

AVM Sektörü Finansal Sorunlarına Yaklaşımlar ve Çözüm Önerileri

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

22 Haziran 2022

2

Türkiye Perakende Sektörü



2 Türkiye Perakende Sektörü

2023 sonuna kadar toplam AVM alanının 15 milyon m²'ye ulaşması beklenmektedir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

2021 yılında Türkiye'de toplam

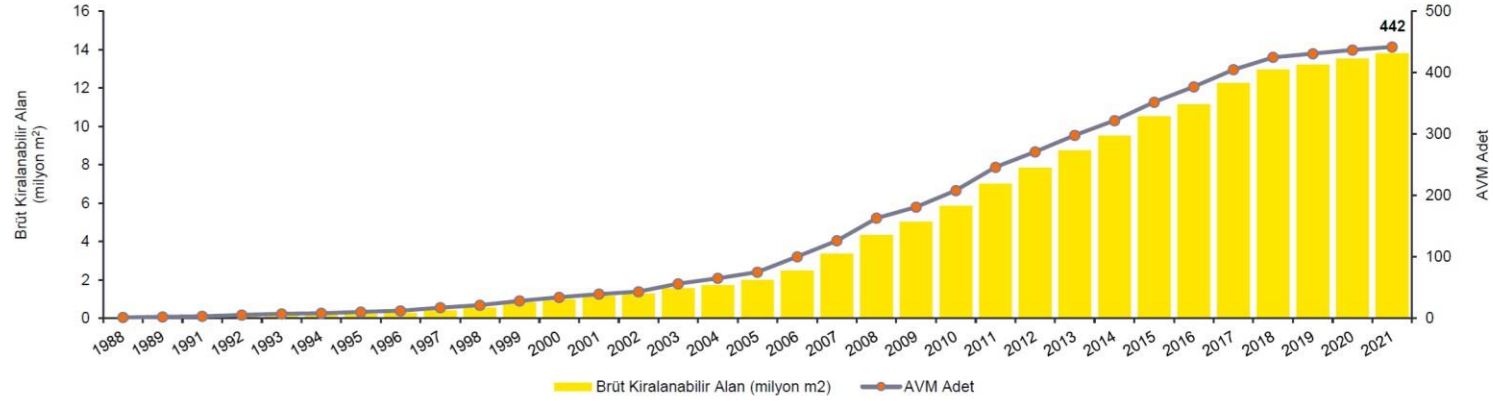
14,0 milyon m²
442 adet AVM



2023 yılı sonuna kadar planlanan ve inşaatı devam eden AVM yatırımları ile birlikte mevcut **stoğa 1 milyon m² kiralanabilir alan eklenmesi planlanmaktadır**

2023 yılı sonuna kadar tamamlanması beklenen AVM'ler dikkate alınmıştır.

AVM'lerin Yıllar İtibariyle Kümülatif Gelişimi



20.000 m²'den büyük AVM'ler, Türkiye'deki toplam AVM adedinin %57'sini, kiralanabilir alanının da %84'ünü oluşturmaktadır.

Kaynak: AYD (Nisan 2022), EY Analizi

2 Türkiye Perakende Sektörü

AVM yatırımları, kiralanabilir alan açısından, 2018-2021 yılları arasında, 2007-2017 dönemine göre yıllık ortalama %56 oranında azalmıştır

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

2007 – 2017 yılları arasında AVM stoğuna her yıl ortalama

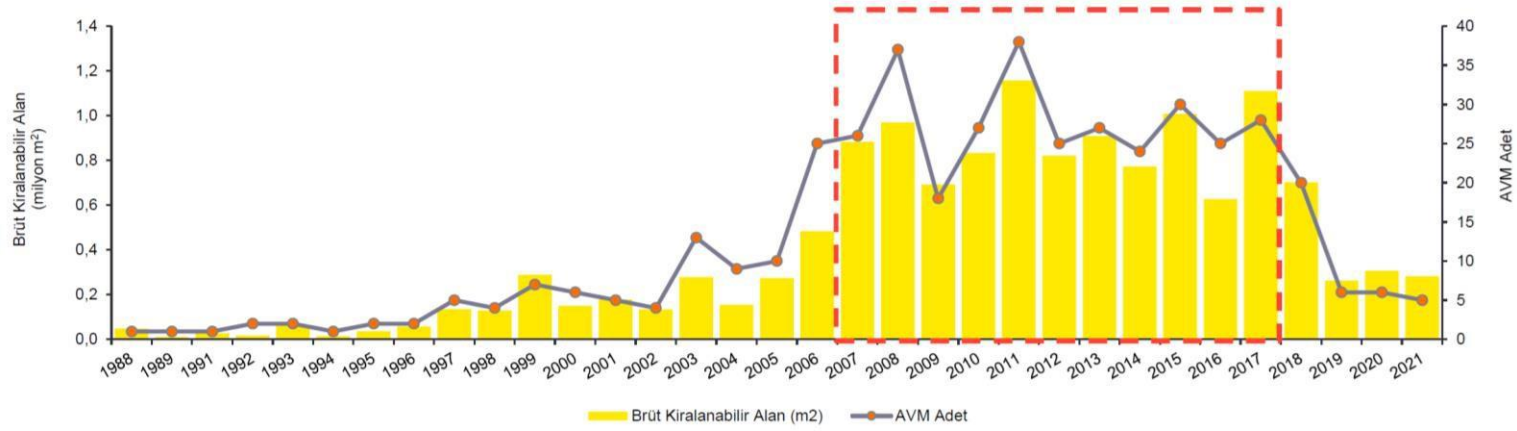
890 bin m²

kiralanabilir alan eklenmiş ve ortalama 28 adet AVM açılmıştır.



2018 ve sonrası dönemde ise **AVM yatırımlarının** dikkat çekici oranda **azaldığı** görülmektedir. 2018 ve sonrası dönemde **yeni eklenen AVM arzı**, her yıl ortalama **%56 azalarak**, 890 bin m²'den **390 bin m² ortalamasına** ve 28 adet AVM'den **9 adet AVM ortalamasına gerilemiştir**.

Yıllar İtibariyle AVM Yatırımları Değişimi



2 Türkiye Perakende Sektörü

2023 yılı sonuna kadar açılması planlanan AVM'lerin yaklaşık olarak yarısı üç büyük şehirde toplanmıştır

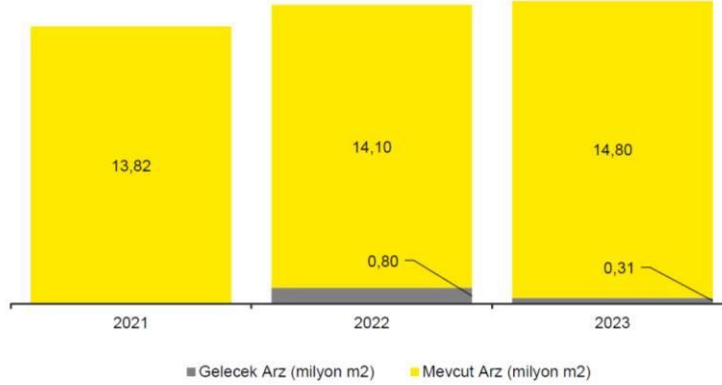
Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

2021
14 milyon m²



2023 sonuna kadar
15 milyon m²

2023 Yılı Sonuna Kadar Açılması Planlanan AVM'ler (Kiralabilir Alan milyon m²)



*AVM arzının detaylı kırılımları, rapor eklerinde paylaşılmıştır.

Kaynak: AYD (Nisan 2022), EY Analizi



2023 yılı sonuna kadar açılması planlanan AVM'lerin bulunduğu başlıca iller sırasıyla İstanbul, İzmir ve Ankara olup, bu illerde planlanan ve inşaat halindeki AVM yatırımları toplamı, öngörülen AVM arzının neredeyse %50'sini oluşturmaktadır.

2023 yılına kadar açılması planlanan AVM'lerin bulunduğu diğer iller ise kiralabilir alan büyüklüğüne göre sırasıyla Antalya, Bursa, Kocaeli, Adana, Konya, Ordu, Isparta, Muğla, Elazığ, Tekirdağ, Hatay ve Diyarbakır'dır.

Burdur, Gümüşhane, Hakkari, Kars, Kırşehir, Niğde, Sinop, Tunceli, Bayburt, Bartın, Ardahan, Iğdır ve Kilis'te henüz herhangi bir AVM bulunmamaktadır*.

