



International Journal of Social
Science Research
www.ijssr.net
ijssresearch@gmail.com
ISSN: 2146-8257



Comparison of Real Estate Investment Trusts and Venture Capital Investment Trusts in Turkey Based on Their Financial Ratios

Metin AKTAS¹

*Niğde Ömer Halisdemir University, Faculty of Economics and Administrative Science,
Department of Business
ORCID: 0000-0002-4180-4991*

Zabiullah DARWISH²

*Niğde Ömer Halisdemir University, Graduate School of Social Sciences, Accounting and
Finance
ORCID: 0000-0001-8855-9738*

ABSTRACT

The aim of this study is to analyze and compare financial performance of real estate investment trust (REIT) sector, and venture capital investment trust (VCIT) sector operating in Turkey. It is also intended to determine especially if the sectors are comply with their risk and return features. In order to conduct this study, ratio analysis method is applied. Annual investment, profitability, capital structure, and stock market ratios of 32 REITs and 7 VCITs companies for the period of 2014-2019 are used as data. As a result of analysis, in general, real estate investment trust sector has higher risky investment, long term debt, return on equity, return on asset ratios and profit per share amount than venture capital investment trust sector has. However, REIT sector has lower equity, price/earning, and market value/book value ratios than VCIT sector has.

Key Words: Real estate investment trust, venture capital, ratio analysis

ARTICLE INFO

Received: 31.05.2020

Published online:

29.06.2020

Extended Summary

Purpose

In this study, it is intended to analyze and compare financial performance of real estate investment trust (REIT) sector, and venture capital investment trust (VCIT) sector operating

¹ Corresponding author:

Prof.Dr.

maktas@ohu.edu.tr

² Master Student

zabi.darwish321@gmail.com

in Turkey. It is also intended to determine especially if the sectors are comply with their risk and return features. In the analysis, annual risky investments, profitability, capital structure, and stock market ratios of 32 REITs and 7 VCITs companies for the period of 2014-2019 are compared.

Both real estate and venture capital sectors are very crucial for economic development in the countries because of their natural structures. Since these sectors have higher risk, it is expeted more return based on risk return relationship. Moreover, perhaps the most importanat benefit of these sectors especially venture capital for the economy is their support of entrepreneurship. By promoting personal enterprise, not only unemployment in an economy starts to decrease, but also production in an economy starts to increase. Therefore, economic development of countries is supported by these sectors and intention of performing financial analysis about these sectors become crucial.

Method

In this study, financial ratio analysis method is applied with the bar chart technique by using annual risky investment, profitability, capital structure, and stock market ratios of 32 REITs and 7 VCITs companies for the period of 2014-2019. The financial ratios used in the analysis are, cash and cash equivalents/total assets, investment properties/total assets, venture capital investments/total assets, total equity/total liabilities and equity, short term liabilites/total liabilities and equity, long term liabilites/total liabilities and equity, net profit/equity, net profit/total assets, prize/earnig, market value/book value and profit per share.

In the financial ratio analysis method, ratios calculated from the financial statements of companies such as balance sheet and income statements are used to determine companies' financial performance from many perspective like productivity, liquidity, profitability and ability to pay.

Results

At the end of the analysis, in general, it is found that reel estate investement trust sector has higher risky investment, long term debt, return on equity, return on asset ratios and profit per share amount than venture capital investment trust sector has. However, REIT sector has lower equity, price/earning and market value/book value ratios than VCIT sector has.

The result that real estate investment trust sector has lower equity, prize/earning and market value/book value ratio than the venture capital investment trust sector has can be expressed that since equity ratio is lower, the sector becomes more risky and demand of the investors to the shares in the market decreases which causes decrease of prize/earning and market value/book value ratios.

Finally, the result that real estate investment trust sector has higher risky investment and higher profitabilty of equity and asset, on the other hand, venture capital investment trust sector has lower risky investment and lower profitabilty of equity and asset are said to be accomply with the risk and return theory in finance.

Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ile Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Finansal Oranlar Açısından Karşılaştırılması

Metin AKTAŞ¹

Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü
ORCID: 0000-0002-4180-4991

Zabiullah DARWISH²

Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Bölümü
ORCID: 0000-0001-8855-9738

ÖZET

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de faaliyette bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) sektörü ile girişim sermayesi yatırım ortaklıkları (GSYO) sektörünün finansal performanslarını karşılaştırmaktır. Ayrıca, ilgili sektörlerin özellikle risklilik durumlarına göre karlılıklarının uyumlu olup olmadığını belirlemektir. Buna yönelik olarak, oran analizi yöntemi ve Türkiye’de faaliyet gösteren 32 adet GYO şirketi ile 7 adet GSYO şirketinin, 2014-2019 dönemine ait yıllık yatırım, karlılık, sermaye yapısı ve borsa performans oranları kullanılmaktadır. Yapılan analiz sonucunda, genel olarak, gayri menkul yatırım ortaklığı sektörünün, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörüne göre riskli yatırım, uzun vadeli borç, öz sermaye karlılık, aktif karlılık oranlarının ve hisse başına kar tutarının daha fazla olduğu, buna karşın, öz sermaye, fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defteri oranlarının daha düşük olduğu görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Gayri menkul yatırım ortaklığı, girişim sermayesi, oran analizi

MAKALE BİLGİSİ

Alınma

Tarihi:31.05.2020

Çevrimiçi yayınlanma tarihi: 29.06.2020

Giriş

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 İstanbul’da en önemli sektörlerden

¹ Sorumlu yazar:

Prof.Dr.

maktas@ohu.edu.tr

² Yüksek Lisans Öğrencisi

zabi.darwish321@gmail.com

biri haline gelmiştir. Türkiye'de gayrimenkul sektörünün kurumsal bir yapı içerisinde gelişebilmesi için, sektöre uzun vadeli fonların gelmesi önemli bir ihtiyaç olmaktadır.

