

TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

*Öğr. Gör. Dr. İclal Cimit**

ÖZET

Gayrimenkul yatırımları likit olmayan yatırımlardır. Bu yatırımların ekonomi içinde önemli bir paya sahip olduğu düşünüldüğünde önemli bir kaynağın finansal sistemin dışına çıktığı görülmektedir. Gayrimenkul yatırımlarının menkul kıymetleştirilerek finansal sisteme dahil edilmesi mümkündür. Menkul kıymetleştirme çalışmaları yönelik birtakım kurum ve araçlar geliştirilmiştir. Bu kurumlardan biri de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO)dır.

Ülkemizde bu konudaki eksiklikliğin giderilmesi ve gayrimenkul sektörünün hareketliliğinin sağlanması amacıyla yönelik olarak GYO'ların kuruluş ve faaliyet esasları 1995 yılında düzenlenmiştir. Daha sonraki yıllarda bu düzenlemede birtakım değişiklikler yapılmıştır. Ülkemizde GYO'lar birtakım vergi teşvikleri ile desteklenmiştir. Aynı zamanda sağladığı nakit getiri, likidite, profesyonel yönetim, portföy çeşitlendirmesi ve performansın sürekli izlenebilmesi gibi avantajlarıyla yatırımcı için cazip hale getirilmeye çalışılmaktadır.

ABSTRACT

Real estate investment are non-liquid investments. Taking into consideration that such investments constitute a considerable part of the national economy, we can say that an important resource falls beyond the financial system. Investments in real estates may be turned into movable assets and thus incorporated in the financial system. Several systems and tools have been developed for these purposes. Real Estate Investment Trusts (REITs) are among such arrangements.

The rules governing the establishment and the business of REITs considered expedient for filling the gap in this field and for providing mobility in the real estate sector, have been laid down in 1995. In subsequent years, some modifications have been brought in these arrangements. In Turkey REITs are subsidised by some taxation facilities. Besides many attempts are being made in order to make these REITs attractive for investors, which already has quite a few advantageous points such as cash income, liquidity, professional management, portfolio diversification and continuous follow-up of the performance.

* Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu

I. GİRİŞ

Gayrimenkul yatırımlarının ekonomideki toplam yatırımlar içinde önemli bir paya sahip olduğu düşünüldüğünde, mevcut sermaye birikiminin gayrimenkul yatırımlarına yönelmesiyle önemli bir kaynağın finansal sistemin dışına çıktığı görülmektedir. Bu durum karşısında finansal sistemin gelişmiş olduğu ülkelerde, likit olmayan gayrimenkul yatırımlarının menkul kıymetleştirilerek finansal sisteme dahil edilmesi yönünde birtakım düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler çerçevesinde gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesine yardımcı olan kurum ve araçlar geliştirilmiştir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) da bu kurumlardan biridir.

Türkiye’de de gayrimenkul yatırım ortaklıkları 1997 yılında faaliyete geçmiş en yeni finansal kurumlardan biridir. Bu çalışmada teknik ayrıntılara girilmeden GYO’ların tanımı ve amaçları ele alınacak, daha sonra ise Türkiye’de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yasal düzenlemeleri açıklanmaya çalışılacaktır.

II. GYO’LARIN TANIMI ve AMAÇLARI

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, gayrimenkuller ve gayrimenkul sertifikası gibi gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşan bir portföy oluşturmak ve portföy çeşitlendirmesi yaparak riski en aza indirerek bu portföyü yönetmek amacıyla kurulmuş ortaklıklardır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, esas itibarıyla portföy yönetim şirketi olarak da nitelendirilebilirler.¹ GYO’lar başta ABD olmak üzere bugün birçok gelişmiş ülkede, kurumsal bir gayrimenkul yatırımcısı olarak, finansal sektör içinde önemli bir yer tutmakta ve yatırımcıların yoğun talebi ile karşılaşmaktadır. GYO’lar taşınmaz varlıkların, menkul değer şekline getirilerek, bu varlıkların ekonomik değer olarak bölünebilir ve el değiştirilebilir olmasını sağlamaktadır.