2 Türkiye Perakende Sektörü

Bölgeler itibariyle bakıldığında, kişi başına milli gelir arttıkça, brüt kiralabilir alanın da arttığı görülmektedir

Home 1 Yönetici Özeti

7 Ekler

2 Türkiye Perakende Sektörü

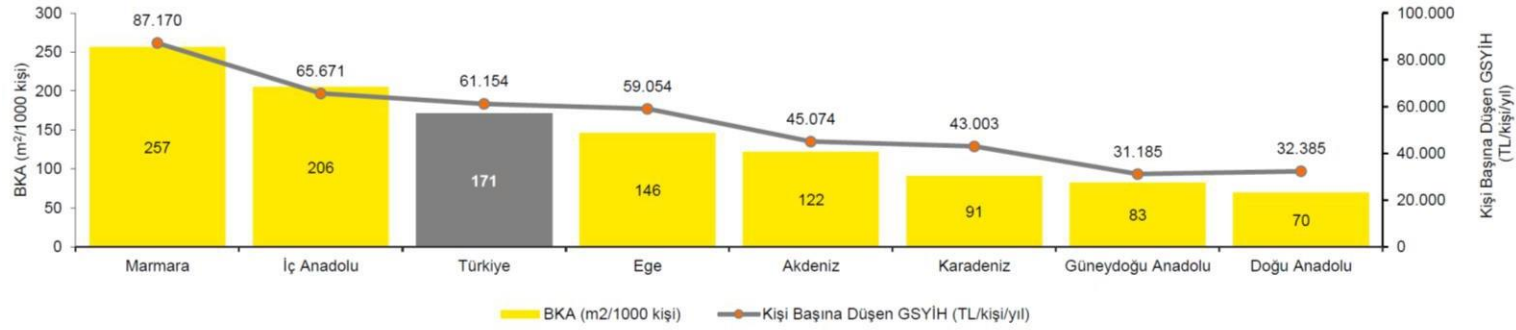
3 AVM Ekosisteminin Ekono ...

4 Yasal Düzenlemeler

5 Finansal Değerlendirmeler

6 Çözüm Önerileri

Bölgelere Göre Brüt Kiralanabilir Alan (BKA) ve Kişi Başına Düşen GSYH Karşılaştırması



Bölgeler	Nüfus (milyon kişi)	BKA (milyon m²)	BKA (m²/1000 kişi)	2020 Toplam GSYH (trilyon TL/yıl)	2020 Kişi Başına Düşen GSYH (TL/kişi/yıl)
Doğu Anadolu	5,2	0,4	70	0,2	32.385
Güneydoğu Anadolu	8,4	0,7	83	0,3	31.185
Karadeniz	7,3	0,7	91	0,3	43.003
Akdeniz	10,5	1,3	122	0,5	45.074
Ege	10,7	1,6	146	0,6	59.054
İç Anadolu	12,7	2,6	206	0,8	65.671
Marmara	25,7	6,6	257	2,2	87.170
Türkiye	80,6	13,8	171	4,9	61.154



Brüt kiralabilir alan (BKA) ile kişi başına düşen Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyüklüğü arasında doğru orantılı bir ilişki söz konusudur.

1000 kişi başına düşen kiralabilir alan ortalaması, Türkiye ortalamasının üstünde olan iki bölge İç Anadolu ve Marmara Bölgeleridir.

2 Türkiye Perakende Sektörü

m² başına ziyaretçi sayıları pandemi öncesi döneme henüz ulaşamamıştır

Home 1 Yönetici Özeti

7 Ekler

2 Türkiye Perakende Sektörü

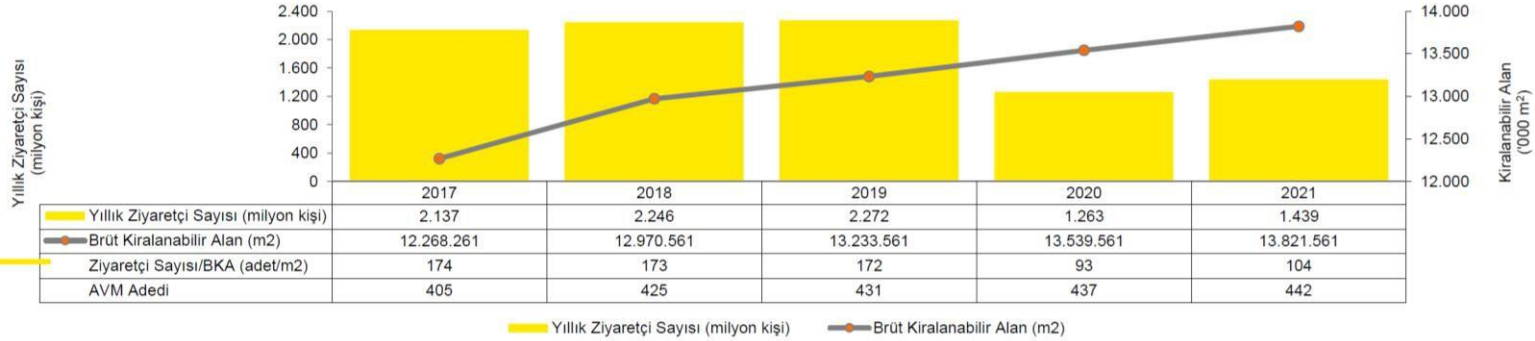
3 AVM Ekosisteminin Ekono ...

4 Yasal Düzenlemeler

5 Finansal Değerlendirmeler

6 Çözüm Önerileri

Ziyaretçi sayısı ve Brüt Kiralanabilir Alan Değişimi



Kiralanabilir Alan Başına Düşen Ziyaretçi Sayısındaki Değişim



Türkiye'de toplam ziyaretçi sayısı 2021 yıl için 1.4 milyar kişi olarak hesaplanmıştır.

Pandemi etkisiyle, ziyaretçi sayısı, 2019 yılından itibaren hızla aşağıya inmiştir.

*AYD tarafından paylaşılan AVM'lerin bilgilerinden yola çıkılarak Türkiye için tümevarım analizleri yapılmıştır.

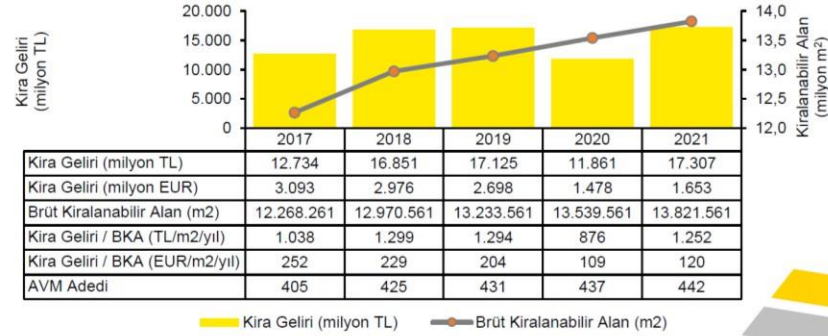
Kaynak: AYD (Mayıs 2022), EY Analizi

2 Türkiye Perakende Sektörü

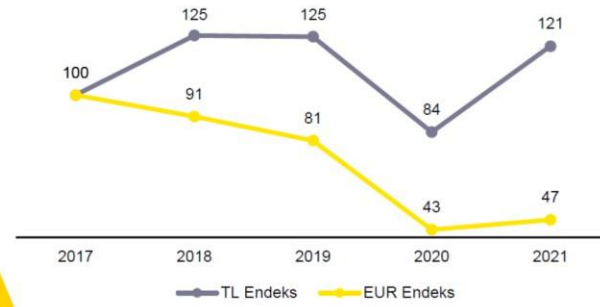
AVM'lerin kira gelirlerinin EUR karşılığı son 5 yılda sürekli olarak düşmektedir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

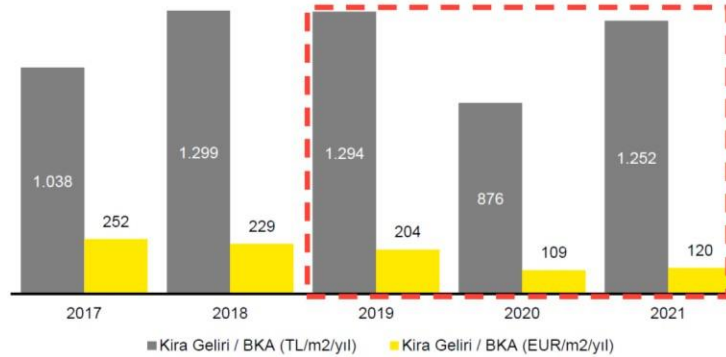
m² Başına Kira Geliri (TL/m²/yıl)



m² Başına Kira Geliri Endeksi



m² Başına Kira Geliri Karşılaştırması



*AYD tarafından paylaşılan AVM'lerin bilgilerinden yola çıkılarak Türkiye için tümevarım analizleri yapılmıştır.

Kaynak: AYD (Mayıs 2022), EY Analizi



Türkiye'de toplam kira geliri 2021 yıl için 17,3 milyar TL olarak hesaplanmıştır.

2019'a kıyasla, 2020 yılında m2 başına TL kira gelirleri %32 oranında; 2021 yılında ise %3 oranında azalmıştır. Aynı dönemde enflasyon ise %15 (2020) ve %36 (2021) olarak gerçekleşmiştir.