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

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

Girişim sermayesi finansman yönteminin temel karakteristiği, yüksek risk, yüksek kazanç ve yüksek teknolojidir. Girişim sermayesi, düşük ihtimalle yüksek kar ve büyük ihtimalle düşük zararın birleştirildiği bir finansal yatırım türüdür. Girişim sermayedarı genellikle aktif yatırımcıdır. Girişim sermayedarları finans, pazarlama, personel ve planlama alanlarında, yatırımlara teknik ve yönetsel destek verecek yetenektedirler.

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

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının sektörel bazda finansal performanslarının karşılaştırılmasını yapmaktır. Bunun için, 32 adet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) şirketinin ve 7 adet Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) şirketinin yatırım, karlılık, sermaye yapısı ve borsa performans durumları incelenmekte ve veri olarak şirketlerin 2014-2019 dönemine ait bilanço, gelir tablosu ve faaliyet raporlarındaki bilgilerden yararlanılarak finansal oranları hesaplanmakta ve daha sonra hesaplanan oranlardan yararlanılarak oran analizi ve grafiksel analiz yapılmaktadır.

Bu çalışma dört bölüme ayrılmıştır. Birinci bölümde, Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları ile ilgili özet bilgi verilmekte, ikinci bölümde, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ile ilgili özet bilgi yer almakta, üçüncü bölümde, yöntem ve verilerden bahsedilmekte, dördüncü bölümde analiz kısmı ve son bölümde ise sonuç yer almaktadır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır (SPK, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409>, 2020).

GYO'lar, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1960'lı yıllarda ortaya çıkarken, 1960-1990 döneminde çok az sayıda ülke bu yapıyı benimsemiştir. Bazı piyasalarda, 1990'lı yıllarda GYO tipi enstrumanlar ortaya çıkmıştır. Mesela, Belçika (1995), Brezilya (1993), Kanada (1994) ve İspanya (1994) piyasalarında bu enstrumanlar kullanılmaya başlandı. Ancak, hızlı büyüme dönemi, 2000 yılı sonrasında gerçekleşmiştir. Mesela Japonya (2000), Hong Kong (2003) ve Singapur (2002) yıllarında, bu büyük Asya pazarlarının tümünde, milenyum ile birlikte, 359 GYO piyasaya girerken, Fransa, 2003 yılında bir GYO'yu piyasaya süren ilk büyük bir Avrupa ülkesi olmuştur. İngiltere ve Almanya'da ise, GYO'lar 2007'de ortaya çıkmıştır (Stevenson, 2013: 18).

GYO'lara yapılan yatırımların yatırımcılar açısından temel avantajları, likidite, güvenlik ve yatırım getirisidir. Yatırımların likiditesi, bu ortaklıkların paylarının borsada hızlı bir şekilde satılması durumundan kaynaklanmaktadır. Güvenlik ile, değişik bölgelerdeki gayrimenkullere yatırım yaparak, çeşitlendirme sayesinde riskin azaltılması ifade edilmektedir. GYO hisselerinin satın alınması, gayrimenkul piyasasında yatırımları çeşitlendirmenin en kolay yolunu temsil etmekte ve yatırımların çeşitlendirilmesi ise, varlıkların riskini azaltmanın en iyi yolu olmaktadır. Yatırımın getirisi ise, bu ortaklıklarda yıllık karın %90'nın, pay sahiplerine dağıtılma zorunluluğunun olması ile artmaktadır. Gayrimenkul fonları, gelir vergisinden muaf tutulmaktadır (Leković and Stanišić, 2017: 359).

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

Girişim Sermayesi kavramının orijinal karşılığı Venture Capital'dır. Kader, cüret, cesaret anlamına gelen venture terimi, yöntemin özüne uygun biçimde genellikle yeni veya spekülatif yatırım konusunda istekli olan girişimcilerin sermayelerine katkıda bulunan veya bu yatırımlar için kullanılabilen kaynak anlamında kullanılmaktadır. Venture capital, cesaret sermayesi veya Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerinde yer aldığı şekliyle, girişim sermayesi gibi farklı terimlerle ifade edilse de, en bilinen kullanım şekli Risk Sermayesidir (Aypek, 1997: 7)

Girişim Sermayesi, tipik olarak kurumsal yatırımcıların ve büyük varlıklı bireylerin bir araya gelmesiyle oluşmaktadır. Girişim sermayedarları, fon sağlayacakları şirketlerin gelecekteki gelir ve nakit akışları ile ilgili önemli risklerin olduğu ancak karlarının da yüksek olabileceği bilinci ile finansman sağlamaktadırlar. Sermaye, kredi gibi değil de, işletmelerdeki öz sermaye payları gibi kullanılmaktadır

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

Girişim sermayesi, yüksek ve yeni teknoloji tabanlı girişimlerin finansmanı olarak kabul edilmektedir. Girişim sermayesinin yeni veya nispeten denenmemiş teknolojiye dayalı

yatırımları içerdiği söylenir. Yetersiz fonlarla, teknik açıdan nitelikli girişimciler tarafından başlatılan yatırımlar, girişim sermayesi tarafından finanse edilir. Girişim sermayelerinin aksine, geleneksel finansörler, ağırlıklı olarak ispatlanmış teknolojileri ve mevcut olan piyasalardaki faaliyetleri finanse ederler.

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

Yöntem ve Veriler

Araştırmada kullanılan oran analizi yöntemi ile ilgili açıklamalar kısaca aşağıda yer almaktadır;

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

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

Oranlar, analistler tarafından bir işletmenin farklı yönlerini anlamak için analiz sürecinin bir parçası olarak kullanılan araçlardır. Oranlar, varlıklar ve borçlar gibi finansal tablo kalemleri veya gelir ve giderler arasındaki mantıksal ilişkilere dayanmaktadır. Örneğin, kısa vadeli aktiflerin kısa vadeli borçlara oranı olan Asit test oranı, iki ana hesabı karşılaştırmaktadır (Aktan, Bodur, 2006:58).