GYO’lar prensip olarak menkul kıymet yatırım ortaklıklarıyla aynı olmakla birlikte, menkul kıymet yatırım ortaklıklarından farklılığı portföylerinde menkul kıymet yerine gayrimenkulleri ve bunlara dayalı menkul kıymetleri bulundurmalarından kaynaklanmaktadır.

GYO’lar, hisse senetlerinin halka arzı yoluyla yatırımcılardan toplanan fonlar ile gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmakta, ve portföylerinden elde ettikleri gelirleri ortaklıklarına aktarmaktadırlar. Böylelikle gayrimenkullere bağlanan değerlerin hareketliliği sağlanmakta ve varlık devir hızı arttırılmaktadır. Likit olmayan

¹ Hakan KODAL, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Halka Açılma ve Portföy Oluşumu, *Yaklaşım Dergisi*, Sayı:68, Ağustos 1998, s.43.

gayrimenkuller bu yolla finansal sisteme dahil edilerek menkul kıymetleştirilmesi sağlanmaktadır. Bu yöntem ile gayrimenkullerin finansman maliyetlerin düşürülmesi ve finansman imkanlarının da artırılması sağlanmaktadır.

Esas itibari ile likit olmayan alışveriş, eğlence ve iş merkezi gibi gayrimenkuller, gerçek anlamda bir pazar yaratabilen GYO'lar ile kolaylıkla likit hale getirilerek, bu şirketlerin hisse senedi olarak alınıp satılabilmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gayrimenkuller ve menkul kıymetlerden oluşan karma portföyü, gayrimenkulün niteliği gereği enflasyona karşı güçlü bir koruma sağlamakta ve alternatif yatırım araçlarının getirileri ile ters yönde hareket ederek yatırım riskini düşürmektedir.

Gayrimenkul konusunda ülkemizde yatırım amaçlı çok büyük bir talep bulunmaktadır. Bu talep düşünüldüğünde, fon aktarım mekanizmalarının uygulamaya konulamaması ve gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesi konusunda mevzuatımızdaki eksiklikler, bu konudaki finansman imkanlarından yoksun kalmamıza neden olmaktadır. Bu nedenle de gayrimenkul sermayesi yatırım araçlarına bağlanamamaktadır.

Türkiye'de gayrimenkul sektörü, proje geliştirme ve kurumsal gayrimenkul yatırım şirketlerinden, konut kredisi ve ipotekli piyasalar gibi uzun vadeli gayrimenkul finansman kaynaklarından, sigorta ve ekspertiz şirketleri tarafından oluşturulmuş kontrol mekanizmalarından yoksun kalmıştır.

Ülkemizde bu konudaki eksikliklerin giderilmesi ve gayrimenkul sektörünün hareketliliğinin sağlanması amacıyla yönelik olarak GYO'ların kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, hisse senetlerinin halka arz etmelerine ilişkin esaslar 22.07.1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan VI/7 seri numaralı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar ve bu Tebliğ'e ek olarak VI/8 seri numaralı Tebliğ 23.01.1996 tarih ve 22532 sayılı RG'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

III. GYO'LARIN MEVZUATIMIZDAKİ YERİ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na ilişkin özel düzenlemelerin temel dayanağı Sermaye Piyasası Kanunu'dur. 3794 sayılı SerPK ile değişik 2499 sayılı SerPK'nın 32. maddesinde faaliyette bulunabilecek sermaye piyasası kurumları olarak aracı kurumlar, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve SPK'ca faaliyetlerine izin verilen diğer kurumlar sayılmıştır. SerPK'nın 35. maddesinde ise yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası araçları,

gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklar olduğu ifade edilmiştir.²

SPK ilk olarak menkul kıymet yatırım ortaklığını düzenlemiştir. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarını düzenleyen 31.07.1992 tarih ve 21301 sayılı Mükerrer Resmi Gazete’de yayımlanan VI/4 seri numaralı “Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği”nin amaç ve kapsam başlıklı 1. maddesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları kapsam dışı tutulmuştur.