2017 yılı ile karşılaştırıldığında ise EUR bazlı kira gelirleri %53 oranında azalmıştır.

AVM Ekosisteminin Ekonomik ve Sosyal Etkileri

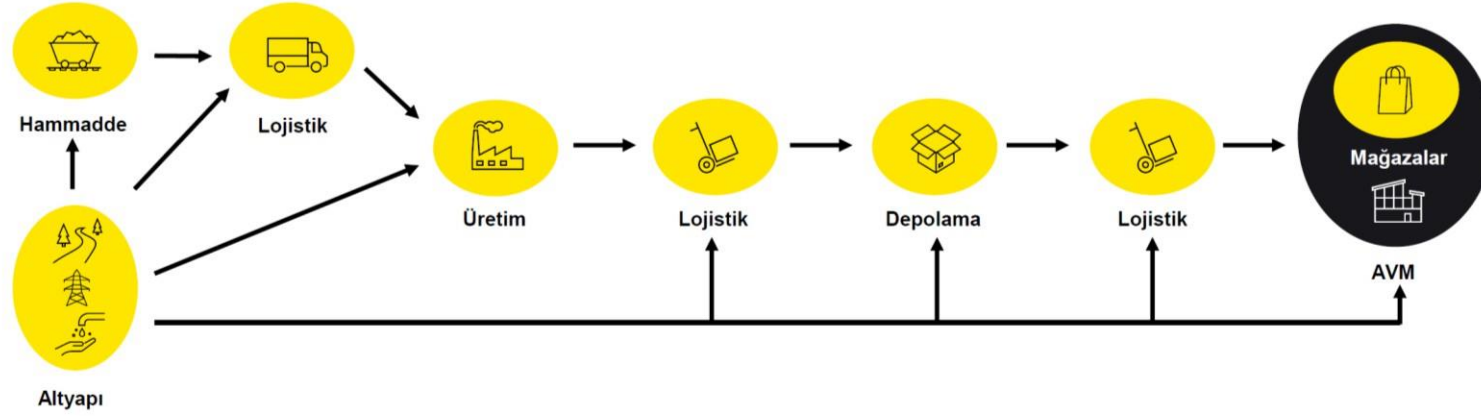


3 AVM Ekosisteminin Ekonomik ve Sosyal Etkileri

AVM'ler içinde yer alan mağazalar ile birlikte bir ekosistem yaratmakta ve bu ekosistem, Türkiye'de üretim, lojistik, altyapı da dahil olmak üzere bir çok farklı sektörü kelebek etkisiyle beslemektedir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ..	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

AVM'ler ve Tedarik Zinciri



AVM'ler giyimden süpermarkete, yiyecek içecekten teknolojiye aynı anda ve aynı ortamda pek çok sektöre ev sahipliği yapmakta ve Türkiye'nin GSYH'sine önemli katkılar sağlamaktadır. Ürünler ve hizmetler tüketicilere ulaşırken **üretim, altyapı, lojistik, depolama** gibi çeşitli **tedarik zinciri** döngülerine de dahil olmaktadır.

3 AVM Ekosisteminin Ekonomik ve Sosyal Etkileri

AVM'lerin içinde yer alan mağazalarla birlikte yarattığı ekosistem ölçülebilen ekonomik etkilerinin yanı sıra, sosyal açıdan da Türkiye'ye doğrudan ve dolaylı katkı sağlamaktadır