Oran analizinin bazı sınırlamaları söz konusudur. Örneğin, Oranlar tarihsel bilgilere dayanmaktadır ve tarihin tekrar etmesi asla garanti edilemez. Tarihsel veriler bazen ileriye dönük olağandışı veya tekrarlanmayan faaliyetleri de içerebilmektedir. Dolayısı ile, oranların genel olarak taraflara sınırlı bilgi sağdağı söylerebilir. Örneğin, bir video kaset kiralama şirketi, güçlü finansal oranlara sahip olabilir. Ancak, DVD'lerin ve internet yayınlarının piyasaya sürülmesiyle, videoların değeri azalacağından, belki de bir gecede şirket yok olma noktasına gelebilecektir. Mali oranlar tek başlarına böyle ani bir değişikliği gösteremeyeceğinden, benzeri durumlar göz önünde bulundurularak oranların yorumlanması gerekir (Atmaca, 2016).

Oranlar, işletmeye bilgi sağlamakta, ancak değerli ve güvenilir olması için daha fazla analiz yapılması gerekmektedir. Finansal analiz, mali tablolardaki rakamlar ile yapılmakta, ancak bilanço ve gelir tablosu dışındaki diğer faktörleri de dikkate almaktadır. Örneğin, finansal tablolara verilen notlar, muhasebe yöntemleri, davalar, planlar ve diğer gerekli açıklamalar, çok önemli bir bilgi kaynağı olabilmektedir. Mikro ve makro düzeydeki siyasi ve

ekonomik eğilimler, yeni yasalar veya faiz oranı değişiklikleri gibi durumlar, analizlerde dikkate alınması gerekmektedir (Şimşek ve Çelik, 2018:246)

Finansal oranlar, bir şirket hakkında anlamlı bilgiler elde etmek için finansal tablolardan alınan sayısal değerlerin kullanılmasıyla oluşturulur. Hesaplanan oranlar, bir şirketin bilanço, gelir tablosu ve nakit akışı tablosu üzerinde analiz yaparak, şirketin likiditesini, kaldıraç oranını, büyümesini, kârlılığını vs. durumlarını ortaya koymak için kullanılmaktadır (Kaya, 2019:49-50).

Mali oranlar aşağıdaki kategorilere ayrılmaktadır:

- 1- Likidite Oranları
- 2- Kârlılık Oranları
- 3- Mali Yapı Oranları
- 4- Faaliyet (Varlık Kullanım) Oranları
- 5- Borsa Performans Oranları

Analizde, yatırım oranları olarak; nakit ve nakit benzeri varlıklar/toplam aktif, yatırım amaçlı gayrimenkuller/toplam aktif, girişim sermayesi yatırımları/toplam aktif, sermaye yapısı oranları olarak; toplam öz sermaye/toplam pasif, kısa vadeli borç/toplam pasif, uzun vadeli borç/toplam pasif, karlılık oranları olarak; net kar/öz sermaye, net kar/toplam aktif, borsa performans oranları olarak; fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı ve hisse başına kar tutarı kullanılmaktadır.

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

Aşağıdaki Tablo -1’de, analizde kullanılan oranlar ve hesaplama şekilleri yer almaktadır.

Tablo -1: Çalışmada Kullanılan Oran Grubu Oran Adı Ve Hesaplama Şekilleri

Oran Grubu	Oran Adı	Hesaplama Şekli
Yatırım Oranları	Riskli Yatırım Oranı	Riskli Yatırımlar/Toplam Aktif
Mali Yapı Oranları	Öz Sermaye Oranı	Öz Sermaye/Toplam Pasif
	Kısa Vadeli Borç Oranı	Kısa Vadeli Borç/Toplam Pasif
	Uzun Vadeli Borç Oranı	Uzun Vadeli Borç/Toplam Pasif
Karlılık Oranları	Öz Sermaye Karlılığı	Net Kar/Öz Sermaye
	Aktif Karlılığı	Net Kar/Toplam Aktif
Piyasa Performans Oranları	Fiyat Kazanç Oranı	Hisse Senedinin Piyasa Fiyatı/Hisse Başına Kar
	Piyasa Değeri/Defter Değeri	(Hisse Senedinin Fiyatı* Ödenmiş Sermaye) Öz Sermaye
	Hisse Başına Kar Tutarı	Net Kar/Hisse Senedi Sayısı

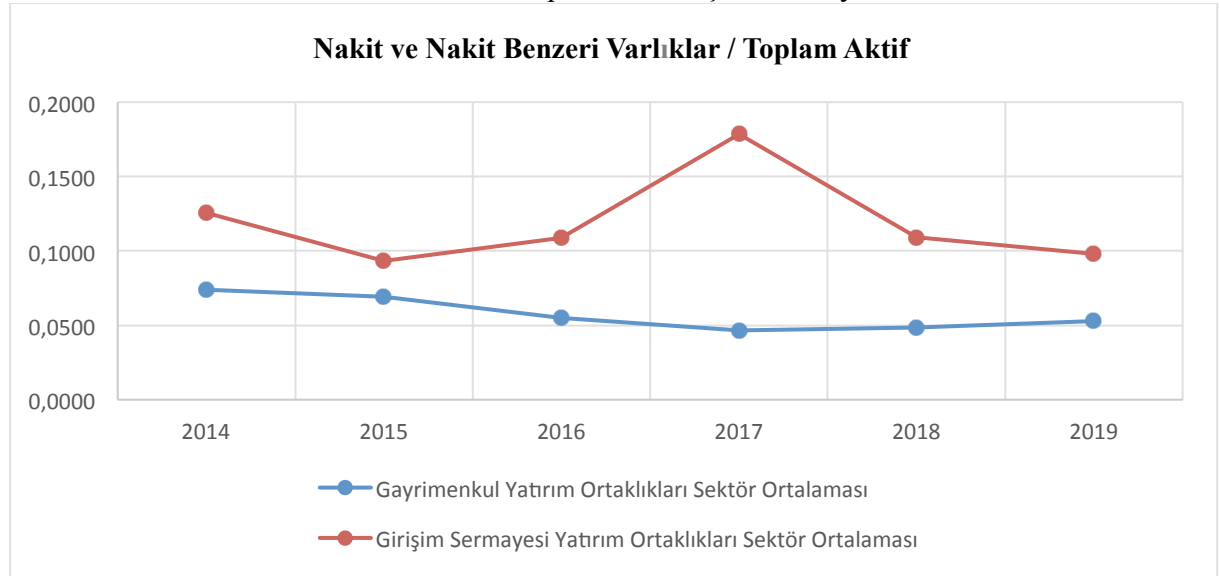
Analiz

Bu kısımda, çalışmada kullanılan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının, sektörel bazda finansal performanslarının karşılaştırılması; riskli yatırımlar, nakit ve nakit benzeri varlıklar, öz sermaye, kısa vadeli borç, uzun vadeli borç, öz sermaye karlılığı, aktif karlılığı, fiyat kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı ve hisse başına kar tutarı dikkate alınarak grafiksel olarak gerçekleştirilmektedir.

