

Sn. Ali ERDURMUŞ
Sermaye Piyasası Kurulu
Strateji Geliştirme Dairesi Başkanı
Ankara

20.11.2020

Sayın ERDURMUŞ,

Sermaye piyasalarının geliştirilmesine yönelik olarak 13 Kasım 2020 tarihinde tarafımıza ulaşan e-mailinize istinaden hazırladığımız Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarının mevcut sorunları ve çözüm önerilerimizin yer aldığı ekli GYODER görüş yazımızı değerlendirmelerinize arz ederiz.

Saygılarımla,



Dr. Murat BERBEROĞLU
GYODER
Genel Sekreter

Ek : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarının Sorunları ve Çözüm Önerileri

ÖNERİ 1

Sorun	Paydaşlar ve Süre
Yatırımcıların, GYO'ların tek tek ve sektör olarak net, objektif ve karşılaştırmalı değerlendirme yapamaması, GYO'larda standart portföy raporlaması olmayışı	SPK, TSPB, GYODER
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
Yatırımcıların, GYO'ların portföylerini ve aktiflerini tek formatta ve karşılaştırmalı değerlendirebileceği bir Raporlama sisteminin olmayışı, sektördeki tüm şirketlerin portföylerini kendi formatlarında yayınlamaları, net aktif değer hesabının isteğe bağlı oluşu	Oluşturulacak standart bir portföy tablosu ve net aktif değer hesaplaması yönteminin geliştirilmesi ve mevzuat değişikliği ile uygulamaya alınması
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
Yatırımcıların, GYO portföylerini ve değerlerini daha objektif ve güvenilir yöntemle değerlendirebilmeleri	Net aktif değer hesabı ve portföy tablosu formatının TSPB öncülüğünde belirlenmesi ve mevzuata girmesi

ÖNERİ 2

Sorun	Paydaşlar ve Süre
GYO'lara, yurt dışındaki gayrimenkullere mülkiyetini edinmek suretiyle yatırım yapma imkanı tanınmakta, ancak aynı imkan gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar için tanınmamaktadır	SPK, GYO'lar
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
GYO Tebliğinin 28-1-ç maddesinde; i. gayrimenkullerin, ii. gayrimenkul projelerinin ya da iii. gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla yurt dışında kurulu şirketlere iştirak edilebileceği belirtilmektedir. 22-1-ı bendinde ise yurtdışındaki gayrimenkullere mülkiyetini edinmek suretiyle yatırım yapma imkanı tanınmakta, ancak aynı imkan gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar için tanınmamaktadır. Dolayısıyla GYO'ların yurt dışında bir iştirak şirket üzerinden gayrimenkul projelerine veya gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapması mümkün iken, aynı faaliyeti bir iştirak şirket kurmadan direkt yapması yasaklanmış durumdadır.	GYO'ların yurt dışında bir iştirak şirket üzerinden gayrimenkul projelerine veya gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapması mümkün iken, aynı faaliyeti bir iştirak şirket kurmadan direkt yapması yapılacak mevzuat değişikliği ile mümkün olmalıdır.
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
GYO'ların faaliyet alanlarındaki basit sınırlamaların kaldırılarak portföylerinin zenginleştirilmesi ve çeşitlendirilmesi	Tebliğ'de aşağıdaki değişikliğin yapılması: Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar MADDE 22 – (1) Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; ı) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara, gayrimenkul projelerine ve yabancı para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler. 4 üncü maddenin üçüncü fıkrası saklıdır.

