiç bedellerin kimi yerlerde çok yüksek olması ve standart bulunmaması konularına değinmiştir. Özellikle perakendeciler için ticari gayrimenkul değerlerinin şehir içinde çok fazla olması, boş alanların yok denecek kadar az olması yatırım kanallarını şehir çeperlerine itmeye zorlamaktadır.

S.3: Türkiye'de AVM yatırımı yapmanın zorlukları nelerdir?

Şirketlerin Türkiye'de AVM yatırımı yaparken ne gibi zorluklar ile karşılaştıkları belirlenmeye çalışılmıştır.

Krea en büyük zorluğun profesyonel olmayan yatırımcıların yaptığı yatırımlar ve bilinçsiz yapılan büyümelerden kaynaklandığını dile getirmiştir. Kriz öncesi çok fazla sayıda açılan Avmlerde bilinçsizce büyüyen parekende sektörü sonrasında bu büyümenin altından kalkmanın zor olduğu vurgulanmıştır.

Turkmall ise yeni yapılacak avm yatırımları için finansman bulmada yaşanan sıkıntıları dile getirmiştir.

Corio toplumun henüz Avm kültürüne alışmamış olması, bürokratik zorluklar, yetersiz istatistik verilerden sıkıntı duyduklarını belirtmiştir. Yetersiz istatiki veriler gayrimenkul sektöründe tüm alt segmentlerde yaşanan önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.

Asıl olarak perakenci olarak bilinen ancak Türkiye'de Avm yatırımları da yapan Tesco AVM yatırımlarının çok fazla olması, rekabet, ve kurumsal yapıda kiracı bulmanın zorluğundan bahsetmiştir.

Carrefour perakende sektöründe yatırım yapmakta olup, alışveriş merkezi yatırımı bulunmamaktadır.

S.4: Gayrimenkul sektöründe yabancı yatırımcının, Türkiye'de yatırım yapabilmesi için devlet tarafından atılan adımlar, sağlanan kolaylıkları ve kanunlar yeterlidir.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.16: Yabancı yatırımcıya sağlanan kolaylıkların yeterliliği.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
1	4	2	3	3

2003 yılında yabancı sermayenin Türkiye'ye gelen ilgisini ve yatırımlarını arttırmaya yönelik yapılan hukuksal düzenlemeler ile yürürlüğe konan "Doğrudan yabancı sermaye yatırımları kanunu"nu sorgulamaya yönelik yapılan ; "Gayrimenkul sektöründe yabancı yatırımcının, Türkiye'de yatırım yapabilmesi için devlet tarafından atılan adımlar, sağlanan kolaylıkları ve kanunlar yeterlidir." Yorumunda şirketlerin fikir ayrılıklarının olduğu belirlenmiştir. Kanunları yetersiz bulan 2 firmanın yanı sıra, 1 firma yeterli olduğunu düşünmekte, 2 firma ise çekinik kalmaktadır. Yeterli olmadığı konusunda görüş beyan eden krea; "Yeterli değildir. Türkiye'de yabancı sermayeli bir şirket kurduğunuzda dahi gayrimenkul almak için izin almak ve bu izni her 3 ayda bir yenilemek durumundasınız. Belki bazı konularda bu sınırlamalar gereklidir ancak kolaylık sağladığı söylenemez." Bu doğrudan yabancı sermaye yatırımları kanununda geçen onay ve izin sisteminde getirilen kolaylıklar maddesinin, işleyişte bu şekilde olmadığı iddaasını doğurmaktadır.

S.5:Şirketinizin Türkiye'ye geliş tarihi nedir?

Şirketlerin Türkiye pazarına giriş tarihlerinin öğrenilmesindeki amaç 17.06.2003 yılında yürürlüğe giren 4875 Saylı ''Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlar Kanunu'' ile getirilen kolaylıkların yatırım sürecini nasıl etkilediğini ortaya koymaktır. Görüşme yapılamayan Redevko, Ece grup, Metro grup, Quinn grup, St. Martins ve Prime development'ın Türkiye'ye giriş tarihleri ile ilgili bilgiler, şirketlerin web adreslerinden elde edilmiştir**.** Bu tarihlerden anlaşılacağı üzere, şirketlerden üçünün Türkiye pazarına giriş tarihlerinin 2003 yılı öncesi olduğu, diğerlerinin ise 2003 yılı sonrası olduğu ortaya konmuştur. Özellikle sektör yatırım ve karlılığının en üst düzeyde yaşandığı 2007 sonu ve 2008 başı itibari ile yatırım girişi yapan 3 farklı firmanın bulunduğu görülmüştür.

Çizelge 7.17: Şirketlerin Türkiye'ye geliş tarihleri.

ŞİRKETLER	TÜRKİYE'YE GELİŞ TARİHİ
Corio	2006
Carrefour	1991
Krea	2007
Turkmall	2004
Tesco	2003
Redevko	2006
Ece Group	2000
Metro Group	1990
Quınn Group	2007
St. Martins	2007
Prime D.	2009

Tanı: Buna göre; 2003 yılında yürürlüğe giren kanunun yatırım ortamında yabancı sermayeli şirketlerin payını arttırmış olsa da yasal izinlerin prosedürlerinin çok olması ve sürecin uzun olması görüşülen şirketler tarafından eleştirilmektedir. Bu bilgilere göre hipotez doğruluğu kabul edilmemiştir.

H.5: Türkiye ve özellikle istanbul'u yabancı sermayeli yatırımcılar tarafından tercih edilir gayrimenkul yatırım alanı olarak gösteren diğer bir güç ise afet yasası ile gündeme gelen, kentsel dönüşüm çalışmalarıdır.

S.1: Son dönemde gündemde olan kentsel dönüşüm çalışmaları yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye ve özellikle istanbul'a olan ilgisini arttırmaktadır.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.18: Yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye'ye olan ilgisi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
2	**5**	**3**	**4**	**4**

Son dönemde kentsel dönüşüm yasası ve içeriği ile ilgili konular gündem oluşturmaktadır. Dönüşümün; Türkiye'de özel sektör ve kamunun tek başına yapabileceği bir şey olmadığı ve uluslararası sermaye ve uluslararası planlamanında söz konusu olması gerektiği tartışmaları üzerine, sektördeki yabancı sermayeli yatırımların konu ile ilgili görüşleri sorgulanmıştır. "Son dönemde gündemde olan

kentsel dönüşüm çalışmaları yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye ve özellikle istanbul'a olan ilgisini arttırmaktadır." Yorumuna yalnızca 1 firma katılmayarak 2 puanla değerlendirmiştir.