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

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

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



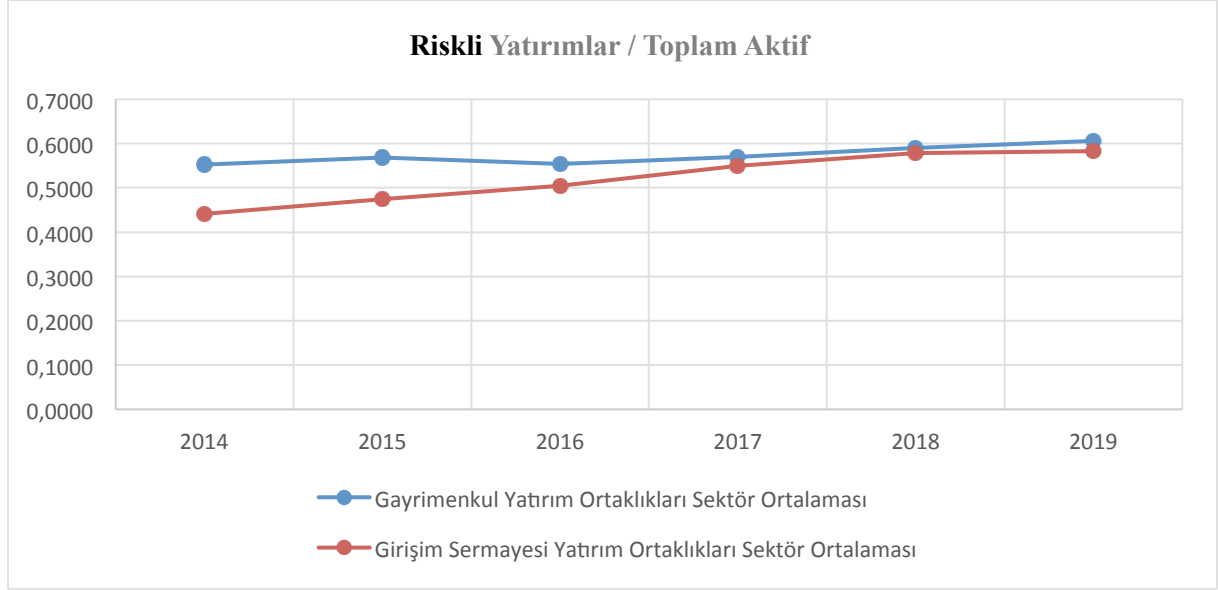
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

Grafik 1’e bakıldığında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının yıllar itibariyle sektör ortalamasının, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ise, sektör ortalamasının üzerinde nakit ve nakit benzeri varlıklara sahip oldukları görülmektedir.

2. Riskli Yatırımlar / Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma

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

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



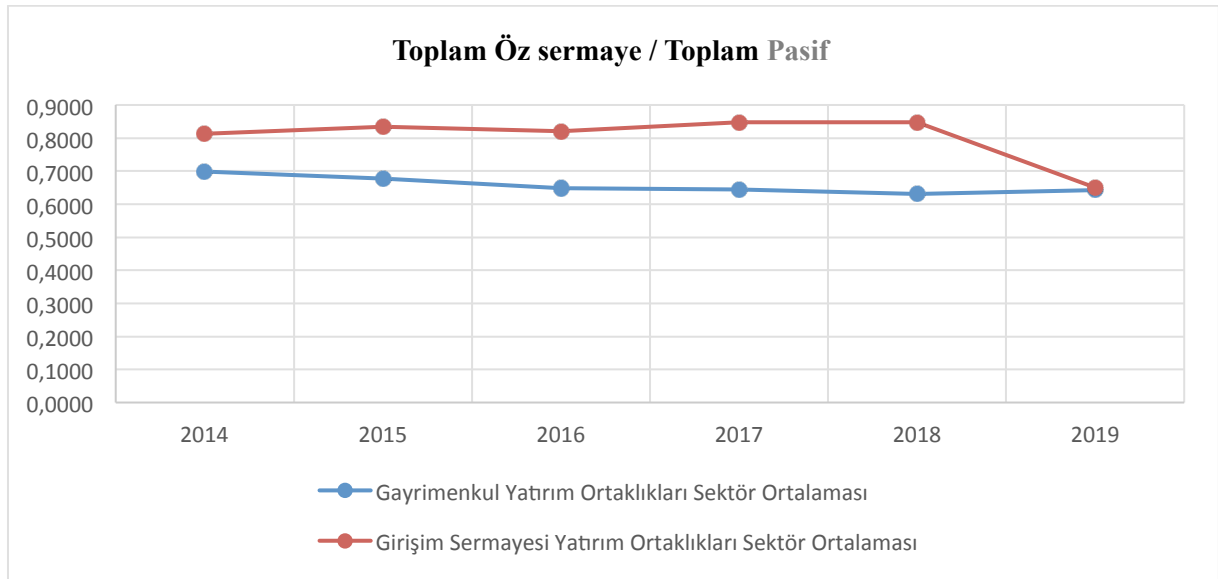
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