Home 1 Yönetici Özeti

7 Ekler

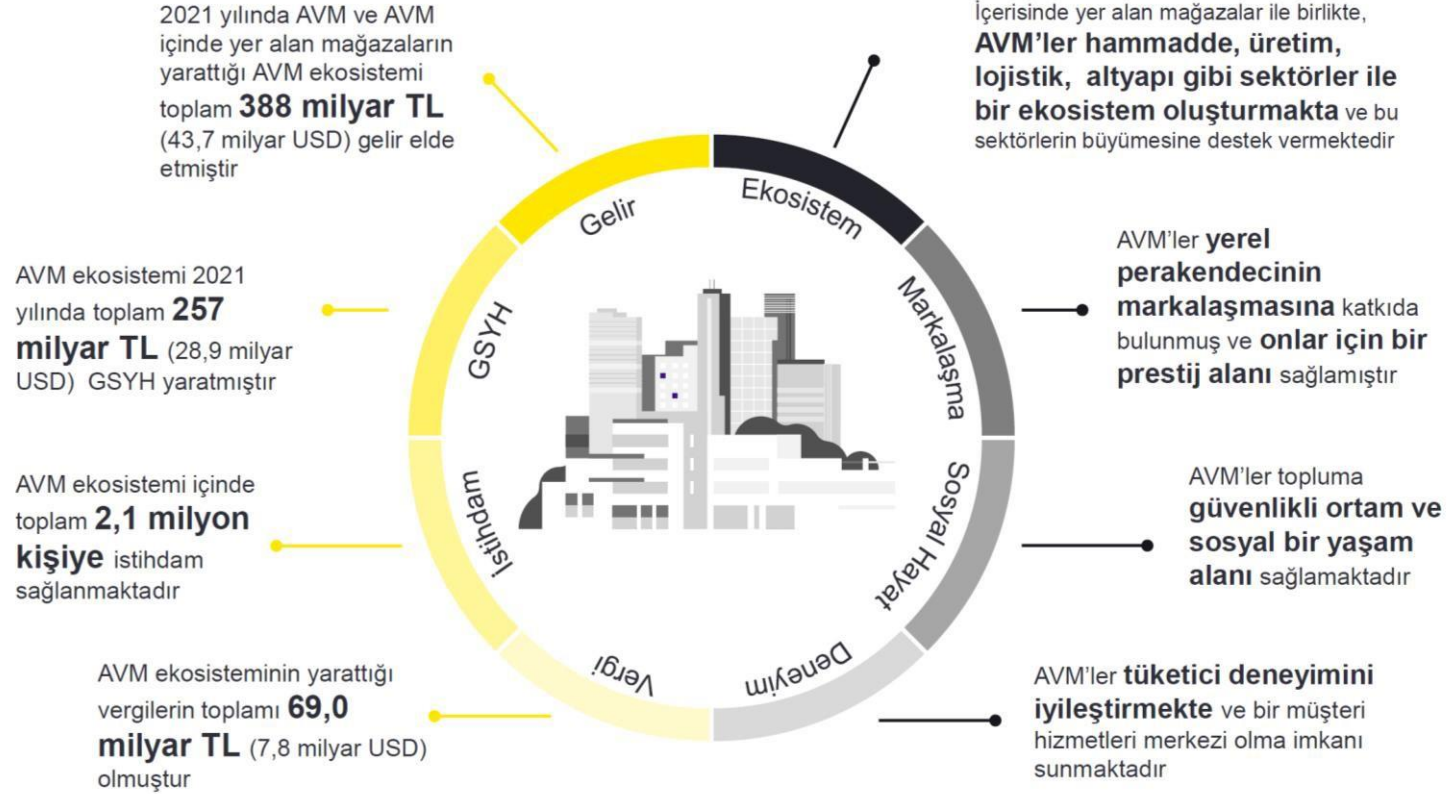
2 Türkiye Perakende Sektörü

3 AVM Ekosisteminin Ekono ...

4 Yasal Düzenlemeler

5 Finansal Değerlendirmeler

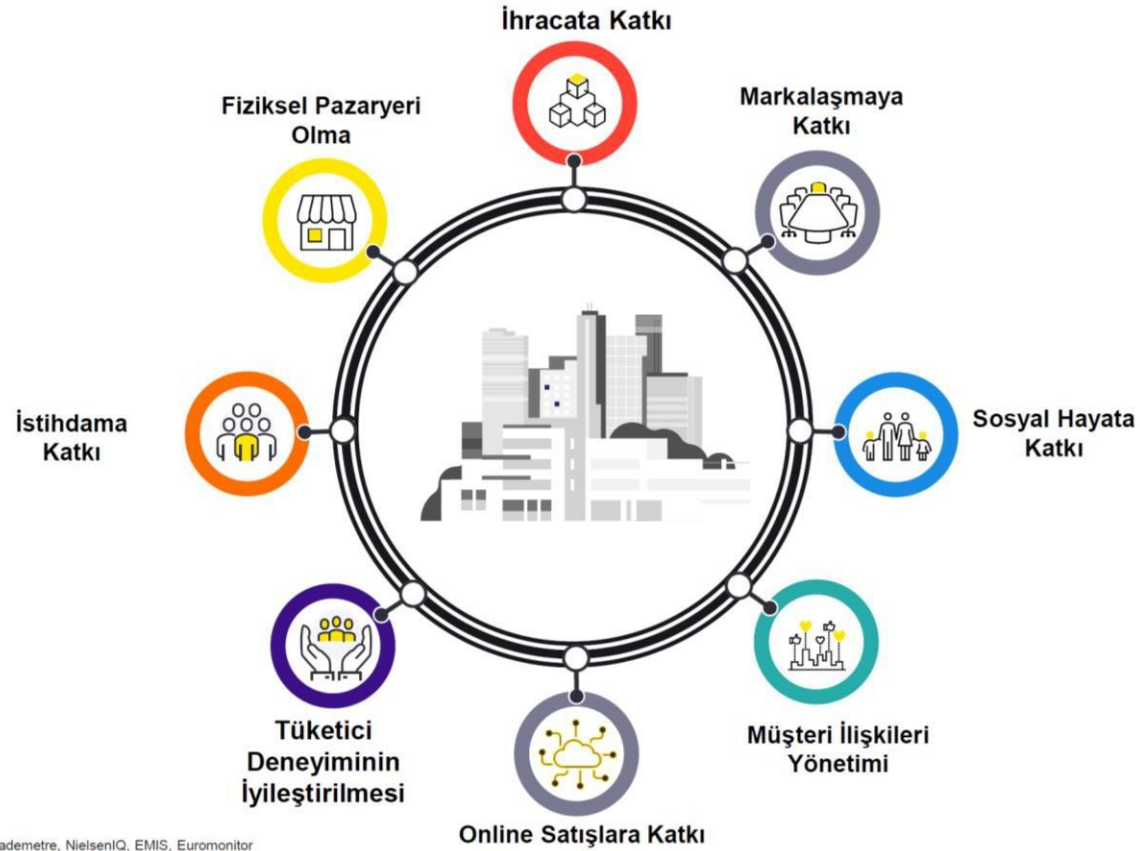
6 Çözüm Önerileri



3 AVM Ekosisteminin Ekonomik ve Sosyal Etkileri

AVM'lerin sayısal olarak ölçülebilen ekonomik etkilerinin yanı sıra, sayısal olarak ölçülemeyen ekonomik ve sosyal faydaları da bulunmaktadır

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	



4

Yasal Düzenlemeler



4 Yasal Düzenlemeler

Son yıllarda yapılan yasal düzenlemelerle tacirler arası sözleşme serbestisine yapılan müdahaleler sektörün gelir ve borç dengesini ciddi bir şekilde bozmuştur

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

26 Şubat 2016

**Alışveriş Merkezleri
Hakkında Yönetmelik**

(Alışveriş merkezlerinin nitelikleri ile açılış, faaliyet, ortak kullanım alanları ve denetimlerine ilişkin usul ve esaslarının düzenlenmesi)

6 Ekim 2018

**Türk Parası Kıymetini
Koruma Hakkında 32 Sayılı
Karara İlişkin Tebliğ**

(Döviz cinsinden ve dövize endeksli kira sözleşmelerin uygulanmasının kısıtlanması)

2016

2017

2018

2019

2020

2021

2022

30 Aralık 2016

**Alışveriş Merkezleri Hakkında
Yönetmelikte Değişiklik
Yapılmasına Dair Yönetmelik**

(Ortak kullanım alanlarına ilişkin giderlerin, alışveriş merkezinin satış alanına oranı ölçüsünde paylaştırılması).

1 Temmuz 2020

**6098 Sayılı Türk Borçlar
Kanunu Md. 344'ün
Uygulanması**

(Kira artışlarında TÜFE'deki son on iki aylık ortalamalara göre değişim oranının uygulanması)

4 Yasal Düzenlemeler

Konut kiralalarının tabi olduğu mevzuatın ticari gayrimenkullere de uygulanması, AVM yatırımları ve işletilmesinde ciddi sorunlar yaratmaktadır

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

Türk hukukunda **konut ve çatılı işyeri kiralalarına ilişkin hükümler, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu**'nda düzenlenmektedir.

Türk Borçlar Kanunu ve diğer yasal düzenlemelerde, kiracı veya kiraya verenin gerçek ya da tüzel kişi olmasına göre farklı bir sonuç bağlanmamıştır.

Gerçek kişilerin süregelen oturma (ikamet) ihtiyacını gidermesine hizmet eden konutun kiralınması ile kiracının ticari, sınai nitelikteki ekonomik faaliyetlerinin veya mesleğinin icrasına hizmet eden satış yerinin, büronun, atölyenin, mağazanın veya deponun ekonomik ve mesleki faaliyet ile bağlantılı olarak işyeri olarak kiralınması aynı şekilde düzenlenmiştir.

Konut kiralalarında, kiraya verene göre finansal açıdan daha zayıf veya pazarlık gücü daha sınırlı olarak kabul edilen kiracılar yasa tarafından korunmaktadır.



Kiralama amacı konut kirasından temelden farklı olan ticari iş yeri kiralalarında uygulanacak yasal düzenlemelerin (özellikle kira bedelinin belirlenmesi, artış oranı, erken tahliyenin sonuçları, teminat, güvence bedeli, fesih halleri durumlarında) konut kiralaları ile aynı/ortak olması haksızlığa yol açmaktadır.

Konut kirasından farklı olarak ticari gayrimenkul kirasında kiracı ve kiraya veren, çoğu zaman özel korumaya ihtiyaç duymayacak kadar menfaat dengesine sahiptir. Tarafların tacir olması ve hatta bazı kiracıların zincir mağaza mantığı ile faaliyet göstermesi nedeniyle kiraya verenden daha güçlü ekonomik yapıya sahip oldukları görülmektedir.

Son dönemde AVM yatırımcıları aleyhinde yaşanan gelişmeler ve mevzuatın yatırımcıyı korumaması sebebi ile sektörde yeni yatırım iştahı ve uluslararası yatırım ilgisi giderek düşmektedir.

Sektörün devamlılığı ve gelişimi için Ticari Gayrimenkul Mevzuatının, **tacirler arası sözleşme serbestisi gözetilerek ayrı bir şekilde düzenlenmesi** önem arz etmektedir.

4 Yasal Düzenlemeler

Ticari amaçlı gayrimenkullerin konut amaçlı gayrimenkullerden farklı mevzuata tabi ülkeler bulunmakta ve genellikle tacirler arası işlemlerde sözleşme serbesti ilkesi uygulanmaktadır.

Home 1 Yönetici Özeti

7 Ekler

2 Türkiye Perakende Sektörü

3 AVM Ekosisteminin Ekono ...

4 Yasal Düzenlemeler

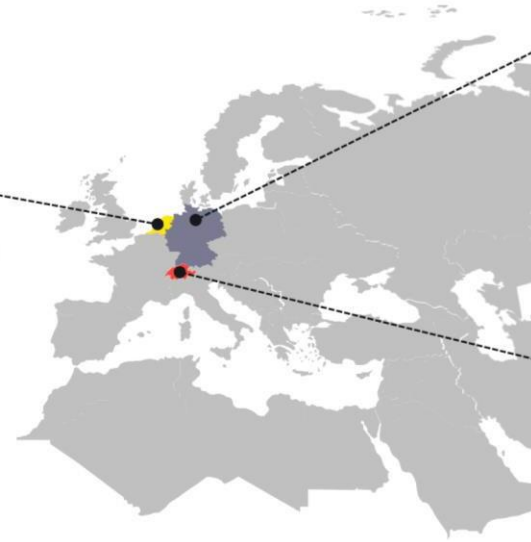
5 Finansal Değerlendirmeler

6 Çözüm Önerileri

Uluslararası Uygulamalar

Hollanda

Hollanda Medeni Kanunu'nda ticari iş amaçlı kiralama, genellikle fabrikalar, ofisler, depolar gibi yerlerin kiralanması için tarafların kira sözleşmesinin süresini, kira bedelini ve fesih koşullarını serbestçe tayin edebildikleri kira sözleşmeleri şeklinde tanımlanmaktadır. Ticari iş amaçlı kiralama sözleşmelerinin, diğer kira sözleşmelerine ilişkin düzenlemelere kıyasla taraflar arasında daha serbestçe tasarruf edilebilen alanlar içerdiği görülmüştür. Örneğin ikamet amaçlı kiralama sözleşmelerinde kira bedeli ve kira artış oranlarının belirlenmesi bir takım kısıtlamalara tabi iken ticari amaçlı kira sözleşmelerinde bu tutarların serbestçe belirlenebileceği hususu belirtilmektedir.



Almanya

Alman Medeni Kanunu'nda ticari amaçlı kullanım ile ikamet amaçlı kullanımın farklı tanımlar ile aynı kanun içerisinde yer aldığı görülmüştür. Ticari amaçlı kiralama sözleşmelerinin ofisler, depolar, sınai mülkler ve diğer ticari olarak kullanılan gayrimenkullerin kiralanması kapsamında uygulanan sözleşmeler olup, ikamet amaçlı kiralama sözleşmelerine göre daha esnek hükümlere tabi olduğu görülmüştür.