Tanı: Diğer firmaların yorumları kentsel dönüşüm çalışmalarının yabancı yatırımcıyı ülkeye daha fazla çekeceği yönünde olmuştur. Bu bilgilere dayanarak hiptez doğrulanmaktadır.

H.6: Gayrimenkul sekterü alt segmentleri bağlamında değerlendirildiğinde, alışveriş merkezi yatırımları; özellikle yatırım getirilerinin fazla olması göz önünde bulundurulduğunda en prestijli ve kazançlı yatırım aracı olmuştur.

S.1: Yatırım getirileri alışveriş merkezi yatırımlarının yerini belirlemede çok önemli bir etkendir.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.19: Alışveriş merkezi yatırımlarının prestijinin değerlendirilmesi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
5	5	4	5	5

Gayrimenkul yatırımı olarak alışveriş merkezlerinin yatırım getirilerinin ölçülmesinde 2 temel değişken bulunduğundan çalışmanın önceki bölümlerinde bahsedilmiştir. Bunlar Yatırım tutarı (Alışveriş merkezinin yerine büyüklüğüne ve niteliğine bağlı olarak değişmektedir.) ve yatırım getirileridir. Alışveriş merkezi yatırımında esas getirileri kiralanabilir alanlardan elde edilen kira getirileri, yani yatırım getirileri oluşturmaktadır. Firmalardan yatırım getirilerinin, alışveriş merkezi yatırımlarının yerini belirlemede nasıl bir rol oynadığının değerlendirilmesi istenmiştir. Bütün firmaların cevapları ağırlıklı olarak 5 puanla değerlendirilmiş olup, şirketlerden hipotezi destekleyici yanıtlar alınmıştır.

S.2: Avrupa genelinde gayrimenkul yatırımı olarak alışveriş merkezlerinin yıllık getirileri belirli bir doygunluğa ulaşmıştır.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.20: Avrupa genelinde alıveriş merkezi yatırımlarının yıllık getiri değerlendirmesi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
5	4	4	3	2

S.3: Türkiye'de Gayrimenkul sektöründe, alt segmentler bazında son döneme kadar en prestijli ve kazançlı yatırım aracı alışveriş merkezi yatırımlarıdır.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)
1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.21: Alışveriş merkezi yatırımları değerlendirmesi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
4	4	3	4	4

Çalışmanın genelinde Avrupa bölgesinde gayrimenkul yatırımı olarak alışveriş merkezlerinin yıllık getirilerinin belirli bir doygunluğa ulaştığından bahsedilmiştir. Türkiye de ise bu getiriler göreceli olarak yüksek getiri sağlamaya devam etmektedir. Bu nedenle Türkiye'de ve özellikle İstanbul'da gayrimenkul sektörünün en önemli alt segmentlerinden olan alışveriş merkezi yatırımları yabancı yatırımcılar tarafından fazlası ile ilgi çekmiş, günümüze kadar bu alanda olan yatırımların katlanarak artış gösterdiği kanısına ulaşılmıştır. Görüşülen firmalardan varılan bu hipotezi yorumlaması istenmiştir. Genel kanı Avrupa bölgesinde yatırımların doyuma ulaştığı yönündedir. Yalnız Avrupa'da perakende pazarında oluşum gösteren Tesco görüşe katılmadığını beyan etmiştir. Türkiye'de ise son döneme kadar alışveriş merkezi yatırımlarının en kazançlı alt segment olduğu ağırlıklı olarak 4 puanlaması ile kabul edilmiştir.

S.4: Türkiye ve İstanbul Avm yatırımları açısından ne kadar gelecek vaad ediyor, Türkiye'nin bu alt-sektördeki geleceğini nasıl görüyorsunuz?

Corio: AVM yatırımları bakımından İstanbul önemli bir potansiyele ulaşmıştır. Artık İstanbul da AVM yatırımlarının çok daha sıkı bir şekilde analiz edilmiş güçlü fizibiliteleri olan yapılar ile gelişmesi uygun olacaktır.

Carrefour: “Hemen her ilde ve İstanbul’un hemen her ilçesinde açılan AVM ler doygunluk görüntüsü verse de, her zaman daha iyinin peşinde koşan bir tüketici profili olması, yeni yatırımlar ve yeni arayışların hiç bitmeyeceğinin göstergesidir. Marka çeşitliliği AVM lerin doluluk açısından sıkıntı çekmemesini sağlarken, İş Geliştirme ve Genişleme birimlerinin profesyonelleşmesi mantıklı büyüme ve yatırımların daha akla uygun sürelerde geri dönüşünü garantiliyor”.

Krea: “Avrupa’da yer alan kişi başına düşen kiralanabilir alanlara baktığımızda Türkiye’nin çok geride kaldığı görülmektedir. Bu nedenle halen daha gelişecek olan bir sektördür ancak dengesiz büyüme çoğu zaman negatif geri dönüşlerle karşımıza çıkmaktadır”.

Turkmall: “Türkiye’de Anadolu’daki birçok ilde halen alışveriş merkezi yer almıyor. Bu nedenle İstanbul dışında Anadolu’daki illerde fırsatlar var. İstanbul’da ise bazı ilçelerde, mahalle ölçeğinde yapılacak alışveriş merkezleri talep görebilir”.

Tesco: “Aynı şekilde AVM yatırımları açısından hem Türkiye hem de İstanbul hala büyük potansiyel taşıyor. Sadece daha bilinçli ve planlı yatırımların geçmiş tecrübelerden ders alınarak yapılması gerektiğini pek çok yatırımcı görmüş bulunuyor. Başarılı yatırımlar mevcut projeyi büyütmeye ve geliştirmeye yönelik çalışıyorlar. Yeni projeler daha profesyonel ekiplerce ve daha özenli planlanarak hayata geçecektir”.

Yorum: İstanbul için daha profesyonelce ve iyi analiz edilmiş, iyi seçilmiş lokasyonlarda, daha bilinçli Avm yatırımlarının olması gerektiği aksi takdirde kızışan rekabet ortamında olumsuz sonuçlar alınacağı yönünde olmuştur. Anadolu illerinde ise henüz yatırım ortamının istenilen seviyelere ulaşmadığı ve günümüz itibari ile İstanbul’dan daha fazla potansiyele sahip olduğu çıkarımı bulunmaktadır. Avm’lerde Avrupa standartlarına göre, kişi başına düşen kiralanabilir alan büyüklüklerinin çok geride olduğu ve Avrupalı yatırımcının bu nedenle hala İstanbul’u bir potansiyel olarak gördüğü ortaya konumuştur.