Bunu takiben GYO’ların kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, hisse senetlerinin halka arz etmelerine ilişkin esaslar 22.07.1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VI/7 seri numaralı “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar ve bu Tebliğ’e ek olarak VI/8 seri numaralı Tebliğ 23.01.1996 tarih ve 22532 sayılı RG’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

22.07.1995 tarih ve 22351 sayılı RG’de yayımlanan VI/7 seri numaralı Tebliğ ile buna ek VI/8 seri numaralı Tebliğ, 08.11.1998 tarih ve 23517 sayılı RG’de yayımlanan VI/11 seri numaralı aynı adlı yeni Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır.

GYO’lara ilişkin tebliğde gayrimenkul yatırım ortaklıkları şu şekilde tanımlanmıştır: “Tebliğ ile düzenlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve Tebliğ’de izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır”. Tanımdan anlaşılacağı üzere, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının asıl işlevi gayrimenkul ve buna bağlı konularda faaliyet göstermektir.³

GYO’ların genel olarak hangi kapsamda faaliyet gösterebilecekleri Tebliğ’in 23. maddesinde aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

- GYO portföyünü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklik yapmak, GYO portföyünü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmeleri sürekli olarak izleyerek GYO portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak, portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak veya yaptırmak,

² Kürşat TUNCEL, *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türkiye Uygulaması*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:105, Ankara 1997, s.7.

³ Nurgül R. CHAMBERS, *Yasal Düzenlemelerde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Uygulamadaki Durum*, *Mükellefin Dergisi*, Sayı: 73, Ocak 1999, s.121.

- GYO portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırmak, bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin etmek,
- Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin etmek,
- Portföy dışarıdan, danışmanlık hizmeti alınması suretiyle yönetiliyorsa ilgili kuruluşların çalışmalarını izlemek,
- Tebliğ ile kendilerine yüklenen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirmektedir.

GYO'ların yapamayacakları işler de şu şekilde belirlenmektedir.

- GYO'lar mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapamazlar,
- Tebliğ'de izin verilen işlemler dışında ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar,
- Tebliğ'de izin verilen yatırım alanları ile sınırlı olmak üzere kendi adına portföy işletmeciliği faaliyeti dışında sermaye piyasası faaliyetinde bulunamazlar,
- Hiçbir şekilde gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edinemezler. Ancak yürütülen projelerin kontrol işleri dahili olarak yürütülecekse bu amaçla istihdam edilen personel kapsam dışındadır.
- Portföylerinde bulunan gayrimenkulleri, kiracılara bu varlıklarla doğrudan veya dolaylı olarak bağlantılı hizmetleri sunacakları ise kendileri işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler.
- Kendi personeli vasıtasıyla portföye konu olan veya olacak projeler hariç olmak üzere başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasa izinlerin takibi ve buna benzer hizmetler veremezler.

A) GYO'LARIN KURULUŞU VE FAALİYET ESASLARI

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, belirli bir projeyi geliştirmek amacıyla süreli, belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla süreli veya süresiz, amaçlarında bir sınırlama olmaksızın süreli veya süresiz olarak kurulabilecekleri Tebliğ'in 5. maddesinde belirtilmektedir.

GYO'lar, ani olarak kurulabilecekleri gibi daha önce kurulan anonim ortaklıkların GYO'ya dönüştürülmesi suretiyle de kurulabilmektedir.

Tebliğ ile ani kuruluşlarda başlangıç sermayesinin 1 Trilyon liradan az olmaması şartı hüküm altına alınmaktadır.

GYO'ların yatırım faaliyetleri de Tebliğ'in 25. maddesinde şu şekilde belirlenmektedir.

- Gayrimenkul sertifikalarını, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ve bunlara benzer nitelikte oldukları SPK'ca kabul edilen menkul kıymetleri alabilirler ve satabilirler. Bu sayılanların yanısıra diğer sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilirler, ters repo işlemleri yapabilirler,

- Alım-satım kârı veya kira geliri elde etmek maksadıyla ofis, konut, iş merkezi alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilirler. Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler,

- Mülkiyetlerini edinerek alım-satım kârı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazileri alabilirler,

- Kamu veya özel tüzel kişilerince veya gerçek kişilerce, GYO adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi maksadıyla müstakil ve daimi bir hak niteliğinde üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra kazanç elde etmek amacı ile satabilirler,

- İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış gayrimenkule dayalı projelere, projenin her aşamasında gayrimenkul geliştirme kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla mülkiyetlerini edinmek veya üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler,