ÖNERİ 3

Sorun	Paydaşlar ve Süre
Tebliğin 22/1/j maddesindeki kısıtlamanın uygulamalarda engel yaratması: Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar	SPK, GYO'lar
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
<p>GYO, bir arsa sahibi ile kat karşılığı yöntemiyle proje geliştirmek üzere sözleşme yaptığında, genellikle arsa sahibi bu sözleşmede devir yasağı koymaktadır. Kendisinin onayı olmadan GYO'nun bu sözleşmeyi başka bir kişiye devretmesini haklı olarak istememektedir. Tebliğin mevcut hükmüne göre GYO'nun böyle bir sözleşme yapmaması gerekir. Ancak pratikte bu tür çokça sözleşme yapılmaktadır.</p> <p>Bazı durumlarda da devri sınırlayıcı takyidatlar, GYO yatırım yaptıktan sonra ortaya çıkabilmektedir. Örneğin GYO, bir gayrimenkul satın aldıktan sonra bir uyuşmazlık ortaya çıktığında gayrimenkulün önceki sahibi mahkeme kararıyla gayrimenkul üzerine tedbir koydurabilmektedir. Bu durumda GYO devri kısıtlı bir gayrimenkule yatırım yaparak tebliği ihlal eder duruma düşmektedir. Üstelik bizzat bu tedbir nedeniyle GYO'nun bu gayrimenkulü üçüncü bir kişiye devretmesi ve mevzuat ihlalini sonlandırması da mümkün olamamaktadır.</p>	Mevzuat maddesinin aşağıdaki gibi değiştirilmesi.
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
GYO'ların faaliyet alanlarındaki basit sınırlamaların kaldırılarak portföylerinin zenginleştirilmesi ve çeşitlendirilmesi	Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar MADDE 22 – (1) Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların; j) Gereğince ilişkin olarak KAP'ta açıklama yapmak şartıyla, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapabilirler.

ÖNERİ 4

Sorun	Paydaşlar ve Süre
Tebliğin 24/1 maddesindeki sınırlamalar	SPK, GYO'lar
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
GYO'ların aktifinde gayrimenkul yatırımları dışında iştirakler, para ve sermaye piyasası araçları, verilen avanslar, ticari alacaklar, peşin ödenen giderler, indirilecek KDV gibi varlıklar da bulunmaktadır. Tebliğde gayrimenkullerin en az %51, para ve sermaye piyasası araçlarının ise en fazla %49 olması benimsenmiştir. Ancak oran sınırlamasına tabi olmayan alacaklar, verilen avanslar ve indirilecek KDV gibi diğer kalemler de aktif toplamı içinde önemli bir yer tutabilmektedir. Bu diğer kalemler aslında gayrimenkul alım satım işlemlerinin bir neticesi olarak ortaya çıkmaktadır (Ör: Gayrimenkul almak için avans verilmesi, gayrimenkul satışında alıcıya vade yapılması, gayrimenkul alımında KDV yüklenilmesi) Bu çerçevede bu kalemlerin de bu hesaplamalarda gayrimenkul yatırımı gibi dikkate alınması yerinde olacaktır.	Tebliğin 24/1/b maddesinin aşağıdaki şekilde değiştirilmesi 22 nci maddenin birinci fıkrasının (k) bendinde yer verilen varlıklar ile 28 inci maddede belirtilen iştiraklerin tamamına, münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklarda en fazla aktif toplamının %25'i, diğer ortaklıklarda ise en fazla aktif toplamının %49'u oranında bu varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı Türk Lirası cinsinden vadeli mevduat veya katılma hesabı, yabancı para cinsinden vadeli ve vadesiz mevduat veya özel cari ve katılma hesabına ise en fazla aktif toplamının %10'u oranında yatırım yapabilirler. Portföye alınan varlıkların veya projelerin maliyetlerine ilişkin bedel ödemeleri belirli hakedişler karşılığında veya taksitler halinde yapılıyorsa, bunlara karşılık gelen nakit fazlaları da 22 nci maddenin birinci fıkrasının (k)

	<p>bendinde yer verilen varlıklar aracılığıyla değerlendirilebilir. Finansal tabloların hazırlandığı yıl ile takip eden iki yıl içerisinde bu kapsamda yapılacak harcamaların tutar işbu bentte yazılı oranların hesaplanmasında, portföyde yer alan 22 nci maddenin birinci fıkrasının (k) bendinde yer verilen varlıkların toplam tutarından indirilir. Ancak, finansal tablonun hazırlandığı tarihten önceki dönemlere ilişkin planlanan harcamalardan gerçekleştirilmemiş olanlar, indirim konusu yapılamaz. Belirtilen indirimin yapılabilmesi için projenin finansal tablolara dahil edilmesinden önce, projenin tamamlanmasına kadar olan süre için planlanan yıllık harcama tutarları Kurula bildirilir. Harcamalara ilişkin planlarda yapılan değişiklikler nedeniyle, söz konusu oranların hesaplanmasında dikkate alınmak üzere önceden Kurula bildirilmiş olan tutarın değiştirilmesi Kurul iznine tabidir.</p>
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
<p>GYO'ların portföy sınırlamalarında gayrimenkul yatırımlarından kaynaklanan aktif kalemlerinin gayrimenkul yatırımları içinde değerlendirilmesi portföy sınırlamalarının daha adil olmasını sağlayacaktır.</p>	<p>Yukarıda belirtilen değişikliğin yapılması önerilmektedir.</p>

ÖNERİ 5

Sorun	Paydaşlar ve Süre
<p>Tebliğin 26. Maddesine göre, GYO'ların lehine sözleşmeden doğan alım, ön alım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri ve kat karşılığı inşaat sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunluluğu bulunmaktadır. Bu zorunluluk uygulamada bazı sıkıntılara neden olmaktadır.</p>	<p>SPK, KAP, TKGM, GYO'lar</p>
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
	<p>Tapu ve kadastro mevzuatı nedeniyle uygulamada karşılaşılan güçlükleri azaltmak için, "Tapu ve Kadastro mevzuatından kaynaklanan özel durumlar saklıdır" hükmünün eklenmesi yararlı görülmektedir.</p> <p>Ayrıca karşı tarafı GYO'nun yönetim kontrolüne sahip şirketlerle yaptığı sözleşmelerin tapuya tescil edilmesine gerek olmadığı ve kamu kurumlarına tanınan istisnanın bu şirketleri de kapsayacak şekilde genişletilmesinde fayda olduğu düşünülmektedir.</p> <p>İstisnaya ilişkin olarak; GYO lehine hak doğuran sözleşmenin karşı tarafı tanımına "GYO ile daha önce ortak proje geliştirmiş veya süregelen ticari ilişkisinin olduğu şirketler" eklenebilir.</p> <p>26.maddede değişikliğe gidilmemesi durumunda; söz konusu madde hükmünün GYO'nun haklarını korumaya yönelik amacına paralel olarak, yatırım fizibilitelerinin yüksek tutardaki şerh masraflarından etkilenmemesi için GYO'ların madde kapsamına giren şerh işlemlerinin tapu harcı vb. masraflardan istisna edilmesi yönünde girişim başlatılmalıdır.</p>

Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
<p>Gerekçeli KAP açıklaması yapmak suretiyle, sözleşmeyi şerh ettirmeme konusundaki inisiyatifin, karşı tarafla birlikte iş yapmış/yapmakta olmanın getirdiği ticari tecrübe ve risk algısı kapsamında şirket yönetimine bırakılması, ilave masrafların önüne geçecek ve hâlihazırda yatırımların karlılık fizibilitesini olumlu yönde etkileyecektir.</p>	<p>Tebliğin 26. Maddesinde aşağıdaki değişiklik önerilmektedir. (1) (Değişik: RG-2/1/2019-30643) Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri ve kat karşılığı inşaat sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Tapu ve kadastro mevzuatından kaynaklanan özel durumlar saklıdır. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Bu maddede sayılan sözleşmelerin karşı tarafının Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve iştirakleri, İller Bankası A.Ş., belediyeler ve ortaklığın yönetim kontrolüne sahip olduğu şirketler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler olması halinde bu sözleşmelerin tapu siciline şerhi zorunlu değildir.</p>

ÖNERİ 6

Sorun	Paydaşlar ve Süre
<p>Madde 22 (1)-I kapsamında %5'lik sermaye katılımı limiti ve Madde 28-(3) kapsamında Madde 22 (1)-I'nin uygulama dışı bırakılması karışıklık yaratmaktadır. GYO'ların, aktif toplamının %75'i gayrimenkulden oluşmayan ancak gayrimenkul alanında yada GYO'ların yatırım yaptığı AVM, Otel, hastane gibi alanlarda yenilikçi çözümler geliştiren şirketlere (start-up v.b.) %5 ile sınırlı olmak üzere iştirak kapsamında yatırım yapabilmesinin önü açılmalıdır.</p>	<p>SPK, TSPB, GYODER, Girişim Ekosistemi</p>
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
<p>Mevcut durumda GYO'lar ana iş kolları ile doğrudan ilgili olan ancak aktifinde gayrimenkul ve/veya haklarını içermeyen Şirketlere yatırım yapmamaktadır. GYO'ların Gayrimenkullerin değerinde önemli derecede etki edebilecek, portföyle sinerji yaratarak değer artışı sağlayabilecek girişimlere %5 ile sınırlı olmak üzere yatırım imkanı tanınırsa gayrimenkul alanındaki girişimcilik ve inovasyona da katkı sağlanacaktır.</p>	<p>%5 ile sınırlı olmak üzere yatırım yapabilme imkanı tanınmalı</p>
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
	<p>28. madde kapsamında %5 ile sınırlı olmak üzere GYO'nun portföyü ile ilişkili girişimlere yatırım yapabilme imkanı tanınmalıdır.</p>

ÖNERİ 7

Sorun	Paydaşlar ve Süre
GYO'ların KAP'ta yayınlanan değerlendirme raporları, sigorta sözleşmeleri, vb. gibi her türlü dokümanın basılı olarak ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilmesi gerekmektedir.	SPK, KAP, GYO'lar
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
Günümüz koşullarında söz konusu uygulama, GYO'lar açısından ekstra bir iş yükü ve kaynak israfına neden olmaktadır.	Basılı doküman olarak gönderimi uygulamasına son verilmesi önerilmektedir.
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
Mevcut uygulamaya son verildiği takdirde, GYO'ların evrak işi yükünde, baskı ve kargolama maliyetlerinde gözle görülür bir azalma olmasının yanında, kağıt israfının büyük ölçüde önüne geçilerek günümüzde gittikçe önem kazanan sürdürülebilirlik anlayışına katkı sağlanmış olacaktır.	Tebliğde ilgili maddelerde gerekli değişikliklerin yapılması önerilmektedir.

GAYRİMENKUL YATIRIM FONLARI (GYF)

ÖNERİ 8

Sorun	Paydaşlar ve Süre
Alternatif yatırım fonlarında elde tutma süresine göre vergi indirimi olmaması	GYF'ler, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gelir İdaresi Başkanlığı, SPK
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
Gayrimenkul yatırım fonu katılma paylarına yatırım yapıldığı ve 2 yıl boyunca bu payları elinde tuttuğu zaman stopajın %0 olmaması.	Yeknesaklık sağlanması adına bu uygulama, gayrimenkul yatırım ortaklıklarında mevcuttur. Aynen, iki yıl sonrası %0 stopaj uygulaması GYF'ler için getirilebilir.
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
<p>1. Gayrimenkul yatırım fonlarının uzun vadeli yatırımlar olması nedeniyle çoğu yatırımcı çekimser olabiliyor. Ancak vergi indiriminin getirilmesi halinde yatırımcılar için daha cazip olacaktır.</p> <p>2. GYF çıkış süreleri en çok sorulan ve yatırımdan vazgeçilen noktalardan birisidir. Bu sorunun önüne geçip daha çok yatırımcıya ulaşılacaktır.</p>	

ÖNERİ 9

Sorun	Paydaşlar ve Süre
Gayrimenkul Yatırım Fonlarına (GYF) KDV indirimi olmaması	GYF'ler, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Gelir İdaresi Başkanlığı, SPK
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
<p>1. Taşınmaz ticareti yapanlara 2018 yılında sağlanan avantajlı KDV hesaplaması gayrimenkul yatırım fonlarında yapılmamaktadır.</p> <p>2. Aynı sermaye olarak gayrimenkullerin fona devrinde kdv ve tapu harcı istisnasının olmaması.</p>	<p>1. Mevcut uygulama gayrimenkul yatırım fonları için yapılabilir.</p> <p>2. Aynı sermaye olarak gayrimenkullerin GYO'lara devredildiği zaman KDV ve tapu harcı istisnası uygulanmaktadır.</p>
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
<p>1. KDV, fondan karşılanan masraflar arasındadır ve bu KDV avantajı ile oluşacak kar fona yansıtacaktır ve yatırımcıların katılma payını iyi bir yönde etkileyecektir.</p> <p>2. Yatırımcının, yatırım amaçlı aldığı bir gayrimenkulü GYF'ye devrederek katılma payı alım işlemi daha cazip hale gelecektir.</p>	

ÖNERİ 10

Sorun	Paydaşlar ve Süre
Türk vatandaşlığı elde etmek isteyen yatırımcılar için alternatif yatırım fonlarına yatırımın en az 500.000 USD şartı olması	GYF'ler, SPK
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
En az 500.000 USD veya karşılığı döviz ya da karşılığı Türk Lirası tutarında gayrimenkul yatırım fonu katılma payı veya girişim sermayesi yatırım fonu katılma payını en az üç yıl elinde tutma şartıyla satın aldığı Sermaye Piyasası Kurulunca tespit edilen kişilere vatandaşlık hakkı verilmektedir. Ancak gayrimenkul yatırımları için asgari sınır 250.000 USD'dir. Arada yer alan farktan dolayı yatırımcılar gayrimenkul yatırımlarını tercih etmektedir.	Gayrimenkul Yatırımlarında ise 250,000 USD olup GYF 'lerde bu yeknesaklık sağlanması açısından tutarın 250.000 USD'ye indirilmesi.
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
Salgın nedeniyle birikmiş talep de göz önünde bulundurularak özellikle Ortadoğu'dan Türk Vatandaşlığına önemli talep bulunmaktadır. Vatandaşlık başvurularında mevduatı tercih eden başvuru sahiplerinin işlemlerinin fona göre hayli hızlı olduğu aktarıldı.	

ÖNERİ 11

Sorun	Paydaşlar ve Süre
GYF katılma paylarının teminat gösterilerek kredi çekilememesi.	SPK, GYF'ler, Bankacılık Sektörü, TBB
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
Herhangi bir yasal engel olmamasına rağmen GYF katılma payı alan bir yatırımcı bankada katılma paylarını teminat olarak göstererek kredi çekememektedir. Oysaki bankalar gayrimenkul üzerinden %70 kredi verilebilmektedir.	GYF'nin portföyünün asgari %80'inin gayrimenkul yatırımlarından oluşma zorunluluğu olduğunu göz önüne alırsak aynı imkânın GYF yatırımcılarına da tanınması gerekmektedir.
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
Yatırımcılar için bir güvence olabilir. Fondan çıkışların daha sınırlı olması nedeniyle ihtiyaç halinde kredi kullanabilirler fon katılma paylarını göstererek.	

ÖNERİ 12

Sorun	Paydaşlar ve Süre
Otomatik Katılım Sistemi (OKS) standard emeklilik yatırım fonlarına getirilen gayrimenkul yatırım fonu ve girişim sermayesi yatırım fonu yatırım yapma zorunluluğunda asgari tutarın %10 olması.	SPK, GYF'ler
Mevcut Durum / Problemin Nedenleri	Çözüm Önerileri
Otomatik Katılım Sistemi (OKS) standard emeklilik yatırım fonlarına getirilen gayrimenkul yatırım fonu ve girişim sermayesi yatırım fonu yatırım yapma zorunluluğunda asgari tutarın %10'dan %15'e çıkarılması, girişim sermayesi yatırım fonu oranının da %1'den %5'e çıkarılması öngörülmektedir.	Söz konusu zorunluluğunun sadece OKS standart fonları için değil, devlet katkısı ile esnek, değişken ve karma gibi diğer varlık dağılımı fonlarını da kapsayacak şekilde genişletilmesi önerilmektedir.
Etki Analizi	Yasal Düzenleme Önerisi
Alternatif yatırım fonlarına büyük bir ivme kazandıracaktır.	