Tanı: Avrupa bölgesinde alışveriş merkezi yatırımlarında belirli bir doygunluğa ulaşılmış olması, yatırımcıyı yatırım getileri yönünden moskovadan sonra 2. Sırada değerlendirilen Türkiye ve özellikle İstanbu’a yönlendirmiştir. Bu durum istanbul’un belirli bir potansiyele ulaşmasına neden olsada, yatırımcı şirketler istanbul’un hala kiralanabilir alan m² lerinde doyuma ulaşılmamış olduğunu belirtmektedirler. Bununla birlikte anadolu illerinde alışveriş merkezi yatırımı potansiyelinin değerlendirilmeye başlandığı ve bu alandaki yatırımların bir kısmının

anadoluya kaydığı tespit edilmiştir. Tüm bu bilgiler ışığında hipotez doğrulanmaktadır.

H.7: Son dönemde özellikle İstanbulda alışveriş merkezi yatırımları belirli bir doygunluğa ulaşmıştır. Bu nedenle yatırım girişleri ofis yatırımlarına doğru kaymaktadır.

S.1: AVM yatırım getirileri İstanbul çapında belirli bir doygunluğa ulaşmıştır.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)
1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.22: İstanbul'da ofis yatırımları değerlendirmesi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
5	2	2	3	4

S.2: AVM yatırımlar getirileri ülke çapında belirli bir doygunluğa ulaşmıştır.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)
1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7. 23: AVM yatırımları doygunluğu.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
3	2	2	3	2

Türkiye ve istanbul'da 2008 yılında gayrimenkul alanında yaşanan sektör genişlemesi özellikle alışveriş merkezi yatırımlarında bu tarihlerden sonra yabancı sermayeli ve yerli yatırımcıların ilgi odağı olmuştur. İstanbul'un hemen hemen her semtinde ardı ardına yeni Avm açılımları hala devam etmektedir. Buna bağlı olarak görüşme yapılan firmalardan AVM yatırım getirilerinin İstanbul ve ülke çapında çapında belirli bir doygunluğa ulaşmış olduğu hipotezinin yorumlanması istenmiştir. Firmaların yorumları çeşitlilik göstermiştir. Yalnızca Avrupa bölgesi ve Türkiye'de yatırım yapan Corio İstanbul için doygunluk oranının 5 puan ile değerlendirirken, ülke genelini 3 puan ile değerlendirerek Anadolu şehirlerinin potansiyelinden bahsetmiştir. Perakende alanında faaliyet gösteren Carrefour ve Krea ise İstanbul ve Türkiye potansiyelinin hala devam ettiğini savunmaktadır. Multi Development'ın eski Türk ortağı Turkmall ise görüş hakkında çekimser kalmıştır. Tesco İstanbul

piyasasının doyuma ulaşması ile ilgili olumlu görüş bildirirken, Anadolu şehirlerinin potansiyel teşkil ettiğinde hemfikir olmuştur.

S.3: Son dönemde, AVM yatırımları dışında İstanbul da en prestijli ve kazançlı yatırım aracı Ofis yatırımlarıdır.

(Şirketlerden Yanıtları için aşağıda bulunan kodlamaları kullanmaları istenmiştir.)
1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

Çizelge 7.24: Ofis yatırımları değerlendirmesi.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
5	4	2	4	4

İstanbul için Avrupa pazarında bulunan yatırımcılar ile yapılan görüşmeler sonucunda hazırlanan ‘’emerging trens in real esate europe’’ raporuna göre gayrimenkul yatırımlarında (satın almalar) 2011 yılı değerlendirmesi yapılmıştır. Buna göre İstanbul’da 2011 yılı için öne çıkan yatırım alanları yüzde 24.5 payları ile ofisler ve alışveriş merkezleri olmaktadır. Bu avrupalı yatırımcının yatırım kanallarını istanbulda avm’lerden sonra ofis pazarına çektiğinin işareti olarak kabul edilmiştir. Bu bağlamda görüşülen firmalardan ofis yatırımlarının yabancı yatırımcı açısından potansiyelinin değerlendirilmesi istenmiştir. Görüşülen tüm firmalar için ofis yatırımları alışveriş merkezi yatırımlarından sonra en iyi yatırım aracı olarak değerlendirilirken , ofis sektöründe yatırımı bulunmayan ve konut yatırımları yapan Kreanın görüşü ise konut alt segmentinden yana olmuştur.

S.4: Türkiye’de gayrimenkul alanında hangi alt sektörlerde yatırım yapıyorsunuz?

Sektöre çeşitli yatırım modelleri ile giren bazı şirketlerin daha sonra yatırım alanlarında çeşitliliğe gittiği öğrenilmiştir. Türkiye piyasasına perakende alanında giren Tesco, Kipa işbirliğini de kullanarak Avm yatırımı ve kiralama alanında da Türkiye’de bulunan yatırımlarını geliştirmiştir.

Avm yatırımı, kiralaması ve yönetimi faaliyetlerini gerçekleştiren Corio ve perakende de uzman Carrefour’un ise kendi alanları dışında bir yatırım alanına yönelmediği görülmektedir. Avm yatırımı, kiralaması ve yönetimi faaliyetlerini gerçekleştiren Corio ve perakende de uzman Carrefour’un ise kendi alanları dışında bir yatırım alanına yönelmediği görülmektedir.

Çizelge 7.25: Şirketlerin yatırım yaptığı alt sektörler.

	CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
AVM	X		X	X	X
PERAKENDE		X			X
OFİS				X	
LOJİSTİK					
OTEL					
KONUT			X	X	
MİXED-USE			X	X	
DİĞER					

Krea ve Turkmall ise Türkiye'de yatırım ortamının daha iyi tanıdığından, uzmanlığını Avm geliştirme dışında, Ofis, Konut ve Mixed-use yatırımlarına da yöneltmektedir.

S.5: Türkiye'de gayrimenkul alanında yatırım yapmayı plandığınız başka bir alt sektör var mı?