- Gayrimenkuller üzerinde intifa hakkı kurabilir ve bu hakkı kullanabilirler, devre mülk irtifakı kurabilirler, sahip oldukları arsalar üzerinde ticari kâr elde etmek maksadıyla üst hakkı yükümlüsü olabilirler,

- Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yapı - İşlet - Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilirler,

- SPK'ca uygun görülecek nitelikte teminata bağlanmış olmak kaydıyla, ileride oluşacak kira gelirlerinden pay almak amacıyla mülkiyetini edinme amacı olmaksızın veya kat irtifakı tesis edilmeksizin gayrimenkule dayalı projelere sözleşme hükümleri çerçevesinde yatırım yapabilirler,

- Gayrimenkule dayalı projelere, müştereken malik olanların aralarındaki sözleşmede ortaklığın payına düşen kısım üzerindeki tasarrufuna ilişkin bir sınırlama olmaması şartıyla kat irtifakı tesisi yoluyla müştereken yatırım yapabilirler,

- Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkulleri alıp satabilirler, gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı menkul kıymetlere yatırım yapabilirler,

- Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler,

- Döviz dayalı işlemlerinin doğurduğu kur ve borçlarının doğurduğu faiz oranı risklerine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemler yapabilirler, opsiyon yazabilirler, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri yapabilirler.

Söz konusu faaliyetlerin bir kısım sınırlamalar ile yatırımcıların ortaklıktaki yatırımlarını korumaya çalışılmıştır. Bu amaçla Tebliğ'in 26. maddesi ile yatırıma ilişkin yasaklar düzenlenmiştir. Bu madde ile ortaklıkların, altın ve kıymetli madenlere yatırım yapması, borsada ve borsa dışı piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaları, satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı gütmeleri sermaye ve oy haklarının %5'inden fazlasını sahip olmaları yasaklanmıştır.⁴

B) GYO HİSSE SENETLERİNİN KURUL KAYDINA ALINMASI ve HALKA ARZI

1) Kurul Kaydına Alınması

Tebliğ'in 10. maddesi uyarınca ortaklıkların ticaret siciline tescilini takip eden bir yıl içinde, faaliyetlerin yürütülebilmesi için gerekli olan mekan, donanım ve personeli temin etmeleri ve organizasyonu kurmaları, kaynaklarının zorunlu giderler dışında kalan kısmı ile varlık portföyünü oluşturmaları ve halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması talebiyle SPK'ya başvurmaları gerekmektedir.

Diğer taraftan tebliğin ilgili maddesi uyarınca bir yıllık süre içinde başvuruda bulunmayan veya gerekli şartları sağlamadığı için başvurusu SPK tarafından uygun görülmeyen ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kaybolacaktır.⁵

SPK, ortaklığın, portföy işletmeciliği faaliyet izni başvurusunu ve hisse senetlerinin kayda alınması başvurusunu birlikte değerlendirilmekte ve uygun görülen hisse senetleri SPK kaydına alınmaktadır.

⁴Nazan YÜCETAŞ BORAN, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Vergilendirilmesi, *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı:124, Ocak 1999, s.38.

⁵ Erkan AYDIN, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gelir ve Kurumlar Vergisi Uygulamaları Açısından Vergilendirme Durumları, *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:135, Aralık 1999, s.98.

2) Halka Arzı

GYO hisse senetlerinin halka arzı Tebliğ'in 11. maddesinde açıklanmaktadır. Bu maddeye göre, GYO'nun hisse senetlerinin halka arzında, SPK'nın hisse senetlerinin halka arzına ve satış yöntemlerine ilişkin düzenlemelerine uyulmaktadır. Hisse senetlerinin arz edilmesine ilişkin başvurunun SPK'ca yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş tarafından yapılması gerekmektedir.

Hisse senetleri kurul kaydına alınan GYO'lar halka arz sonrasında oluşan yeni GYO yapısı ve satış sonuçları hakkındaki bilgileri, satış süresinin bitimini takip eden altı işgünü içinde SPK'ya gönderirler.