İsviçre

İsviçre Medeni Kanunu'nda kira sözleşmelerine ilişkin hükümlerin, ikamet amaçlı ve ticari kullanım amaçlı şeklinde iki ayrı tanım yapılarak aynı kanun kapsamında düzenlendiği görülmüştür.

İncelenen hukuk sistemlerinde, **ticari amaçlı kiralamalar ile ikamet amaçlı kiralamaların ayrı ayrı düzenlendiği** ülkeler bulunmaktadır. Ticari ve ikamet amaçlı kiralamaların birlikte düzenlendiği bu ülkelerde, tanım ve uygulamada farklılıklar bulunmakta, **ticari amaçlı kiralamalarda sözleşme serbestisi kapsamında esnek uygulamalar** yer almaktadır.

4 Yasal Düzenlemeler

Bir yanda ortak alan giderlerinin paylaşımındaki esaslar diğer tarafta artış oranının yeniden değerlendirme oranı olarak belirlenmiş olması nedeniyle AVM yatırımcısı dezavantajlı konumdadır

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

AVM'lerin ortak alan giderlerinin kapsamı, kiracılara ne şekilde dağıtılacağı ve ne şekilde artırılacağı belirlenmesi T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından 26.02.2016 tarihinde yayımlanan ve 30.12.2016 tarihinde üzerinde değişiklik yapılan yönetmelik ile belirlenmiştir. Buna göre, ortak kullanım alanlarına ilişkin;

- Elektrik, su, ısınma,
- Yenileme niteliğinde olmayan bakım-onarım,
- Güvenlik ve temizlik gibi belirli dönemlerde tekrarlanan ve alışveriş merkezinin aynına ilişkin olmayan ortak giderler,
- Taraflar arasındaki **sözleşmede belirtilmiş olması durumunda yönetim ve pazarlama gibi ortak faydaya yönelik hizmetler**

için AVM yönetimi tarafından kiracılardan katılım payı talep edilebilmektedir.

Ortak alan giderleri için talep edilen tutar, **bir önceki yıl için belirlenen resmi yeniden değerlendirme oranı ölçüsünde** artırılabilir.

AVM içindeki perakende işletmeden, tahsil edilmesi gerekenden daha az ortak gider katılım payı tahsil edilmesi durumunda, **tahsil edilmeyen kısım AVM yatırımcısı tarafından üstlenilmektedir.**

Ortak alan gelir artış oranı genellikle gerçekleşen gider artışlarının altında kalmakta ve **aradaki fark AVM yatırımcısı tarafından karşılanmaktadır.**

4 Yasal Düzenlemeler

AVM'lerin kiracılarından tahsil ettiği ortak alan gider karşılıklarının ortak alan giderleri içerisindeki payı yıllar içinde giderek düşmekte, AVM yatırımcısı üzerindeki yük artmaktadır

Home 1 Yönetici Özeti

7 Ekler

2 Türkiye Perakende Sektörü

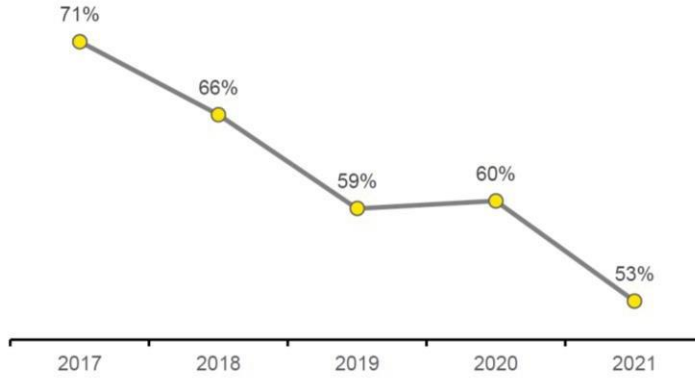
3 AVM Ekosisteminin Ekono ...

4 Yasal Düzenlemeler

5 Finansal Değerlendirmeler

6 Çözüm Önerileri

Tahsil Edilen Ortak Alan Gider Karşılıklarının Ortak Alan Giderlerine Oranı



25 AVM'den alınan veriler doğrultusunda; **ortak alan giderlerinin, kiracılardan bu amaçla tahsil edilen tutarlar ile karşılama oranının yıllar içerisinde düşüş gösterdiği** gözlemlenmektedir.

2017 yılı için tahsil edilen ortak alan gider karşılıklarının ortak alan giderlerine oranı **%71** iken, 2021 yılında ise bu oran **%53'e** kadar düşmüştür.

Eksik kalan kısım AVM yatırımcısı tarafından finanse edilmekte olup, **AVM yatırımcısının katlandığı maliyet yıllar itibarı ile artmaktadır.**

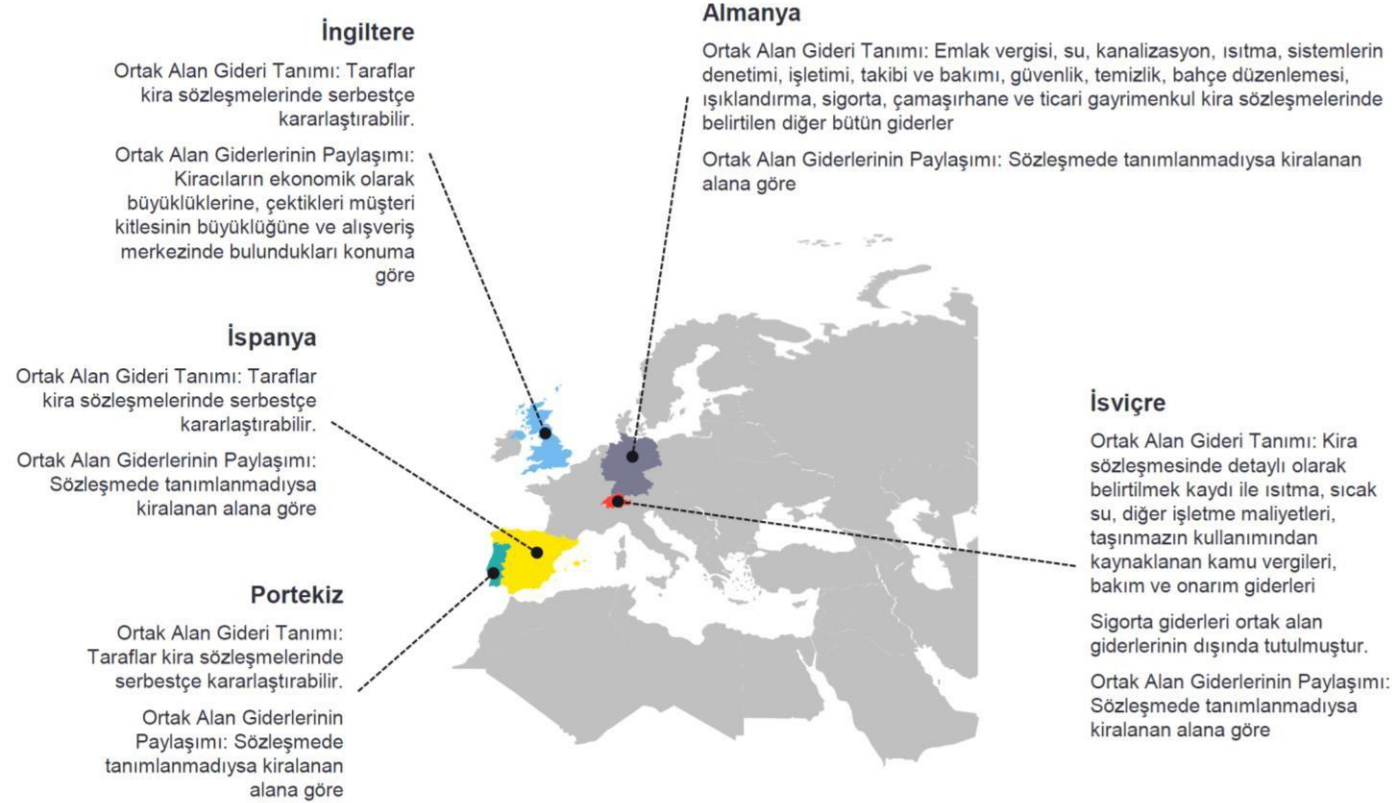


4 Yasal Düzenlemeler

İncelenen uluslararası örneklerde ortak alan giderlerinin kapsamı ve paylaşımı sözleşme serbestisi kapsamında AVM yatırımcısı ile kiracısı arasında serbestçe kararlaştırıldığı görülmüştür

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

Uluslararası Uygulamalar





5 Finansal Değerlendirmeler

5 Finansal Değerlendirmeler

AVM'lerin toplam borcunun 13 milyar USD civarında olduğu tahmin edilmekte olup, kredi yükümlülüklerinin yaklaşık %88'i yabancı para cinsidir

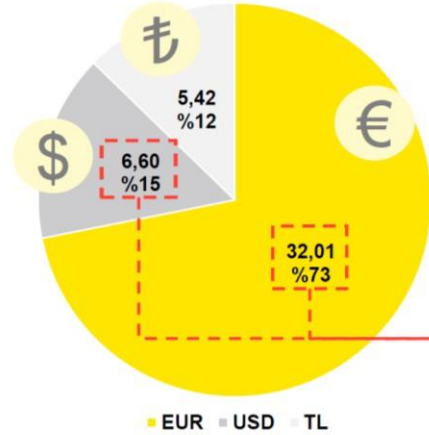
Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

AYD Başkanı Altaş: Toplam borcumuz 13 milyar dolar, büyük AVM'ler bankalara geçebilir

Altaş, "Toplam borcumuz 13 milyar dolar civarında. Kredilerimiz 1 yıllık faizsiz ertelemeler. Geçecekse bankaların eline büyük AVM'ler geçecek. Yabancı, bankaya bırakır gider" dedi

AYD üyelerinden temin edilen kredi bilgilerine göre, **kredi borçlarının ağırlıklı olarak Türk Bankaları'nda bulunduğu** görülmüştür. Kredi ödemelerinde yaşanan sorunlar Türk Bankacılık sektörüne olumsuz olarak yansımaktadır.