Carrefour; Diğer segmentler uzmanlık alanımız dışındadır''.

Krea; ''Fon süreli bir fon olup yatırım süresini tamamlamıştır. Bu nedenle yeni yatırımlar yapılmamakta sadece yatırımların yönetimi yapılmaktadır'' .

Turkmall; ''Mevcut yatırım yaptığımız sektörlerde devam etmek istiyoruz''.

Corio ; know-how'ını AVM sektöründe geliştirmiş ve portfoyunu %100 olarak avm lere yönlendirmiştir. Tüm bilgi ve ser maye birikimi bu alanda olduğu için başka sektörde yatırım yapmayı planlamamaktadır.'' Şeklinde cevaplayarak hayır yanıtını vermişlerdir.

Tanı: Alışveriş merkezi ve perakende alanında özelleşmiş şirketler ile yapılan görüşmeler ile ofis yatırımlarının önümüzdeki dönem içinde yatırım potansiyelinin artacağı kanaati ortaya çıkmaktadır. Buna verilere göre ;hipotez doğrulanmıştır.

Çalışmanın kısıtları

S.1: Gayrimenkul sektöründe yatırım yapacak yabancı sermayeli şirketin, yatırım için yararlanabileceği istatiki veriler fazladır ve bilgiler şeffaftır.

Çizelge 7.26: Çalışmanın kısıtları.

CORİO	CARREFOUR	KREA	TURKMALL	TESCO
1	1	2	2	1

Çalışmanın kısıtları bölümünde üzerinde durulan en önemli konu, ülkemizde gayrimenkul sektörü verilerinin ulaşılabilirliğinin kısıtlı olması ve veri tabanının sağlıklı olmaması olmuştır. Ülkemizde yatırım yapan yabanco sermayeli firmalara sektörün veri tabanının verimliliği ile ilgili yorum yapması istenmiştir. ‘’Gayrimenkul sektöründe yatırım yapacak yabancı sermayeli şirketin, yatırım için yararlanabileceği istatistiki veriler fazladır ve bilgiler şeffaftır.’’ Hipotezi bütün firmalar tarafından 1 ve 2 puanlama ile değerlendirilmiş olup, yatırım alanında yaşanan veri sıkıntısının hem lokal hem uluslararası oyuncular için büyük sıkıntı yarattığını ortaya koymaktadır.

Birçok Avrupa ülkesi piyasanın etkinliği, şeffaflığı ve standardizasyonu açısından, verilerin kamu kurumu veya kamu kurumu denetiminde özel firmalar tarafından zamanında derlenmesi ile yukarıda bahsedilen noksanlıklar ve tutarsızlıkların önüne geçilmektedir. Ülkemizde de gelişmekte olan gayrimenkul piyasasının AVM, Rezidans ve Ofis gibi tüm segmentlerinde veri tasnifleme çalışmasının kamu eliyle ya da aynı kriterler baz alınarak özel kurumlar aracılığı ile yapılması daha etkin bir piyasa gelişimi açısından önem arz etmektedir.

Çizelge 7.27: Hipotezlerin geçerliliği

HİPOTEZLERİN GEÇERLİLİĞİ	
Hipotez 1	Doğrulanmıştır.
Hipotez 2	Doğrulanmıştır.
Hipotez 3	Doğrulanmıştır.
Hipotez 4	Ne doğrulanmıştır, Ne doğrulanamamıştır.
Hipotez 5	Doğrulanmıştır.
Hipotez 6	Doğrulanmıştır.
Hipotez 7	Doğrulanmıştır.

Yukarıda 7. bölümüm tamamında Türkiye’de faaliyette bulunan yabancı sermayeli şirkerler ile yapılan görüşme sorularını,, hipotezlere bağlı olarak yorumlanması yer almaktadır. Buna göre çalışmanın bütününden yola çıkılarak oluşturulan ve Türkiye ve özellikle istanbul’da yer alan yabancı sermaye yatırımlarının gelişme ve yatırım dinamikleri sektörün tamamı göz önünde bulundurularak 7 hipotez altında

toplanmıştır. Çizelge 7.25’ de görüldüğü üzere oluşturulan hipotezlerin 6’sının kanıtlandığı, birinin ise ne kanıtlanıp ne de kanıtlanamadığı sonucu ortaya çıkmıştır.

8. SONUÇ VE ÖNERİLER

Son 20 yıldır doğrudan yabancı yatırımlar gelişmekte olan ülkelerin büyüme ve kalkınma stratejilerinde giderek artan bir şekilde önem kazanmıştır. Birçok gelişmekte olan ülke bu süreçte etkili politikalarla büyük miktarlarda DYY çekmeyi ve bundan yararlanmayı başarmıştır. Türkiye sahip olduğu jeopolitik konumu, pazar ve işgücü potansiyelleri ve altyapı koşulları gibi avantajları ile bulunduğu bölgede yabancı sermaye yatırımları için önemli bir odak haline gelmiştir. Bu yatırım sektörlerinin başında da gayrimenkul sektörü gelmektedir.

Son yıllarda gayrimenkul sektörü giderek uluslararası nitelik kazanırken konut ve ticari gayrimenkuller için düzenli ve uluslararası nitelikte bir gayrimenkul piyasası gelişmeye başlamıştır. Buna bağlı olarak yabancı girişimcilerin özellikle İstanbul'da ve diğer büyük illerde gayrimenkul yatırımları genişlemiştir.

Yabancı sermaye akımlarını arttırmak için yatırımcıların ülke içinde yatırım yapacağı bölgeseçimi kararında etkili olan bölgesel belirleyicilerin bilinmesi önem taşımaktadır. Ülkelerdeki yabancı sermayenin yer seçimindeki faktörlerin doğrudan ülkenin yabancı sermaye yapısı göre farklılaşması ile birlikte, gelişmekte olan ülkeler için benzerlikler söz konusu olabilmektedir. ancak gelişmekte olan ülkeler arasında, Türkiye'nin gayrimenkul yatırımı olarak seçilmesinde ayırt edici faktörlerinin olduğu ortaya konmuştur.