GYO'lar, satış süresi bitimini takip eden 15 gün içinde çıkardıkları hisse senetlerinin Borsa kotuna alınması için gerekli belgenin verilmesi istemi ile SPK'ya başvurmaktadır. Bu belgenin alınmasını takiben 15 gün içinde de hisse senetlerinin kote edilmesi isteği ile Borsa'ya kote edilmesi gerekmektedir.

Hisse senetleri nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilmektedir. Ancak, lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunludur. Lider girişimcilerin bu hisse senetleri, halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden bir yıl boyunca bir başkasına devredilememektedir. Söz konusu hisse senetleri ancak belirtilen sürenin dolmasından sonra SPK kaydına alınabilmektedir.

GYO'lar; yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı tanıyan hisse senedi dışında imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet ve gayrimenkul sertifikası ihraç edememektedir. Aynı zamanda halka açılma sonrasında, hiçbir şekilde yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı da dahil olmak üzere imtiyaz tanınmamaktadır.

Genel amaçlı gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföyünün en az 3 farklı gayrimenkul ve/veya projesinden oluşması gerekmektedir. Sermaye piyasası araçları bu sınırlamaya dahil edilmemektedir. Portföye alınacak gayrimenkul veya gayrimenkul projelerinin her birinin portföydeki ağırlığı %10'dan daha aşağı olamamaktadır. Ancak asgari gayrimenkul veya gayrimenkul projesi sayısının üzerindeki çeşitlendirmede bu oran aranmamaktadır.

Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli projelere yatırım yapmak üzere kurulan ortaklıkların portföylerinin en az %75'inin unvanlarından ve/veya esas sözleşmelerinde belirtilen varlıklardan oluşması gerekmektedir.

C) GYO'LARDA PORTFÖY YÖNETİMİ

GYO'ların, portföylerini uzun vadeli yönetmeleri esastır. Yatırım yapılmasından itibaren bir yıl geçmeden portföyden satışı yapılan varlıkların toplam değeri, varlığın satışına ilişkin yönetim kurulu kararı alındığı tarihte, ortaklığın son bir yıl içerisinde yatırım yaptığı varlıkların portföy değerinin %25'ini aşamaz. Sermaye piyasası araçları bu sınırlamadan istisna edilmiştir ancak satış vaadi sözleşmeleri satışlar gibi dikkate alınır.⁶

Portföydeki varlıkların satılması, sermaye artırımını veya buna benzer nedenlerle portföy sınırlarının aşılması halinde fazla miktardaki nakit mevcudunun en geç alt ay içerisinde Tebliğ'de belirlenen yatırım faaliyetlerinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Altı aylık süre içinde yatırım yapılmasının imkansız olduğunun veya yatırım yapılırsa büyük zarar doğuracağına anlaşılması halinde bu süre SPK'ca uzatılabilmektedir. Değer artışlarından kaynaklanan sınır aşımalarının ise bir ay içerisinde portföy sınırlamaları dikkate alınarak giderilmesi gerekmektedir (Tebliğ m.31).

D) GYO'LARDA MALİ TABLOLAR VE RAPORLAR

GYO'lar muhasebe işlemlerinde ve mali tabloların hazırlanmasında SPK'nın XI/1 seri numaralı Tebliğine tabidirler. Bu Tebliğ standart mali tablo ve raporlar ile muhasebe ilkelerini düzenlemektedir.

XI/1 seri numaralı Tebliğ'in 48. maddesi gereğince hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklar dolayısıyla GYO'larda, hesap döneminin bitimini takip eden 10 hafta içinde hazırladıkları ayrıntılı bilanço ve gelir tabloları ile bağımsız denetim raporunu SPK'ya ve borsa bülteninde yayımlanmak üzere ilgili borsaya göndermekle yükümlüdürler. SPK'ya ve borsaya gönderilecek rapor ve tabloların genel kurula sunulacak olması şarttır.

1) GYO'larda Özellikli Hesap Kalemleri

GYO'lara ilişkin işlemler halka açık ortaklıklar gibi muhasebeleştirilmekle birlikte özellik arz eden bazı kalemler mevcuttur. Bu kalemler menkul kıymetler ve stoklar hesabıdır.