Kalan Kredi Risklerinin Kur Cinsinden Dağılımının TL Karşılıkları (milyar TL)



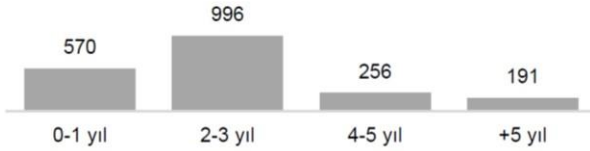
Mevcut Kredi Riskleri

	Orijinal Döviz Türü	TL Karşılığı	EUR Karşılığı
Toplam		44,0 milyar TL	3 milyar EUR
TL Krediler	5,4 milyar TL	5,4 milyar TL	369,4 milyon EUR
YP Krediler		38,6 milyar TL	2,6 milyar EUR
EUR	2,2 milyar EUR	32 milyar TL	2,2 milyar EUR
USD	508,6 milyon USD	6,6 milyar TL	449,6 milyon EUR

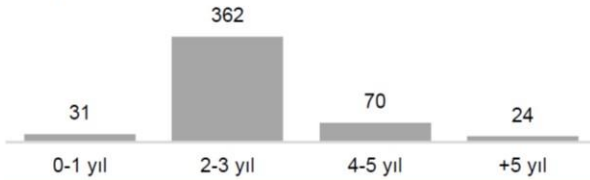
AYD üyelerinden temin edilen kredi bilgilerine göre, örneklem büyüklüğü 2.888.896 m2 brüt kiralanabilir alan olan 60 AVM için, kredi risklerinin 3 milyar EUR olduğu ve **%12'sinin TL, %88'inin ise yabancı para cinsi** olduğu görülmüştür.

Önümüzdeki üç yıl içerisinde toplam kredi borçlarının %74'ünün geri ödeme vadesi gelmektedir

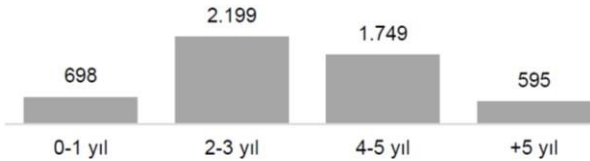
EUR Kredilerin Ödeme Vadesi (milyon EUR)



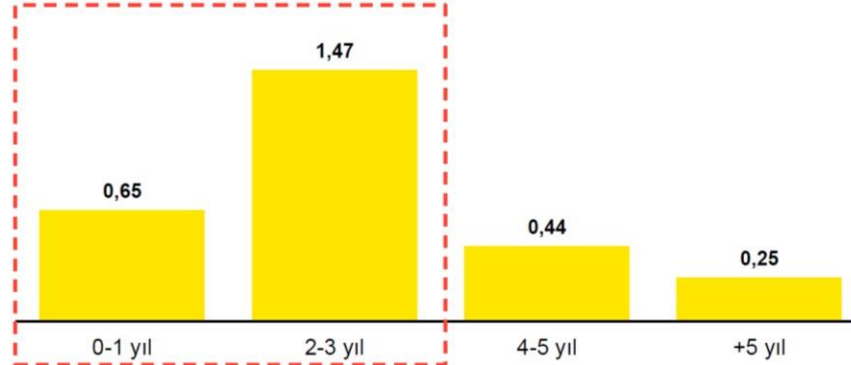
USD Kredilerin Ödeme Vadesi (milyon USD)



TL Kredilerin Ödeme Vadesi (milyon TL)



Mevcut Kredilerin Vade Dağılımı (milyar EUR)



Mevcut kredi risklerinin;

- %23'ü 2022 yılı içerisinde,
- %51'i 2023 ve 2024 yılları içerisinde
- Kalan %26'sı ise 2025 ve sonrasındaki yıllarda

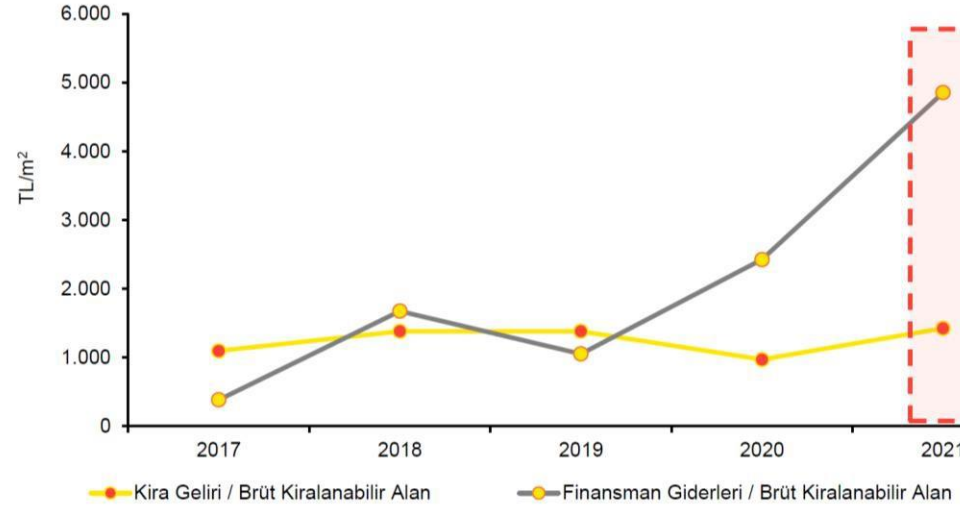
geri ödenmesi gerekmektedir.

Gelecek üç yıl içerisinde toplam **2,2 milyar EUR (32,6 milyar TL)** kredinin geri ödeme vadesi gelmektedir.

5 Finansal Değerlendirmeler

Finansman giderleri yıllar içerisinde kira gelirlerinin oldukça üzerine çıkmış; 2021 yılında m² başına finansman giderleri, kira gelirlerinin 3,41 katına ulaşmıştır

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	



Kredi bilgileri temin edilen AVM'lerin %88'i YP cinsinden olan kredi borçlarından kaynaklanan finansman giderleri, döviz kurlarındaki gelişmelere paralel olarak artış göstermiştir.

Finansman giderleri yıllar içerisinde kira gelirlerinin oldukça üzerine çıkmıştır.

Temin edilen bilgilere göre kira gelirlerinde 2017 – 2021 döneminde m² başına %30 artış olduğu görülmüştür.

2021 yılında m² başına finansman giderleri, kira gelirlerinin 3,41 katına ulaşmıştır.

Kredilerin sadece faizlerinin, diğer giderler hariç tutulsa bile 2021 yılı itibarıyla kira geliriyle ödenmesi oldukça güçtür

Örneklem büyüklüğü; 2021 için brüt kiralanabilir alan: 2.043.114 m², AVM Sayısı: 40; Yabancı para cinsinden paylaşılan veriler, ilgili yılın ortalama TCMB döviz alış kurlarından TL'ye çevrilmiştir. Finansman giderlerinde kur farkı giderleri dahildir.

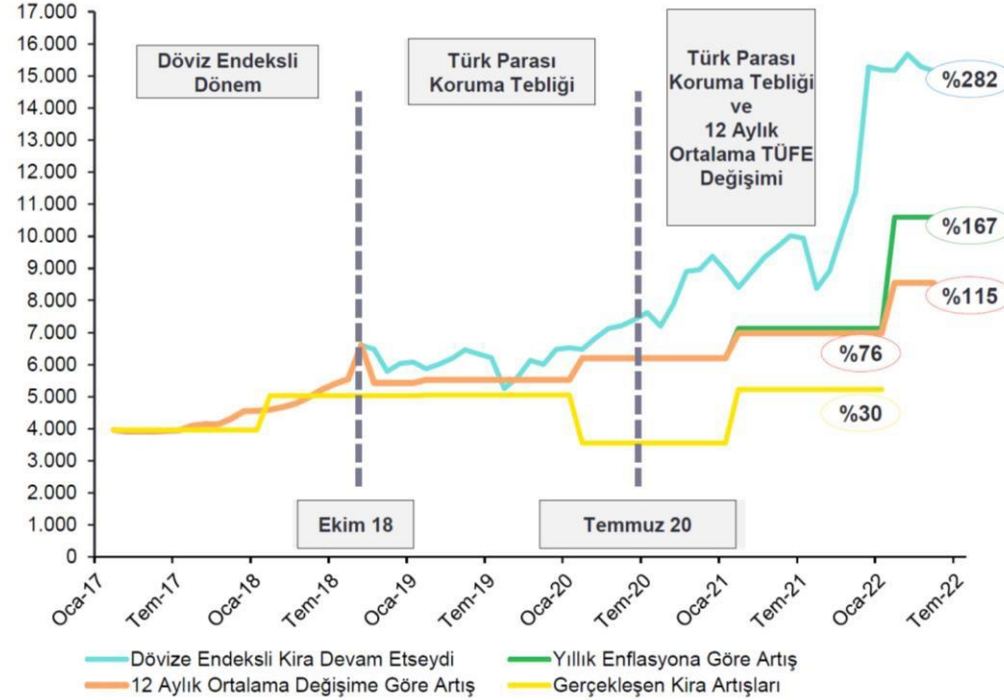
Kaynak: AYD, EY Analizi

5 Finansal Değerlendirmeler

AVM'lerde gerçekleşen kira artış oranları, dövizle endeksli olması, enflasyon ya da TÜFE oranında artması gibi farklı senaryolarda ulaşılan artış oranlarının çok altında kalmıştır

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

Kira sözleşmelerinin TL'ye dönüştürülmesi ve artış düzenlemesinin etkilerinin senaryo analizi



Mevcut Durum: Bilgi temin edilen AVM'lerin yıllık kira gelirleri 2017-2021 döneminde m² başına **%30** artmıştır.

2017'de düzenlenen 1.000 EUR tutarındaki bir kira sözleşmesi için:

12 Aylık Ortalama TÜFE Değişimine Göre Artış: EUR olarak düzenlenen kira sözleşmesi 2018 Ekim ayında TL'ye çevrilmiş ve TÜFE'deki 12 aylık ortalama değişim hesabı ile kira bedeli 2017'den itibaren 5 yıl içerisinde **%115** artmıştır.

Yıllık Enflasyona Göre Artış: Temmuz 2020'de kira artışında TÜFE'deki 12 aylık ortalama değişim hesabı yürürlüğe girmeseydi kira bedeli 2017'den itibaren 5 yıl içerisinde **%167** artacaktı.

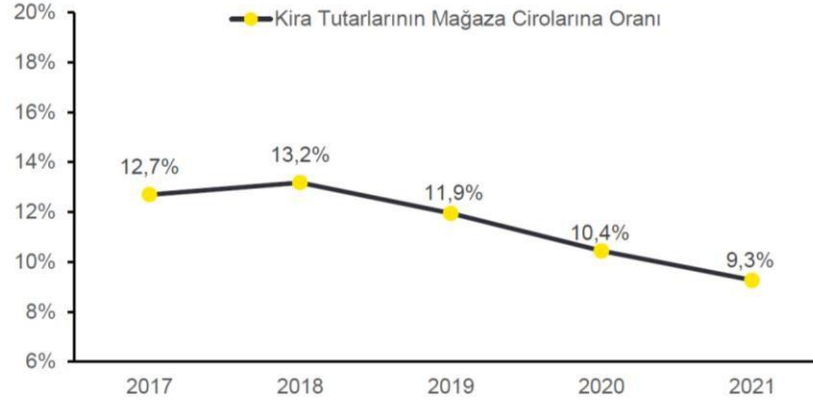
Dövizle Endeksli Kira Devam Etseydi: Kira sözleşmesi EUR olarak artış olmadan devam etseydi 1.000 EUR kira bedelinin TL karşılığı Şubat 2017'den itibaren 5 yıl içerisinde **%282** artacaktı.

Ekim 2018 Tebliği sonrası şubat aylarında yeni kira yılı için her yıl enflasyon güncellemesi hesaplamada yapılmaktadır. (Temmuz 2020'ye kadar Yıllık Enflasyon, sonrasında 12 Aylık Ortalama Enflasyon) – Gerçekleşen Kira Artışları için örneklem büyüklüğü: brüt kiralanabilir alan: 2.043.114 m², AVM Sayısı: 40
Kaynak: TCMB, TÜİK, Hazine Bakanlığı, Borçlar Kanunu, AYD, EY Analizi

5 Finansal Değerlendirmeler

Ödenen kiranın mağaza cirosu içerisindeki payı, 2017 yılında %12,7'den 2021 yılında %9,3'e inmiştir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	



Mağazaların ödedikleri kira tutarları, cirolarının 2017 yılında **%12,7'sine** karşılık gelirken, 2021 yılında **%9,3'üne** inerek, 5 yıl öncesine göre **%26,8** oranında azalmıştır.

Söz konusu düşüşte, 2018 yılında kira sözleşmelerinin TL'ye değiştirilmesinin ve sonrasında gerçekleşen kira artışlarının TÜFE'nin 12 aylık ortalama değişimi oranında artırılmasının etkisi olmuştur.

Ayrıca mağazalar, ürün ve hizmetlerinin fiyatlarını **güncel piyasa gelişmelerine göre anlık artırabilirken, kira tutarının yılda bir kez artırılması**, bu oranın düşüşünde etkilidir.

Covid 19 önlemleri kapsamında, 2020 ve 2021 yıllarında AVM'lerin kapalı olması sebebiyle **mağazaların ciroları düşmüştür. 2022 yılında artan mağaza ciroları ve karşısında sınırlı artan kira gelirleri ile bu oran daha da düşecektir.**

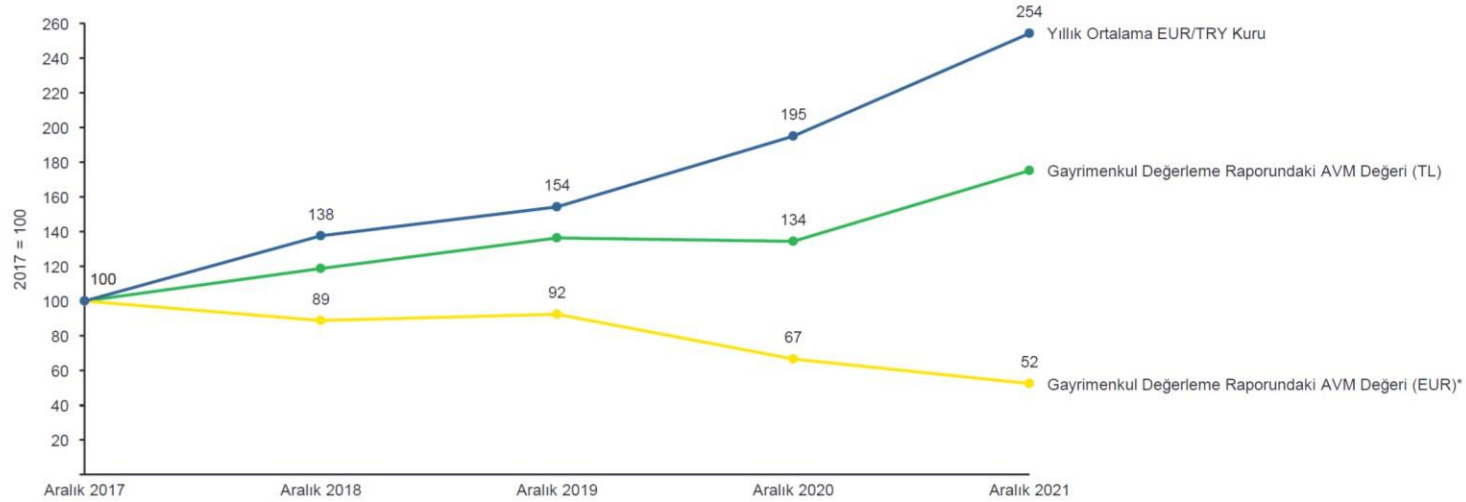


5 Finansal Değerlendirmeler

Kira gelirlerindeki bu aşağı yönlü değişimle birlikte, AVM'lerin değeri de 2017 yılından itibaren sürekli değer kaybetmiştir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

Yıllar İtibariyle AVM'lerin Değeri (*)



Borsada işlem gören GYO'nun portföyündeki AVM'lerin değeri, 2017 yılı baz alınarak indeksleme yöntemiyle incelendiğinde, 12.09.2018 tarihli Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar ile TL ye dönüş sonrası USD bazında gayrimenkul değerlerinin 2017 - 2021 yılları arasında **EUR bazında %47 oranında değer kaybettiği** görülmektedir.

(*)Kamu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanan bildirimlerde, halka açık GYO portföyünden seçilen 8 Adet AVM'nin yıl sonu gayrimenkul değerleme raporlarındaki sonuç değerler esas alınmıştır. Rapordaki değerler tarafımızdan Avro'ya çevrilmiştir. Bu AVM'lerin listesi ve gayrimenkul değerleme raporlarındaki sonuç değerleri rapor eklerinde tablo olarak paylaşılmaktadır.

Kaynak: Kamu Aydınlatma Platformu (KAP)



Çözüm Önerileri

6 Çözüm Önerileri

Gelinen noktada, AVM ekosisteminin devamlılığı için finansal sorunların çözümüne yönelik destekleyici adımlar atılması önerilmektedir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

- ▶ Kira sözleşmeleri TL'ye dönüştürülmüş ancak sektörün kredi risklerinin ağırlıklı kısmı YP olarak devam etmiştir.
- ▶ Gerçekleşen kur riski sonucunda kredi riskleri kira gelirlerine göre yüksek oranda artmış ve kredi geri ödemeleri sürdürülemez seviyeye ulaşmıştır.
- ▶ Gelirler TL iken kredi borçlarının YP olması sebebi ile bilanço riski kontrol edilememektedir.
- ▶ TL'ye dönüştürülen kiralardan yıllık artışları, aylık ortalama enflasyona göre belirlenmekte iken, (enflasyonun artarak devam ettiği dönemde) işletme giderlerinde görülen artış, kira gelir artışlarının üzerinde gerçekleşmektedir.
- ▶ Gelir artış oranları ile işletme giderlerinde yaşanan artış oranları arasındaki fark kontrol edilemediği için karlılık düşmüş, kur farkı ve kredi faizleri karşılanamayacak duruma gelinmiştir.
- ▶ Ayrıca, Covid 19 pandemisi sebebiyle geçtiğimiz iki yılda alınan önlemler kapsamında yaşanan kapanmalar nedeniyle gerçekleşen gelir kayıpları, vadesi gelen kredi geri ödeme taksitlerinin önümüzdeki 3 yıla yoğunlaşmasına neden olmuştur.
- ▶ Ortaya çıkan vade uyumsuzluğu kredi ödeme yükümlülüklerinin zamanında yerine getirilememesi riskini doğurmaktadır.

Döviz kurları ile artan kredi borçları, mevzuat kapsamında kısıtlı artırılabilen gelirler ve pandemi etkisi ile AVM yatırımcılarının borç ödeme kapasitesi büyük ölçüde erozyona uğramış olup, sektörde birçok AVM için ciddi bir temerrüt riski bulunmaktadır.

6 Çözüm Önerileri

Finansal Olmayan Çözüm Önerileri

Ticari gayrimenkul mevzuatının düzenlenmesiyle, tacirler arasındaki ilişkide serbestlik ilkesi gereği, kira artışı ve ortak alan giderlerinin taraflar arasında serbestçe belirlenmesine olanak sağlanmalıdır

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

Ticari Gayrimenkul Mevzuatının Düzenlenmesi



Konut ve çatılı işyeri kiralarna ilişkin hükümler, **6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda aynı şekilde** düzenlenmiştir.

Gerçek kişilerin barınma ihtiyacının giderilmesi ile kiraya veren ve kiracının ticari, sınai nitelikteki ekonomik faaliyetleri ile bağlantılı kiralama işlemlerinin **ayrı bir şekilde düzenlenmesi** gerekmektedir.

Bu kapsamda, AVM sektörün devamlılığı ve gelişimi için **Ticari Gayrimenkul Mevzuatının düzenlenmesi** önem arz etmektedir.

Kira Artışlarının Düzenlenmesi



Kira artışları 2020 yılında 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Md. 344'ün uygulanması ile sınırlandırılmıştır.

Yukarıda da belirtildiği üzere, tacirler arasındaki işlemlerde serbestlik ilkesi gereği, **kira artışlarının AVM yönetimi ve kiracılar arasında serbestçe belirlenebilmesi** önerilmektedir.

Bununla birlikte kısa vadeli çözüm olarak;

- ▶ Kira artışlarının **TÜFE'deki on iki aylık ortalamalara** göre yapılması yerine, **yıllık/dönemlik TÜFE oranında** yapılması
- ▶ Bir yıldan kısa dönemlerde de kira güncellemesi yapılabilmesine imkan sağlanması, enflasyon oranlarındaki değişimin adil şekilde yansıtılmasını sağlayacaktır.

Ortak Alan Giderlerinin Düzenlenmesi ve Artışları



AVM yatırımcılarının, ortak alan giderleri için kiracılarından tahsil edebildikleri tutar yıllar içerisinde düşüş göstermektedir.

Ortak fayda için gerçekleşen yönetim ve pazarlama giderleri dahil **bütün giderlerin AVM yönetimi ve kiracılar arasındaki mutabakata göre paylaşılması** değerlendirilmelidir.

6 Çözüm Önerileri

Finansal Çözüm Önerileri (1/3)

AVM'lerin bilançosunda oluşan kur uyumsuzluğu, kira sözleşmelerinin dövize endeksli olabilmesi ya da borçlarının TL'ye dönüştürülebilmesi ile giderilebilir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

Kredi bilgisi temin edilebilen **AVM'lerin kredi borçlarının %88'si YP cinsindendir**. 2018 yılında bütün kira sözleşmelerinin TL'ye dönülmesi ile kredi borçları ve gelirler arasında kur uyumsuzluğu oluşmuştur.

Kredi Borçları ile Kira Geliri Arasındaki Kur Uyumsuzluğunun Giderilmesi



Kredi borçları ile gelirler arasındaki kur riski sebebi ile son dönemde bozulan borç / gelir dengesinin yeniden oluşturulması gerekmektedir.

AVM sektörü özelinde **kira sözleşmelerinin dövize endeksli TL olabilmesine** yeniden imkan verilmesi, bilançodaki kur uyumsuzluğunu ortadan kaldıracaktır.

Gelir ve borç arasındaki kur uyumuna yönelik bir başka çözüm de, **kredi borçlarının tamamen veya kısmen TL'ye dönüştürülmesidir**.

Finansal sürdürülebilirliğin sağlanabilmesi amacıyla, TL'ye dönülen kredilere **sürdürülebilir ve makul faiz oranı** uygulanması önerilmektedir.

TCMB – BDDK gibi kamu otoritelerinin; YP cinsi kredi risklerinin tamamının veya bir kısmının TL'ye dönüştürülerek, makul vade ve faiz oranları ile yapılandırılmasını desteklemesi sürecin başarısını artıracaktır.

6 Çözüm Önerileri

Finansal Çözüm Önerileri (2/3)

AVM'ler üzerindeki kısa vadeli borç yükünün hafifletilmesi amacıyla kredi vade yapısının yeniden kurgulaması acil bir ihtiyaç olarak değerlendirilmektedir

Home	1 Yönetici Özeti	7 Ekler
	2 Türkiye Perakende Sektörü	
	3 AVM Ekosisteminin Ekono ...	
	4 Yasal Düzenlemeler	
	5 Finansal Değerlendirmeler	
	6 Çözüm Önerileri	

Kredi bilgisi temin edilebilen AVM'lerin kredi borçlarının %75'inin önümüzdeki 3 yıl içerisinde ödenmesi gerekmektedir. **2018 yılından bu yana yapılan kanuni düzenlemelerin, pandeminin ve döviz kurlarındaki artışların etkisiyle sektörün borç yükü artmıştır.** 2021 yılı gelirleri ile kredilerin finansman giderleri bile ödenememektedir.

Kredi Borçlarının Yeniden Yapılandırılması



Gelir/borç ödeme dengesi gözetilerek **kredi vade yapısının yeniden kurgulanması** acil bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmaktadır.

Kredilerin tamamen tasfiyesi yerine, **sürdürülebilir bir borçluluk seviyesi korunması** değerlendirilebilir. AVM'lerin ticari ömürleri kredi vadelerinin üzerindedir, 1993 yılında açılan Akmerkez 30 yıldır faaliyetine devam etmektedir.

AVM sektörüne, diğer sektörlerde yapıldığı gibi, yatırımın geri dönüşleri ile uyumlu vadeler içeren kredi ve kredi yapılandırma imkanları sağlanabilir.

Örnek 1: Turizm sektörüne 50 milyar TL ve ihracatçı firmalara 100 milyar TL %9'a kadar inen faiz oranları ile finansman imkanı sağlanması

Örnek 2: Mayıs 2022 döneminde açıklanan konut inşaat sektörüne özel 20 milyar TL kredi garanti paketi