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

3. Toplam Öz Sermaye / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

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

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



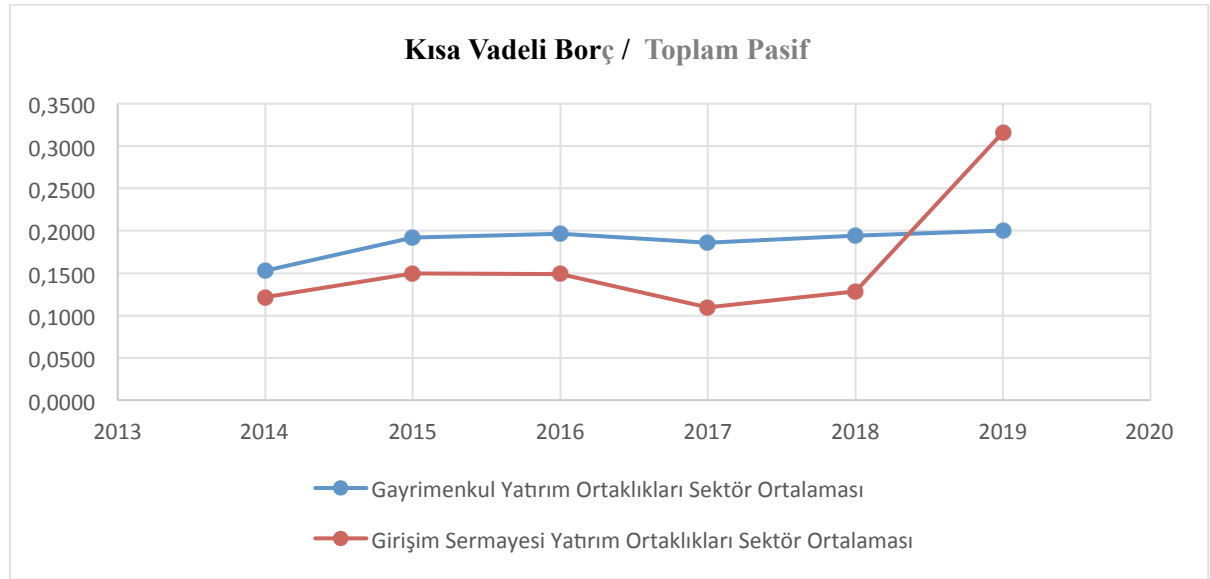
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

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

4. Kısa Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

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

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



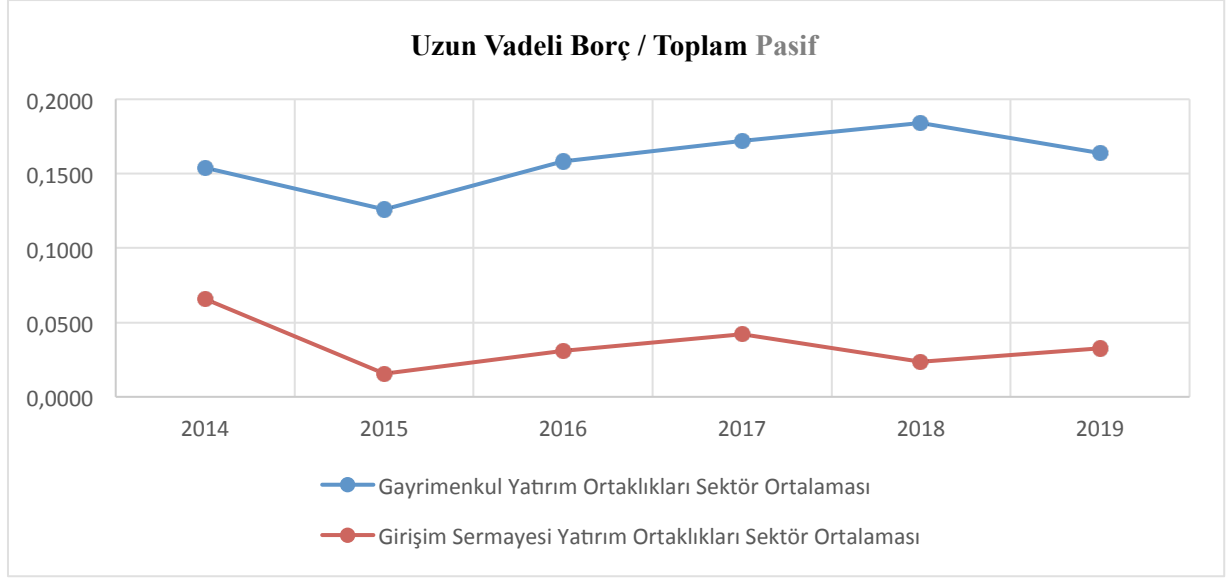
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

Grafik 4'e bakıldığında, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün kısa vadeli borç/öz sermaye oranı, 2017 yılı hariç bütün yıllarında artarken, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün oranı ise, hemen hemen hiç değişiklik göstermemektedir. Bunun yanında, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, 2019 yılı hariç, bütün yıllarda gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre daha yüksek kısa vadeli borç/öz sermaye oranına sahip olduğu görülmektedir.

5. Uzun Vadeli Borç / Toplam Pasif Oranı Açısından Karşılaştırma

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

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



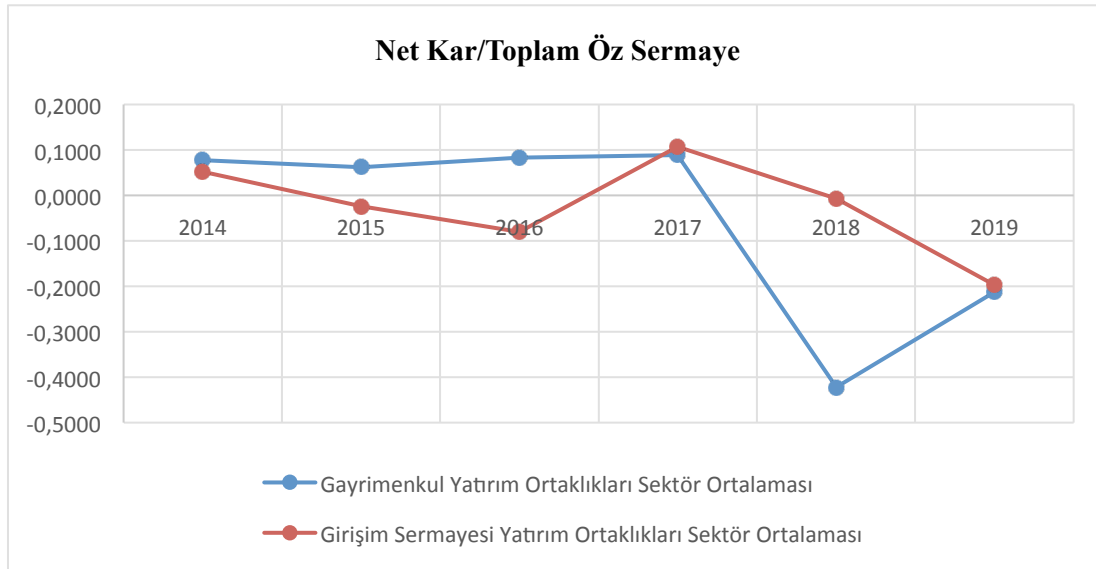
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

Grafik 5'e bakıldığında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, bütün yıllarda, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre daha az uzun vadeli borca sahip olduğu görülmektedir.

6. Net kar / Toplam Öz Sermaye Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, net kar / toplam öz sermaye oranı, aşağıdaki Grafik -6'da yer almaktadır.

Grafik-6: Türkiye'de Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Net Kar/Toplam Öz Sermaye Oranları



Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

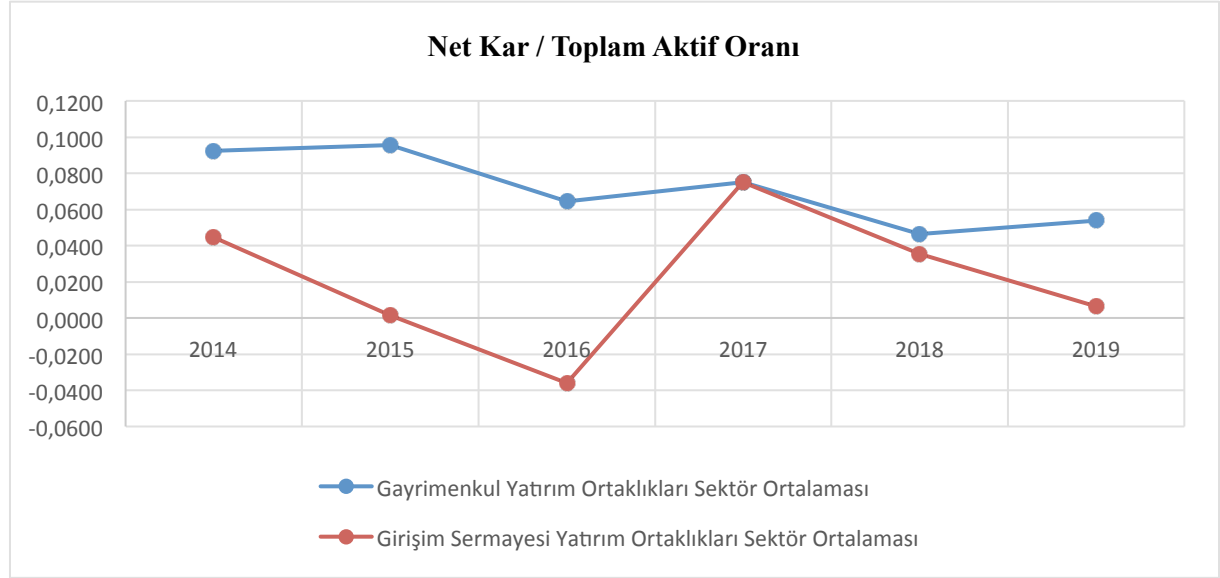
Grafik 6'ya bakıldığında, 2015 ve 2016 yıllarında, genel olarak girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün net kar / öz sermaye oranının, gayrimenkul yatırım ortaklığı

sektörüne göre daha düşük olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, 2014, 2017 ve 2019 yıllarında her iki sektörün öz sermaye karlılık oranının eşit olduğu anlaşılmaktadır.

7. Net kar / Toplam Aktif Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile net kar / toplam aktif oranı, aşağıdaki Grafik -7’de yer almaktadır.

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



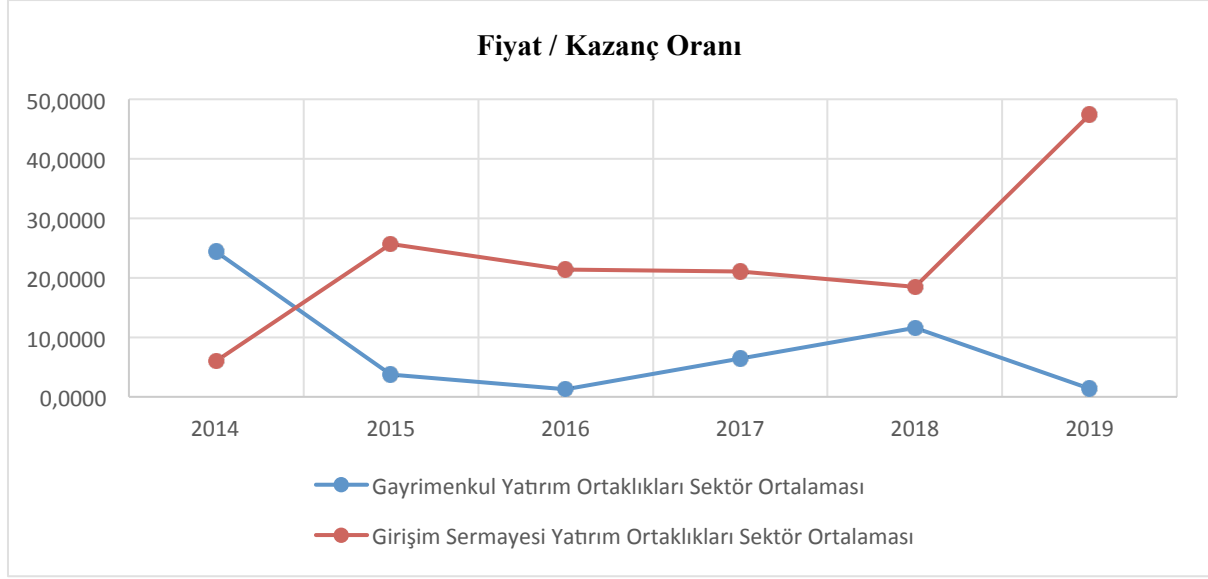
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

Grafik 7’ye bakıldığında, 2017 yılı hariç bütün yıllarda, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre daha düşük net kar / toplam aktif oranına sahip olduğu görülmektedir.

8. Fiyat/Kazanç Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, fiyat / kazanç oranı, aşağıdaki Grafik -8’de yer almaktadır.

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



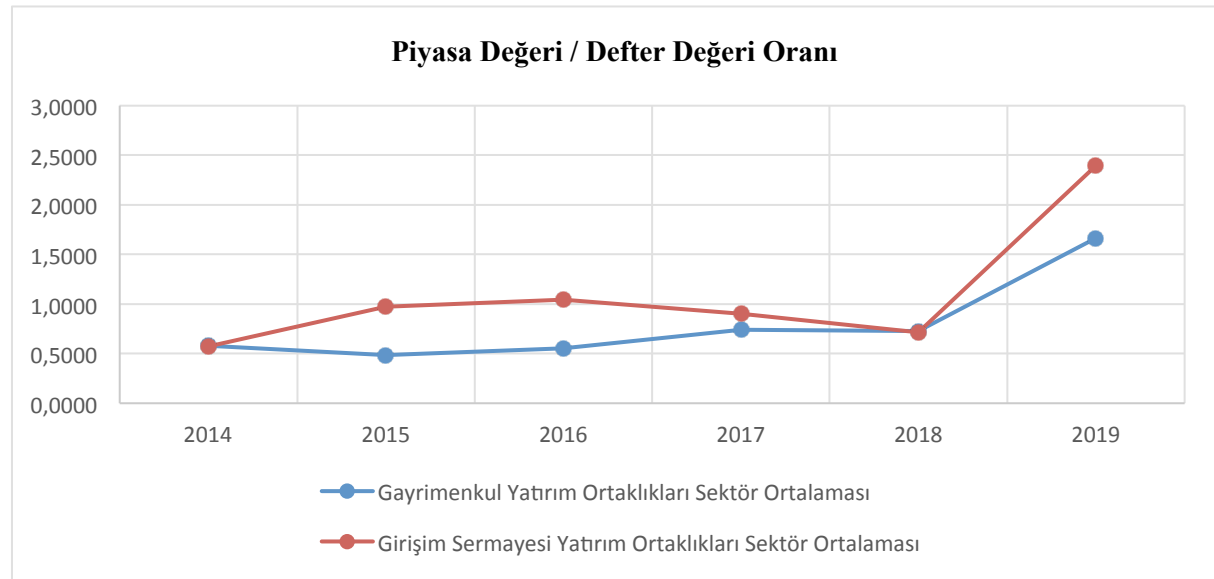
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

Grafik 8'e bakıldığında, 2014 yılı hariç bütün yıllarda, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre daha yüksek fiyat / kazanç oranına sahip olduğu görülmektedir. Bunun yanında, 2019 yılında girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün fiyat/kazanç oranı aşırı yükselirken, gayri menkul yatırım ortaklığı sektörünün oran aşırı bir düşüş göstermektedir.

9. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, piyasa değeri / defter değeri oranı, aşağıdaki Grafik -9'da yer almaktadır.

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



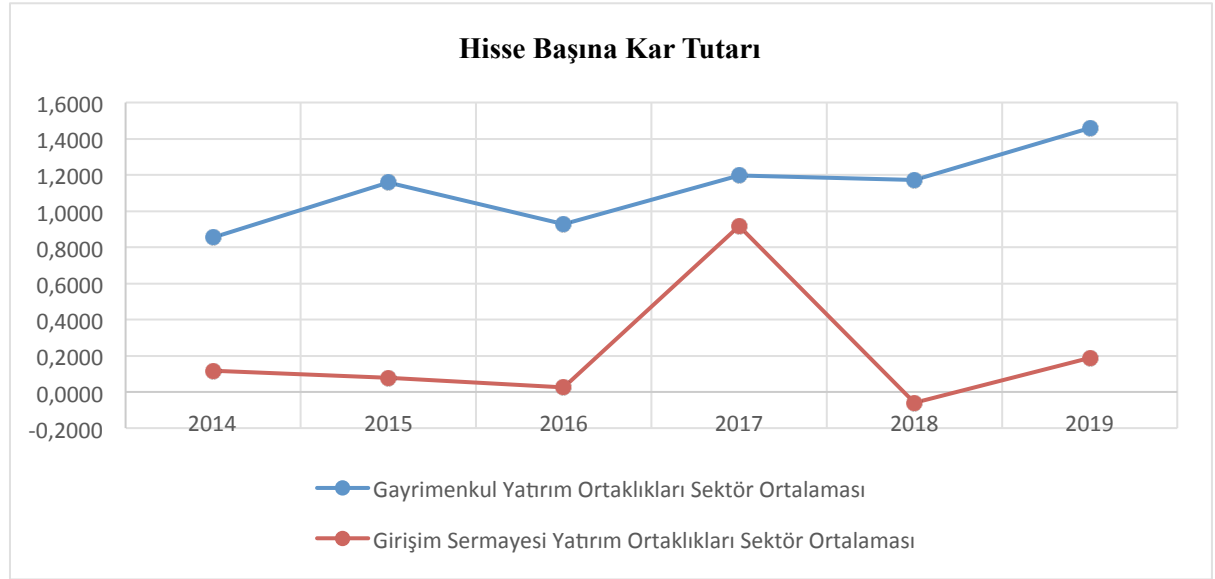
Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

Grafik 9'a bakıldığında, 2014 ve 2018 yıllarının haricinde bütün yıllarda, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre daha yüksek piyasa değeri/defter değeri oranına sahip olduğu görülmektedir. Bunun yanında, 2014 ve 2018 yıllarında, her iki sektörün bu oranları birbirine eşit olmaktadır.

10. Hisse Başına Kar Tutarı Açısından Karşılaştırma

Yıllar itibari ile, hisse başına kar tutarı aşağıdaki Grafik -10'da yer almaktadır.

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



Kaynak: Tarafımızdan oluşturuldu

Grafik 10'a bakıldığında, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörüne göre, bütün yıllarda daha düşük hisse başına kar tutarına sahip olduğu görülmektedir. Ancak, 2017 yılında, her iki sektörün hisse başına kar tutarının birbirine çok yakın olduğu anlaşılmaktadır.

Sonuç ve Tartışma

Bu çalışma ile, Türkiye'deki gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörü ile girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörünün finansal performansları karşılaştırılmaktadır. Çalışmada, oran analizi ve grafiksel analiz yöntemi kullanılmaktadır. Veri olarak ise, yatırım oranları olarak; nakit ve nakit benzeri varlıklar/toplam aktif, yatırım amaçlı gayrimenkuller/toplam aktif, girişim sermayesi yatırımları/toplam aktif, sermaye yapısı oranları olarak; toplam öz sermaye/toplam pasif, kısa vadeli borç/toplam pasif, uzun vadeli borç/toplam pasif, karlılık oranları olarak; net kar/öz sermaye, net kar/toplam aktif, borsa performans oranları olarak; fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı ve hisse başına kar tutarı kullanılmaktadır.

Bu amaca yönelik, Türkiye'de faaliyette bulunan 32 adet gayrimenkul yatırım ortaklığı ile 7 adet girişim sermayesi yatırım ortaklığının sektör bazında, 2014-2019 döneminde karşılaştırılması sonucu; gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün, girişim sermayesi yatırım ortaklığı sektörüne göre, aktiflere oranla daha fazla riskli yatırım yaptığı,

pasiflere oranla daha fazla uzun vadeli borç kullandığı, öz sermaye karlılığının ve aktif karlılığının daha yüksek olduğu ve daha fazla hisse başına kar tutarına sahip olduğu, buna karşın, toplam aktiflere oranla daha az nakit ve nakit benzeri varlık kullandığı, toplam pasiflere oranla daha az öz sermaye kullandığı, toplam pasiflere oranla daha az kısa vadeli borç kullandığı, daha düşük fiyat/kazanç oranına ve daha düşük piyasa değeri/defter değeri oranına sahip olduğu görülmektedir.

Analiz sonucunda bulunan, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün daha fazla riskli yatırım yapması, daha fazla uzun vadeli borç kullanması ve bunlara bağlı olarak da daha fazla öz sermaye karlılığına, daha fazla aktif karlılığına ve daha fazla hisse başına kar tutarına sahip olmasının, finans teorisi ile uyumlu bir sonuç olduğu düşünülmektedir. Çünkü, uzun vadeli borcun fazla kullanılması, diğer bir ifade ile, öz sermayenin az kullanılması, faizin vergi tasarrufundan dolayı şirketlerin karlılığını artırmaktadır. Yani, faizin vergi tasarrufundan dolayı borç maliyeti, öz sermaye maliyetinden düşük olmakta ve daha çok borç kullanan şirketlerin karlılıkları artmaktadır.

Elde edilen diğer bir sonuç ise, gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün daha az öz sermaye kullanmış olması ve bunun bir sonucu olarak da fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri oranlarının daha düşük olmasıdır. Bu sonucun da, finans teorisi ile uyumlu olduğu düşünülmektedir. Çünkü, öz sermayenin az olması, diğer bir ifade ile uzun vadeli borçların çok olması, şirketin riskli olduğunu ve dolayısıyla da yatırımcıların bu şirketlere olan taleplerinin az olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum ise, fiyat/kazanç ve piyasa değeri/defter değeri oranlarının düşük olmasına neden olabilmektedir.

KAYNAKÇA

- Aktan, B., Bodur B. (2006). How Can You Analyse Your Own Financial Statements By Yourselves Readily Via Ratios. *Journal of Yasar University*, 1(1) 49-67.
- Atmaca, M. (2016). Finansal Oranlar Aracılığıyla Çalışma Sermayesi Bileşenlerinin Karlılığa Etkisi: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Kimya Plastik ve Kauçuk Şirketlerinde Bir Araştırma. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, Cilt: 14 Sayı, Sayı: 28, 633-649.
- Aypek, N. (1997). Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi Ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği. *KOSGEB Yayını*, Ankara.
- Civan, M. (2009). Finansal Tablolar Analizi Ve Örnek Uygulamalar. Gaziantep Üniversitesi İşletme Bölümü Muhasebe Ve Finansman A.B.D. Başkanlığı. *ABİGEM Eğitimi*, Trabzon.
- Gompers, P. A. (1995). Optimal Investment Monitoring And The Staging Of Venture Capital. *Journal of Finance*, 50(5), 1461-1489.
- Kaya, F. (2019). *Finansal Yönetim*, Beta Yayınları, 49-50.
- Leković, M., Stanišić, T. (2017), Real Estate Investment Trusts Specialized For Investing In Hotels. *Second International Scientific Conference*, 1-3 June, Vrnjacka Banja, Serbia.
- SPK, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/409>, 2020).

Stevenson, S. (2013). The Global Real Estate Investment Trust Market: Development and Growth. In: *Sotelo R., McGreal S. (eds) Real Estate Investment Trusts in Europe*, Springer, Berlin, Heidelberg.

Şimşek, M. Ş., Çelik, A. (2018). *İşletme Bilimine Giriş*, Eitim Yayınevi, 25. Baskı, Konya, 246-247.

Timo, B. (2003). The Impact Of Corporate Venture Capital: Potentials Of Competitive Advantage For The Investing Company, *Deutscher University- Verlag*, S.9-10.

Atıf için/Please cite as:

Aktaş, M. & Darwish, Z. (2020). Comparison of Reel Estate Investment Trusts and Venture Capital Investment Trusts in Turkey Based on Their Financial Ratios. *International Journal of Social Science Research*. Vol. 9, No. 1, 63-78.