Menkul kıymetler hesabının alt hesabında kısa süreli fon sağlama amacıyla sermaye piyasası araçları(repo, ters repo, tahvil, hazine bonusu, hisse senedi) ile gayrimenkul sertifikaları muhasebeleştirilmektedir.

⁶ Önder SEZGİ – Arzu KOCATÜRK, Yeni SPK Tebliği ve Vergi Mevzuatındaki Değişikliklerden Sonra Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı:214, Haziran 1999, s.95.

Gayrimenkul sertifikalarına yapılan yatırımlar ana faaliyet konusu yatırımlar olduğunda ayrıca belirtilmesi daha uygun olmaktadır.

GYO'ların sahip oldukları gayrimenkuller şirketin ticari malları durumundadır. Buradan hareketle, ticari amaçla ve portföye dahil olarak alınan gayrimenkuller 15'li hesap grubundaki stoklar hesabında, ticari mallar olarak muhasebeleştirilmektedir. Bu kalemin alt detaylarında portföydeki gayrimenkuller ayrıntılı olarak gösterilmektedir. İnşaatı devam eden projeler 151 Yarı Mamuller hesabında, inşaatı bitmiş ve satışa hazır hale gelmiş gayrimenkuller 152 Mamuller hesabında, inşaatın yapımı için müteahhitlere verilen avanslar 159 Verilen Avanslar hesabında gösterilmektedir. Gayrimenkuller üzerinde kurulacak intifa haklarının da yine stokların alt kalemi olarak gösterilmesi gerekmektedir.

Ayrıca, bazı projeler senet veya çek alınmaksızın sadece sözleşmeye bağlı olarak satılabilmektedir. Bu gibi durumlarda, sözleşmeye bağlı satışlarında defter kayıtlarına ve bilançoya yansıtılması gerekmektedir. Sözleşmeye bağlı satışlar alacağın vadesine göre aktifte 124 veya 224 no'lu Sözleşmeli Satışlarda Alacaklar, pasifte ise 324 veya 424 no'lu Sözleşmeli Satışlardan Borçlar hesabı adı altında gösterilebilir.⁷

Öte yandan projelerle ilgili giderlerin projenin maliyetine verilmesi, genel yönetim ve pazarlama giderleri ile karıştırılmaması, finansman giderlerinden projenin maliyetine verilmesi, giderlerin mevzuata uygun bir şekilde projeler arasında veya sonuç hesaplarına dağılımı ayrı bir önem taşımaktadır.⁸

2) GYO'larda Mali Tabloların İlanı

Mali tablo ve raporların, genel kurul toplantısını izleyen 1 ay içinde, menkul kıymetlerin halka arzına ilişkin sirkülerin çıktığı en az 2 gazetede ve TTSG'de yayımlanması zorunludur. Daha önce sirkülerin ilan edilmediği hallerde Türkiye çapında yayımlanan 2 gazetenin seçimi gerekir. Ancak SPK'nın VIII/5 seri numaralı Tebliği uyarınca resmi ilan kapsamında olan bu mali tablo ve bağımsız denetçi rapor ilanlarını sirkülerin yayımlandığı gazeteler Basın İlan Kurumunun resmi tarifesine göre kabulden kaçınılırsa veya yayın hayatından çekilmişlerse yine Basın İlan Kurumunca belirlenecek aynı nitelikteki gazetelerde ilan edilebilir.⁹

⁷ Kürşat ŞAHİN, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GMYO), *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:132, Ekim 1999, s.17.

⁸ Kürşat ŞAHİN, *A.g.m.*, s.17.

⁹ Kürşat TUNCEL, *A.g.e.*, s.58.

3) GYO'larda Portföy Tablosu

GYO'lar, aylık dönemler itibari ile portföylerindeki varlıklara ve bunların maliyet bedelleri ile en son tarihli ekspertiz raporunda belirtilen rayiç değerlerine ilişkin olarak portföy tablosu düzenlemek zorundadır. Portföy tablosunun örneği GYO'lar ile ilgili Tebliğ'in 4. ekinde verilmiştir. Bu örneğe göre hazırlanan portföy tablosu ay sonunu takip eden altı işgünü içerisinde SPK ve GYO hisse senetlerinin işlem gördüğü borsaya göndermelidir (Tebliğ m.43).