Yabancı yatırımcıların gayrimenkul yatırımı olarak Türkiye'de yer seçimi, İstanbul'un Ticari gayrimenkul piyasasının gösterdiği hızlı gelişme ile birlikte Avrupa'nın da en cazip Ticari Gayrimenkul pazarlarından biri haline gelmesi, ticari gayrimenkul yatırımlarının sağladığı göreceli yüksek getiriler ve Türkiye'nin bölgesine göre ekonomisinin daha stabil olması, genç popülasyonu ve yabancı yatırımcı için düzenlediği kanunlardır. Ticari gayrimenkul sektörünün sunduğu göreceli yüksek getiriler ile pazarın büyüme ve gelişme potansiyeli yabancı sermaye yatırımlarının da genişleyerek büyümesine ve yayılmasına yol açmaktadır.

Gayrimenkul sektörü, başta inşaat ve turizm olmak üzere istihdam yaratan çok sayıdaki alt sektörle ekonominin ana motorlarından biri haline gelmiştir. Son yıllarda hızlı bir değişimin yaşandığı Türk Ekonomisinde; sektör giderek uluslararası normlarda bir gayrimenkul sektörü anlayışını benimserken konut ile birlikte diğer alt gruplarda da gelişme yaşanmakta vedüzenli piyasaların oluşumu ihtiyacı artmaktadır.

Türkiye ve İstanbul'un yabancı sermayeli projeler yoluyla, kentin ekonomisini canlı tutma eğiliminde olduğu bir gerçektir. Yapılan bu büyük yeni yatırımların dönemsel olarak belli segmentlerde yoğunlaştığı bulgusuna varılmıştır. Avrupa piyasasında yaşanan doygunluk nedeni ile Türkiye'de ticari gayrimenkul yatırımları arasında en fazla yatırım yapılan alt segment alışveriş merkezleri olmuştur. Ancak son dönemde Türkiye ve özellikle istanbulda da bu alt segmentte doygunluk yaşanmaya başlaması yatırım kanalını artık ofis segmentine doğru çevirmeye başlamıştır.

Gayrimenkul alanında geliştirilen her bir alt segmentin, kent mekanına farklı etkileri bulunmaktadır. Ancak iyi geliştirilmeyen ve sürdürülemeyen özellikle alışveriş merkezi projelerinin kentsel mekânın kullanımını gelir ve statüye göre parçalama tehdidini ortaya çıkardıkları görülmektedir.

Bu nedenle yabamcı sermayeli olsalar bile bu projelere yanlızca ekonomiye sağladıkları artı değerler ile bakılması yanlıştır. Bu projelerin kentsel ulaşım sistemiyle bütünleşmeleri, kentsel doku ile ilişki kurmaları, gerekli ölçülerde kamusal nitelik taşımadıkları ve kentsel aidiyet hissini azaltmamaları gerekmektedir.

Türkiye'deki gayrimenkul sektörü yeni dönemde küresel gayrimenkul sektöründeki gelişmelerden daha çok etkilenir hale gelecektir. Bu nedenle gayrimenkul sektöründeki gelişmenin önemli bir unsuru da, sektöre ilişkin sağlıklı ve düzenli istatistiklerin ve bilgilerin üretilmesi, sektörde kayıtlılık, şeffaflık, denetim, yüksek kalite ve standartlar ile kurumsallaşmadır. Ancak Türkiye'de 2002 yılından sonra gelişme eğilimi gösteren gayrimenkul sektöründe henüz sağlıklı bir veri tabanı oluşturulmuş değildir. Kıt kaynaklarla elde edilen, şeffaflık içermeyen veriler ise kesin sonuçları içermemektedir.

Birçok Avrupa ülkesi piyasanın etkinliği, şeffaflığı ve standardizasyonu açısından, verilerin kamu kurumu veya kamu kurumu denetiminde özel firmalar tarafından zamanında derlenmesi ile yukarıda bahsedilen noksanlıklar ve tutarsızlıkların önüne geçilmektedir. Ülkemizde de gelişmekte olan gayrimenkul piyasasının AVM,

Rezidans ve Ofis gibi tüm segmentlerinde veri tasnifleme çalışmasının kamu eliyle ya da aynı kriterler baz alınarak özel kurumlar aracılığı ile yapılması daha etkin bir piyasa gelişimi açısından önem arz etmektedir. Sektöre ilişkin üretilen bilgilerin genişlemesi sektördeki aktörlerin daha doğru ve etkin kararlar almasına katkı sağlayacak olup gelen yabancı sermayeyi gelişen şehir yapısını uygun doğru yatırım kanallarına itecektir.

Bu çalışmada, yabancı yatırımcıların Türkiye ve İstanbul'a yatırımcı olarak bakış açılarının irdelemek adına, özellikle Avm ve perakende alanında faaliyetlerde bulunan güçlü firmalar ile görüşülmüştür. Buna göre İstanbul ve Türkiye'nin gayrimenkul yatırımları açısından potansiyeli devam etmektedir. Avrupa bölgesinde yaşanan ekonomik istikrarsızlık ve doygun piyasa şirketleri Asya ve Doğu ülkelerine yatırım yapmaya itmiştir. Görüşmelerden de anlaşılacağı gibi İstanbul Avm yatırımlarında doygunluğa ulamış gibi gözükse de kiralanabilir alan stoğu hala birçok Avrupa ülkesinin gerisindedir. İstanbul için görüş bildiren firmaların ortak düşüncesi, yatırımların şeffaf olmayan ve niteliksiz veri tabanları ile sağlıklı fizibilite çalışmaları yapılmadan tamamlanmasıdır. Bunun sonucunda avm yatırımları getiriden çok zarara dönüşmeye başlamıştır. Gelecek dönemde avm yatırımları yanısıra A sınıfı ofis ofi yatırımlarının da, yabancı sermayeli yatırımcılar tarafından ilgi odağı olacağı sinyalleri verilmiştir. Son yıllardaki yoğun yatırım faaliyetleriyle gayrimenkul sektörü, diğer bütün yabancı sermaye yatırımları arasında ön sıralarda yerini almıştır. Bu yatırımların ülke ekonomisine katkısı yadsınamaz boyutlarda olmuştur. Buna bağlamda, kentsel stratejik hedefle uyumlu olarak, gayrimenkul sektöründeki alt segmentler belinlenmeli ve yatırım çekmek için gerekli olan altyapı ve üretim faktörleri arzı geliştirmelidir. Seçilen alt sektörlere, yatırımın büyüklüğü ve yaratılan istihdama göre vergi indirimleri sağlanmalıdır. Gayrimenkul sektörü ilerleyen yıllarda daha hızlı büyüme eğilimleri göstererek büyümeye devam etme eğilimindedir. istanbul bölgesinde gayrimenkul alanında yükselmeye devam etmektedir.

KAYNAKLAR

Afıre. (2011). 19 th. Afıre Foreıgn Direct İnvestment Survey For Global Foreign Real Estate Investment.

Alpar, C. (1978). Çok Uluslu Şirketler ve Ekonomik Kalkınma, AİTİA Yayınları, 2. Baskı, Ankara.

AMPD (Alışveriş Merkezleri Ve Perakendeciler Derneği). (2010). Perakende Sektörünün Türk Ekonomisine Etkileri, İstanbul.

Cb Richard Elles. (2000-2010). İstanbul Gayrimenkul Piyasası,

Colliers İnternational Türkiye. (2009-2010). Commercial Real Estate Market çalışma ekibi.

Cushman&wakefield. (2007, 2008, 2009, 2010, 2011). Market Beat, Shopping Center Development Report Europe, London.

Deloitte. (2008). Annual Turkish M&A Review.

Deloitte. (2010). Real Estate Industry Report.

Deloitte. (2010). Taşımacılık Ve Lojistik Sektörü Raporu, T.C. Başbakanlık Yatırım Destek Ve Tanıtım Ajansı, İstanbul.

Dunning, J. H. (1988). Explaininginternational Production, UnwinHyman, London.

Erçakar, M. E. ve Karagöl, E. T. (2011). Türkiye'de Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Siyaset Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı, İstanbul.

Ernst&Young. (2009-2010). Türkiye'de birleşme ve satın alma raporları.

Gedikkaya, T. ve Gürler , C. (2007). Birleşme ve Edinimler, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.

Gürleser, C. F. (2008). Türkiye'de Perakende Pazarı ve Alışveriş Merkezleri için Öngörüler, GYODER, İstanbul.

Gürleser, C. F. (2008). Türkiye Gayrimenkul Sektörü Temel Göstergeleri 2008, GYODER, İstanbul.

Gürleser, C. F. (2009). Yeni Ekonomik Dönem Ve Gayrimenkul Sektörü İçin öngörüler, GYODER, İstanbul.

Gürleser, C. F. (2010). Türkiye Gayrimenkul Sektörü Temel Göstergeleri 2010, GYODER, İstanbul.

Gyoder. (2009). Gayrimenkul araştırma raporu 8, İstanbul.

Gyoder. (2008). Türkiye'de Perakende Pazarı Ve Alışveriş Merkezleri İçin Öngörüler, İstanbul.

Gyoder. (2011). Gelişen Ülkeler Ve Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü Değerlendirme Ve Öngörüler, İstanbul.

Haluk, S. (2006). Foreıgn İnvestments In Real Estate Industry, Gyoder, İstanbul.

Hazine Müsteşarlığı, (2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010). Uluslararası Doğrudan Yabancı Sermaye Raporları, Ankara.

Hazine Müsteşarlığı, (2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011). Uluslararası Doğrudan Yatırım verileri bülteni, Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü Ankara.

Demir, H. ve Bostancı, B. (2008). Taşınmaz Geliştirmede Risk Analizi, İstanbul.

IMF. (2011). Word Economic Outlook, İnternational Monetary Fund.

Investment Property Databank, (2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011). Global Property Index Guıde.

Investment Property Databank, (2010). Pan European İndex: The Web Launch.

Jones Lang Lasalle, (2007, 2011). Commercial Real Estate İnvestment in Europe, European direct real estate investment, London.

Jones Lang Lasalle, (2010). Türkiye Gayrimenkul Piyasası, 2010 Gelişmeleri & 2011 Öngörüleri, İstanbul.

Karluk, R. (2001). Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı. Ekonomik istikrar, Büyüme ve Yabancı Sermaye, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yayınları, Ankara.

Karluk, R. (2002). Uluslar Arası Ekonomik ve Mali Kuruluşlar, Ankara Üniversitesi , Ankara.

Keleş, G. (2007). Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'nda Yabancı Yatırımcıya Sağlanan Kolaylıklar, Master Tezi, Gazi Üniversitesi, Ankara.

Kılıç Görmezöz, K. (2007). Türkiye'ye Doğrudan Gelen Yabancı Sermaye Yatırımlarının İstihdam Üzerindeki Etkileri, Uzmanlık Tezi, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Ankara.

Knight Frank, (2007, 2008, 2009, 2010, 2011). European Market İndicators Researchs, London.

Kuzeybatı, (2006). Being A Property Owner İn Turkey, İstanbul.

Kuzeybatı ve Jones Lang Lasalle, (2011). İstanbul'da ofis stoğu.

Odman, B. A. (2005). Yabancıların Türkiye'deki Taşınmazlar Üzerindeki Hakları, Yabancılara toprak satışı, Ankara.

Oecd, (1993). Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Paris.

Özaydın, G. ve Fridin, Özgür, Ebru. (2009). Büyük Kentsel Projeler Olarak Alışveriş Merkezlerinin İstanbul Örneğinde Değerlendirilmesi.

Resmi Gazete, (2011). Anayasa Mahkemesi Kararı E.2008/79, Ankara.

Resmi Gazete, (2003). Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu, Ankara.

T.C Merkez bankası, (2003). Yıllık rapor, Dış ekonomik gelişmeler, Ankara.

Tiryakioğlu, B. (2003). Doğrudan Yatırımların Uluslar arası hukukta korunması, Dayınlarlı Hukuk Yayınları, Ankara.

Unctad, (2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010). Word İnvestment Report.

Uras, G. (1979) Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları, İktisadi Yayınlar Ltd, Şti., İstanbul.

Ulı ve Pwc, (2007, 2008, 2009 2010, 2011). Emerging Trends İn Real Estate Europe.

Yased, (2008, 2009 2010, 2011). Uluslararası Doğrudan Yatırım Girişleri Yıl Sonu Raporları.

Yavan, N. (2006). Türkiye'de Yabancı Yatırımcıların Lokasyon Seçimi Üzerine Uygulamalı Bir Araştırma, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi, Ankara.

Word bank, (2006, 2007, 2008, 2009, 2010). Duıng Bussiness Report.

Url- 1 <*http://ec.europa.eu/index_en.htm* >, alındığı tarih: 23.09.2011.

Url- 2 <*http://www.tcmb.gov.tr/*>, alındığı tarih: 14.08.2011.

Url- 3 <*http://www.cushwake.com/*>, alındığı tarih: 04.12.2011.

Url- 4 <*http://www.knightfrank.com/*>, alındığı tarih: 07.12.2011.

Url- 5 <*http://www.sanayi.gov.tr/*>, alındığı tarih: 07.12.2011.

Url-6 <*http://www.ampd.org/*>, alındığı tarih: 23.09.2011.

Url-7 <*http://www.invest.gov.tr/tr-TR/sectors/Pages/RealEstate.aspx*>, alındığı tarih, 17.10.2011.

Url-8 <*http://www.adalet-hukuk.com/yeni_sayfa_21.htm*>, alındığı tarih, 17.10.2011.

Url-8 <*http://www.hazine.gov.tr/mevzuat/dyy_aciklama.htm)*>, alındığı tarih, 09.10.2011.

EKLER

EK A : Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı sermayeli gayrimenkul şirketleri ile yapılan görüşme şablonu

EK A

Sayın Yetkili,

İstanbul Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Gayrimenkul Geliştirme Lisans Programı kapsamında Gayrimenkul sektöründe Yabancı yatırımcılara yönelik yaptığımız bir araştırma için düzenlediğimiz anket ekte bilgilerinize sunulmuştur.

Bu anketin amacı; son yıllarda hızla büyüyen gayrimenkul Sektörü içerisinde, giderek kendine önemli yer edinen yabancı sermayeli gayrimenkul şirketlerinin görüşleri alınarak sektör yatırımları hakkında bir değerlendirme yapmaktır.

Ankete vereceğiniz cevaplar tamamen akademik amaçlı bir araştırma için kullanılacak olup, tüm cevaplarınız ve bilgileriniz gizli tutulacaktır.

Araştırmanın sağlıklı yürümesi ve tezin amacına ulaşması adına, siz sektörün içerisindeki firmaların vereceği cevaplar çok önemli ve değerlidir.

Günlük iş yoğunluğu içerisinde kısa bir vakit ayırarak anketimize cevap verirseniz, çok mutlu olacağız.

Ayırdığınız değerli vakitleriniz sonrası, tarafımıza ulaşacak anketler ile yapılacak analize ilişkin sonuçlar isteğiniz doğrultusunda karşılıksız olarak size iletilecektir.

Vakit ayırdığınız ve desteğiniz için şimdiden teşekkür eder, işlerinizde başarılar dileriz.

Saygılarımızla.

NOTLAR:

-Bu çalışma akademik amaçlı olup, kesinlikle bir ticari amaç taşımamaktadır.

-Tüm bilgilerin gizliliği esastır.

-Tüm soruların altında, değerlendirme yapmak istediğiniz soru ve konular için boşluk bırakılmıştır.

-Cevap vermek istemediğiniz soruları boş geçebilirsiniz.

Görüşülen kişi

Adı-soyadı:

Telefon numarası:

E-mail adresi:

Firmadaki görev tanımı:

A. Şirket Bilgileri

1. Firmanızın adı nedir?

……
……
2.Firmanızın uyruğu nedir?
……
…….
3.Firmanızın Kuruluş tarihi nedir?
……
……
4. Firmanızın Türkiye'ye geliş tarihi nedir?
……
…….
5. Firmanızın Türkiye'ye gelmesinin en temel nedeni nedir?
……
……
……
……
6.Firmanızda çalışan kişi sayısı nedir?
Dünya genelinde……..
Türkiye genelinde……
Türkiye genelinde yabancı uyruklu…….
Türkiye genelinde T.C uyruklu…….
7.Firmanızın faaliyet konusu nedir?

- ☐ Gayrimenkul Geliştirme (Satın alarak veya kat karşılığı arsalar üzerinde proje geliştirmek)
- ☐ Gayrimenkul alımı, satımı ve kiralaması yapmak
- ☐ Var olan gayrimenkulü satın alarak yönetimini sağlamak
- ☐ Diğer

8. Firmanızın Türkiye'de kuruluş şekli nedir?

- ☐ Yeni şirket kurulumu
- ☐ Birleşme (Başka bir şirket ile)
- ☐ Satın alma (Başka bir şirketi)
- ☐ Türkiye'de şube açma
- ☐ Diğer

9. Sermaye büyüklüğüne göre yatırım yaptığınız ilk 3 ülke hangileridir?

1)……
2)……
3)……

10. Firmanızın Türkiye'deki toplam sermaye büyüklüğü nedir?

☐ < 50.000 $
☐ 50.000 $-200.000 $ arası
☐ 200.000 $ arası-500.000 $ arası
☐ >500.000 $

11 a. Sermaye büyüklüğüne göre yatırım yaptığınız ülkeler arasında Türkiye kaçıncı sıradadır?

……

11 b.Sermaye büyüklüğüne göre yatırım yaptığınız şehirler arasında İstanbul kaçıncı sıradadır?

……

12. Türkiye'de gayrimenkul alanında hangi alt sektörlerde yatırım yapıyorsunuz?

☐ Alışveriş merkezi ☐ Mixed-use
☐ Perakende ☐ Diğer
☐ Ofis
☐ Lojistik
☐ Otel
☐ Konut

13. Türkiye'de gayrimenkul alanında yatırım yapmayı planladığınız başka bir alt sektör var mı?

☐ Evet (Evet ise hangi alt sektörlerde olduğunu işaretleyiniz.)
☐ Alışveriş merkezi
☐ Perakende
☐ Ofis
☐ Lojistik
☐ Otel
☐ Konut
☐ Mixed-use
☐ Diğer

☐ Hayır (Cevabınız hayır ise nedenini kısaca açıklayınız.)

……
……

14. Gayrimenkul sektöründe hangi alt sektörde yatırım yapmayı planlıyor iseniz nedenini kısaca açıklayınız? (Bu soruyu 13. Soruya bağlı olarak yanıtlayınız.)

……
……

15. Türkiye'de yatırım yapma nedenlerini kendi şirketiniz bünyesinde değerlendirip 1'den 6 'ya kadar puanlayınız.

☐ İş Yapma kolaylığı

☐ Doyuma ulaşmamış piyasa
☐ Göreceli olarak stabil ekonomi (Krizden fazla etkilenmemiş olması)
☐ Yatırım getirileri
☐ Türkiye'nin coğrafi konumu
☐ Türkiye'nin sosyo-ekonomik durumu
☐ Diğer

16. Aşağıda bulunan bölgeleri ''gelecek vaad eden AVM yatırımları'' açısından değerlendirerek sıralama yapınız. (1., 2,. 3.) Görüş nedeninizi kısaca açıklayınız.

☐ Euro-bölgesi

……
…….

☐ Asya

……
…….

☐ Orta doğu

……
…….

17. Aşağıda bulunan şehirlerden herhangi birinde yatırım yapıyor musunuz? (Yatırımın hangi alanda olduğunu göstermede; Avm için **A** , Perakende için **P**, Ofis için **OF**, Lojistik için **L**, Otel için **O**, Konut için **K**, Mixed-use için **M**, Diğer için **D** kısaltmalarını kullanınız.)

☐ Moskova…..☐Brüksel…. ☐ Prag … ☐Kopenag …… ☐Paris……..
☐ Barcelona… ☐Londra ☐ Dublin ☐ Milan…….. ☐ Lizbon…….
☐ Stokholm…. ☐Mun ☐ Budapeşte ☐ Amsterdam….☐ Varşova….

.

18. Aşağıda bulunan şehirlerden herhangi birinde yatırım yapmayı planlıyor musunuz? (Yatırımın hangi alanda olduğunu göstermede; Avm için **A** , Perakende için **P**, Ofis için **OF**, Lojistik için **L**, Otel için **O**, Konut için **K**, Mixed-use için **M**, Diğer için **D** kısaltmalarını kullanınız.)

☐ Moskova…..☐Brüksel…. ☐ Prag … ☐Kopenag …… ☐Paris……..
☐ Barcelona… ☐Londra ☐ Dublin ☐ Milan…….. ☐ Lizbon…….
☐ Stokholm…. ☐Mun ☐ Budapeşte ☐ Amsterdam….☐ Varşova….

.

Aşağıdaki soruyu 18.soruya bağlı olarak yanıtlayınız.

19. Yukarıda yatırım yapmayı planladığınız şehir ve alt sektörün nedenini kısaca açıklayınız.

……
……

20. Türkiye'de Gayrimenkul yatırımı yapmanın zorlukları nelerdir?

……
……

21. Türkiye'de AVM yatırımı yapmanın zorlukları nelerdir?

……

……

B. Sorular

(Yanıtlarınız için aşağıdaki değerlendirmeleri kullanınız.)

1.Hiç katılmıyorum 2. Katılmıyorum 3.Ne katılıyorum ne katılmıyorum 4. Katılıyorum 5.Kesinlikle Katılıyorum)

B.1.

22. Gayrimenkul sektörü diğer sektörler ile kıyaslandığında, Türkiye'de ekonomik getirisi ve boyutu giderek artan bir sektördür. ( )

.....

23. Yabancı sermayeli şirketlerin gayrimenkul sektörü bazında Türkiye'ye olan ilgisi katlanarak artmaya devam edecektir. ( )

.....

24. **Gayrimenkul sektöründe** yabancı yatırımcının, Türkiye'de yatırım yapabilmesi için devlet tarafından atılan adımlar, sağlanan kolaylıkları ve kanunlar yeterlidir. ( )

.....

25.Yabancı sermayeli şirketler için Türkiye'de **gayrimenkul sektörü** kriz döneminde yatırım yapmak için sığınılacak bir limandır. ( )

.....

26. **Gayrimenkul sektöründe** yatırım yapacak yabancı sermayeli şirketin, yatırım için yararlanabileceği istatiki veriler fazladır ve bilgiler şeffaftır. ( )

.....

27. Son dönemde gündemde olan kentsel dönüşüm çalışmaları yabancı sermayeli şirketlerin Türkiye ve özellikle istanbul'a olan ilgisini arttırmaktadır. ( )

.....

28. Türkiye'de gayrimenkul sektöründe yabancı sermayeli şirket olmak, sektörde tanınırlık ve prestij demektir. ( )

.....

29. Yatırım getirileri alışveriş merkezi yatırımlarının yerini belirlemede çok önemli bir etkendir. ( )

.....

30. Avrupa genelinde gayrimenkul yatırımı olarak alışveriş merkezlerinin yıllık getirileri belirli bir doygunluğa ulaşmıştır. ( )

……..

31. Türkiye'de Gayrimenkul sektöründe, alt segmentler bazında son döneme kadar en prestijli ve kazançlı yatırım aracı alışveriş merkezi yatırımlarıdır. ( )

.....

32. AVM yatırım getirileri İstanbul çapında belirli bir doygunluğa ulaşmıştır. ( )

.....

33. AVM yatırımlar getirileri ülke çapında belirli bir doygunluğa ulaşmıştır. ( )

.....

34.Son dönemde, AVM yatırımları dışında İstanbul da en prestijli ve kazançlı yatırım aracı Ofis yatırımlarıdır. ( )

.....

(cevabınız katılıyorum ve kesinlikle katılıyorum ise 35. Soruya geçiniz.)

35.Son dönemde, AVM yatırımları dışında İstanbul da en prestijli ve kazançlı yatırım aracı

☐ Perakende sektörü ☐ Lojistik ☐ Otel

☐ Konut ☐ ☐ Mixed-use Diğer yatırımıdır.

C. Yorumlar

36. Türkiye ve İstanbul gayrimenkul yatırımları açısından ne kadar gelecek vaad ediyor, Türkiye'nin sektördeki geleceğini nasıl görüyorsunuz?

……

……

37. Türkiye ve İstanbul Avm yatırımları açısından ne kadar gelecek vaad ediyor, Türkiye'nin bu alt-sektördeki geleceğini nasıl görüyorsunuz?

……

……

38.Avrupa bölgesinde süregelen ekonomik kriz, Türkiye ve istanbul'daki yatırım ortamının nasıl etkiler?

……

……

39. Yatırımlarınızda yer seçimi kriterleriniz nelerdir?

……

……

40. Türkiye de yapılacak yeni yatırımlar için karar, Türkiye ofisinden mi yoksa ana merkezden mi alınmaktadır?

……

……

Anketimiz tamamlanmıştır. Vakit ayırdığınız için teşekkür eder, iyi çalışmalar dileriz.

ÖZGEÇMİŞ

Ad Soyad: Selcen KOLUTEK

Doğum Yeri ve Tarihi: Trabzon / 29.02.1984

E-Posta: celcen_s@hotmail.com

Lisans: Mimar Sinan G.S Üniversitesi – Şehir ve Bölge Planlama (2003 – 2007)