Türkiye'de GYO'ların tüm faaliyetleri şeffaf ve yasaldir ve başta SPK olmak üzere devletin yetkili kurumlarının denetiminde çalışmaktadır.

IV. SONUÇ

GYO'ların Türkiye'de sadece altı yıllık bir geçmişe sahip olmalarına rağmen, özellikle finansman kaynaklarının sınırlı olduğu gayrimenkul sektörüne kurumsal sermayenin girebilmesi ve büyük nitelikteki projelerin hayata geçirilebilmesinde kendilerinden önemli görevler beklenmektedir.

Ülkemizde GYO'lar birtakım vergi teşvikleri ile desteklenmiştir. GYO'lar sağladığı nakit getiri, likidite, profesyonel yönetim, portföy çeşitlendirmesi ve performansın sürekli izlenmesi gibi avantajlarıyla yatırımcı için cazip bir yatırım alternatifi olma yolunda ilerlemektedirler. Bu çerçevede, yeni ortaklıkların katılımı ile sektörün daha da gelişmesi beklenmektedir.

Hem Türkiye'deki gayrimenkul sektörü, hem de sektörde faaliyet gösteren şirketler, yabancı finansal yatırımcılar tarafından fazla tanınmamaktadır. Yatırımcılar ve SPK, GYO'ların gelişen ve büyüme potansiyeli olan şirketler olmasını öngörmektedir. Bu açıdan kurucu ortakların gelecekteki projeleri ve gayrimenkul sektöründe büyüme hedefinde olduklarını gösterebilmeleri son derece önemlidir. Bu nedenle kurucu ortakların proje geliştirme ya da gayrimenkul yönetimi konusunda tecrübeye sahip olmaları ve özellikle GYO'nun yatırım stratejisi içinde yer alan alanlarda başarılarının geçmiş projelerle kanıtlanmış olması bir gereklilik olduğu düşünülmektedir.

Türkiye'de hızla gelişen GYO'lar, tercihen biri stratejik yabancı ortak olmak üzere, sektörde deneyimli birden fazla girişimci grubun ortaklığıyla büyük çaplı projeleri yürütmek amacıyla kurulması düşünülmektedir. Başlangıç uygulamalarında GYO'ların portföyleri ağırlıklı olarak konut ve ticari gayrimenkullerden oluşmasına rağmen zaman içinde GYO'ların da altyapı, perakende zincirleri, hastane kompleksleri ve diğer alanlarda uzmanlaşması beklenmektedir.

Bu süreç, mevcut ve yeni kurulacak GYO şirketlerinin, bir yandan proje ve bilgi tabanlı, öte yandan da sermaye tabanlı güçlerine bağlı olarak, ana faaliyet konuları kapsamında yoğun ve sürekli etkinlikleriyle hızlı bir gelişme trendine girebilir. Böyle bir süreç, Türkiye'nin gayrimenkul açığının karşılanması ve finansmanında model olarak desteklenmeli, izlenmeli ve sürekli iyileştirilmelidir.

KAYNAKÇA

AYDIN Erkan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gelir ve Kurumlar Vergisi Uygulamaları Açısından Vergilendirme Durumları, *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:135, Aralık 1999, s.98.

BORAN YÜCETAŞ Nazan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Vergilendirilmesi, *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı:124, Ocak 1999.

CHAMBERS Nurgül R., Yasal Düzenlemelerde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Uygulamadaki Durum, *Mükellefin Dergisi*, Sayı:73, Ocak 1999, s.121.

KODAL Hakan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Halka Açılma ve Portföy Oluşumu, *Yaklaşım Dergisi*, Sayı:68, Ağustos 1998, s.43.

TUNCEL Kürşat, *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türkiye Uygulaması*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:105, Ankara 1997.

SEZGİ Önder – KOCATÜRK Arzu, Yeni SPK Tebliği ve Vergi Mevzuatındaki Değişikliklerden Sonra Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, *Vergi Dünyası Dergisi*, Sayı:214, Haziran 1999, s.95.

ŞAHİN Kürşat, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GMYO), *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:132, Ekim 1999.

08.11.1998 tarihli ve 23517 sayılı RG'de Yayımlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği".