

Gayrimenkule dayalı yeni bir sermaye piyasası yatırım ve finansman aracı: “Gayrimenkul sertifikası”

Av. Tuğçe Sönmez

I. Giriş

Ülkemizdeki gayrimenkul yatırımları ve konut ihtiyacındaki artış, yeni düzenlemelere ve sermaye piyasası araçlarına olan gereksinimi artırmıştır. Bu çerçevede, gayrimenkul projelerinde alternatif bir finansman kaynağı ve yatırım aracı olarak “gayrimenkul sertifikaları”, ilk defa Sermaye Piyasası düzenlemeleri ile hüküm altına alınmış; yapılan son değişiklikler ile hayata geçirilmesi ve uygulamada yaygınlaştırılması hedeflenmiştir.

Gayrimenkul sertifikalarının, halka arz edilmek suretiyle veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle ihraç edilmesi mümkün olup; her iki durumda da Borsa İstanbul A.Ş.'de (“Borsa”) işlem görmesi zorunluluğu bulunmaktadır.

Sermaye piyasası aracı olan gayrimenkul sertifikalarında öngörülen modelin, ihraççı ve yatırımcılar yanında ekonomik ve sosyal açıdan toplum için de faydaları mevcuttur.

Bu yazımızda; gayrimenkul sertifikası modeli, yasal düzenlemeler ekseninde uygulamada söz konusu modele ilişkin karşılaşılabilecek engeller ile modelin geliştirilebilmesi için yürütülen çalışmalar değerlendirilecektir.

II. Gayrimenkul sertifikasına ilişkin yasal mevzuat

Gayrimenkul sertifikaları, sermaye piyasasının gelişimini teminen oluşturulan; gayrimenkul projelerinde alternatif bir finansman kaynağı ve yatırım aracı olarak hayata geçirilen bir sermaye piyasası aracıdır.

Söz konusu sermaye piyasası aracına ilişkin olarak Sermaye Piyasası mevzuatında detaylı düzenlemeye yer verilmiş; buna paralel olarak Borsa’da işlem görmesi zorunlu olan bu araca istinaden Borsa mevzuatında düzenleme yapılmış ve araca bağlı modelin uygulamasının yaygınlaştırılması temelinde vergisel birtakım kolaylıklar tanınmıştır.

A. Gayrimenkul sertifikasına ilişkin sermaye piyasası düzenlemeleri

Gayrimenkul sertifikasına ilişkin ilk düzenlemeye, Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“Kurul”) Mülga Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)’nde yer verilmiştir.

Sonrasında, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (“Kanun”) 30.12.2012 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle birlikte; söz konusu Kanun hükümleri ve gerekçesi çerçevesinde sermaye piyasasının gelişmesini teminen oluşturulan bir sermaye piyasası aracı olan gayrimenkul sertifikasında yeni düzenlemeye gidilerek eski Tebliğ (Seri: III, No: 19) yürürlükten kaldırılmıştır¹.

Bu kapsamda, Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2) ile gayrimenkul sertifikalarının niteliklerinin belirlenmesi ve anılan sermaye piyasası aracının ihracında uyulması gereken esasların düzenlenmesi amacıyla konuya istinaden detaylı düzenlemelere yer verilmiştir.

Tebliğ’de gayrimenkul sertifikası, ihraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır.

Gayrimenkul sertifikası ihracında, Tebliğ ekinde yer verilen belgeler ile birlikte Kurula başvurularak onay alınması gerekmektedir.

¹ 20.07.1995 tarih ve 22349 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19), 05.07.2013 tarih ve 28698 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2) ile yürürlükten kaldırılmıştır.

Bu esnada, hazırlanması gereken belgeler ve takip edilmesi gereken süreç, yatırımcılara Kamuyu Aydınlatma Platformunda yapılması gereken özel durum açıklamaları, Kurul'a ödenecek olan ücret ve gayrimenkul sertifikası ile ihraca ilişkin genel esaslar Tebliğ'de detaylıca düzenlenmiştir.

Tebliğ hükümleri incelendiğinde; Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ("TOKİ"), İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olması durumunda, söz konusu kurumlara kolaylık sağlandığı ve yazımızda ele alınan sermaye piyasası aracının ihracında bazı şartların aranmadığı görülmektedir.

Örneğin; ihraççıların, sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıklar için Kurulun belirlediği finansal tablo ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerine göre hazırlanmış ve bağımsız denetime tabi tutulmuş son yıllık finansal tablolara göre özkaynaklar toplamının ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinden yüksek olması aranırken; söz konusu şart TOKİ, İller Bankası Anonim Şirketi veya bunların bağlı ortaklıkları ve iştiraklerinin ihraççı olması durumunda aranmamaktadır.

Tebliğ'de ayrıca, gayrimenkul sertifikalarının halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin yatırımcılara satış suretiyle ihraç edilebileceği düzenleme altına alınmıştır. Bunun yanında, her iki ihraç alternatifinde de gayrimenkul sertifikalarının Borsa nezdinde işlem görmesi zorunlu hale getirilmiştir.

Sermaye Piyasası mevzuatında, genel olarak gayrimenkul sertifikası ve bu araca ilişkin oluşturulan modelde uygulamayı zorlaştırıcı bir anlayışla hareket edildiği ve uygulamacıları teşvik edici kolaylıkların sağlanmadığı söylenebilecektir.

B. Gayrimenkul sertifikasına ilişkin borsa düzenlemeleri

Yukarıda verildiği üzere, gerek halka arz gerekse de halka arz edilmeksizin satış suretiyle ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarının Borsa'da işlem görmesi zorunludur.

Bu suretle, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin sermaye piyasasından elde edilecek kaynaklar ile finanse edilmeleri sağlanarak; organize konut ve işyeri üretiminin hızlandırılması ve bu çerçevede tasarruflarını sermaye piyasasında değerlendirmek isteyen yatırımcılara alternatif bir yatırım aracının sunulması hedeflenmiştir².

İhraç edilecek gayrimenkul sertifikalarının Borsa'da işlem görmesi ve ihraççıların Kurula yapılacak onay başvurusunun yanı sıra eş zamanlı olarak bu amaçla Borsa'ya başvurmaları zorunludur.

Sermaye Piyasası mevzuatına paralel olarak Borsa düzenlemelerinde de gayrimenkul sertifikalarına yer verilmiş ve bu sermaye piyasası aracının hangi pazarda işlem göreceği ve işlem esasları, "Gayrimenkul Sertifikalarının Borsa İstanbul Pay Piyasasında İşlem Görme Esasları"nda açıklanmıştır.

Borsa Pay Piyasası Yönergesi'nin "İşlem Görecek Sermaye Piyasası Araçları" başlıklı 11. maddesi uyarınca;

"Yönetim Kurulunca işlem görmesi kararlaştırılan paylar, yeni pay alma hakları, borsa yatırım fonu katılma payları, ilgili Kurul tebliğinde düzenlenen sertifikalar, varantlar ve uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları Pay Piyasasında işlem görebilir.

Payların ve diğer sermaye piyasası araçlarının işlem görecekları pazar, platform veya sistem bilgisi ve diğer bilgiler işlem başlamadan önce KAP'ta ilan edilir."

Bu doğrultuda, Borsa'da işlem görmesi uygun görülen gayrimenkul sertifikalarının Pay Piyasası bünyesinde Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürün Pazarında işlem göreceği belirtilmiştir.

Kot içi pazar niteliğindeki Kurumsal Ürünler Pazarı'nda, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları payları ile borsa yatırım fonları katılma belgeleri, aracı kuruluş varantları ve sertifikalar işlem görmektedir.

C. Gayrimenkul sertifikasına ilişkin vergisel düzenlemeler

² <http://www.borsaisistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/gayrimenkul-sertifikalari>

Sermaye piyasasının gelişimini teminen ve gayrimenkul projelerinde alternatif finansman kaynağı amacıyla oluşturulan gayrimenkul sertifikası modelinde, bir sermaye piyasası aracı olan gayrimenkul sertifikası ilgili mevzuat dahilinde tanınan vergisel kolaylıklardan ve istisnadan yararlanmaktadır.

Vergi mevzuatımızda, söz konusu sermaye piyasası aracına istinaden yer verilen düzenlemelere ise yazımızda özetle değinilecektir.

1. Gelir Vergisi Kanunu'nda yer alan düzenleme

193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesinde, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından elde edilen kazancın kazancı elde edene bağlı olarak vergilendirilmesine ilişkin detaylı düzenlemeye yer verilmiştir.

Bununla birlikte, gayrimenkul sertifikasına karşılık gelen bağımsız bölüm/bölmelerin satılması ve elde edilen tutarın gayrimenkul sertifikası sahiplerine, sahip oldukları sertifika oranında dağıtılması veya sertifika sahibince, gayrimenkulün veya bağımsız bölümün/bölmelerin elde çıkarılmasının vergisel sonuçları ayrıca değerlendirilmelidir.

2. Katma Değer Vergisi Kanunu'nda yer alan düzenleme

Sermaye piyasası araçlarının teslimi, KDV yönünden incelendiğinde; 3065 sayılı KDV Kanunu'nda söz konusu teslimi istisna tanındığı görülmektedir.

Nitekim Kanun'un "Diğer İstisnalar" başlıklı 17/4-g maddesinde; Türkiye'de kurulu borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarının tesliminin KDV'den istisna olduğu düzenleme altına alınmıştır.

3. Harçlar Kanunu'nda yer alan düzenleme

6824 sayılı Kanun³ ile Damga Vergisi Kanunu ve Harçlar Kanunu'nda bazı değişiklikler yapılmıştır.

Buna göre, Harçlar Kanunu'na bağlı (4) sayılı tarifenin I-Tapu işlemleri başlıklı bölümünün (20) numaralı fıkrasının (a) bendine aşağıdaki paragraf eklenmiştir;

"Bakanlar Kurulu, bu bende ilişkin kanuni nispeti, gayrimenkullerin türleri, gayrimenkul sertifikası karşılığı edinimi, sınıfları, büyüklükleri, bulunduğu yer ve vergi değerleri itibarıyla birlikte veya ayrı ayrı olmak üzere, bir katına kadar artırmaya, onda birine kadar indirmeye yetkilidir."

Söz konusu düzenleme ile Bakanlar Kuruluna, maddede yer alan gayrimenkullerin satışında uygulanan tapu harcı oranını, gayrimenkullerin türleri, sınıfları, büyüklükleri, bulunduğu yer ve vergi değerleri itibarıyla veya gayrimenkul sertifikası karşılığı edinilip/edinilmediğine göre farklılaştırma konusunda yetki verilmiştir.

Tapu harcı oranlarına ilişkin olarak ise henüz bir değişiklik yapılmamıştır.

III. Gayrimenkul sertifikası modeli ve uygulaması

Yer verilen mevzuat hükümleri çerçevesinde gayrimenkul sertifikasına dayalı modelin oluşturulması, modelin olumlu ve olumsuz yönleri ile uygulamasının yaygınlaştırılması için yürütülen çalışmalar bu bölümde açıklanacaktır.

A. Gayrimenkul sertifikası modelinin oluşturulması ve işleyişi

Gayrimenkul sertifikası, esasen inşa edilecek veya edilmekte olan bir projenin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen ve Borsa'da işlem gören sermaye piyasası aracıdır.

Gayrimenkul sertifikasına dayanan modelde, öncelikle proje içerisinde gayrimenkul sertifikası ihraç edilecek olan bölüm/bölmeler belirlenmekte; sertifikalar halka arz edilmek veya halka arz edilmeksizin nitelikli

³ 6824 sayılı Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılması ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 08.03.2017 tarih ve 30001 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

yatırımcılara satılmak suretiyle ihraç edilip fon toplanmakta ve fon yetkili kurum nezdinde bloke olarak tutulmaktadır. Aynı zamanda, söz konusu sertifikalar, Borsa'da da işlem görmeye başlamaktadırlar.

Ayrıca, gayrimenkul sertifikası modelinin, kentsel dönüşüm ve gayrimenkul yatırımı ile projeleri olmak üzere farklı projelerde alternatif olarak kullanılabilmesi mümkündür. Toplu konut projesi bunlara örnek olarak gösterilebilecektir.

Tebliğ'de, asli edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri adına mülkiyetin tesis edilmesi ve bağımsız bölümün teslim edilmesi asli edim olarak tanımlanmıştır.

Tali edim ise tali edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde ihraççı tarafından tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satılması ve elde edilen satış tutarının gayrimenkul sertifikası sahiplerine, sahip oldukları gayrimenkul sertifikaları oranında dağıtılmasını ifade etmektedir.

Bu çerçevede, projeye ilişkin satışlar ve meydana gelen gelişmeler, mevzuatta öngörüldüğü şekilde Kamuyu Aydınlatma Platformundaki özel durum açıklamaları ile yatırımcılara duyurulmaktadır. Yatırımcılar ise Borsa nezdindeki alım emirleriyle ek sertifika olarak gayrimenkulün mülkiyetini elde edebilmektedirler.

Bunun yanında, yeterli sertifikası olmayan veya bağımsız bölümün mülkiyetini edinmek istemeyen yatırımcıların sertifikası karşılığı, söz konusu bağımsız bölümün/bölümlerin satılması yoluyla ödenmekte olup bu tali edimin yerine getirilmesidir.

Söz konusu modelde gayrimenkul sertifikaları, ihraççı tarafından asli veya tali edimin yerine getirilmesi ve cezai şartın ödenmesini gerektiren hallerde cezai şartın da ödenmesi suretiyle itfa edilir. Projenin gerçekleşmemesi sebebiyle edimlerin yerine getirilememesi durumunda ise gayrimenkul sertifikalarının itfa bedeli ve oluşabilecek cezai şartın ödenmesi suretiyle itfa edilmesi esastır.

İhraççı tarafından öngörülmesi halinde gayrimenkul sertifikaları, talep eden yatırımcılardan proje bitiş tarihinden önce, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde ihraççının belirleyeceği tutar veya borsada oluşan fiyat üzerinden, piyasada yeniden satılmamak şartıyla geri alınabilir.

B. Modelin olumlu ve olumsuz yönleri

Gayrimenkul sertifikası modelinin, gerek yatırımcılar gerekse de ihraççılar bakımından birçok avantajı bulunduğu gibi, riskleri de barındırdığı açıktır.

Modelin, yatırımcılar ve ihraççılar bakımından faydaları aşağıdaki şekilde sıralanabilecektir⁴.

İhraççılar açısından;

- Gayrimenkul projelerine finansman sağlanmasında alternatif kaynak olması,
- Sertifikaların Borsa'da işlem görmesinin, şeffaflık, güvenilirlik gibi birçok avantaj sağlaması,
- Geniş müşteri kitlelerine ulaşmada imkân tanınması ve reklam, tanıtım ve markalaşma açısından katkı sağlanması,
- Gayrimenkul satışında esneklik ve kolaylık getiren yeni bir pazarlama stratejisi olması.

Yatırımcılar açısından;

- Tasarruf sahipleri için alternatif yatırım aracı olması ve gayrimenkul projelerine katılım imkânı sağlaması,
- Gayrimenkul sahibi olmaya imkân tanınması,
- Gayrimenkul projelerinin değer artışından getiri elde etme imkânı sağlarken satın alma gücünü koruması,
- Sertifikanın, Borsa'da işlem görmesi nedeniyle kolaylıkla nakde dönüştürülebilmesi,
- Güvenilir, şeffaf ve serbest piyasa ortamında işlemlerin gerçekleştirilmesi,
- Vergi avantajı sağlayan bir yatırım aracı olması.

⁴ Köroğlu, Abdulkadir, "Gayrimenkul Sertifikası Modeli ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, 2016, s. 38-39.

Ayrıca, ülkemizdeki konut sorunun çözümüne katkı sağlaması; gayrimenkul ve konut finansmanında kaynak olması; gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi ve gayrimenkul sektörünün büyümesine yardımcı olması ile sermaye piyasasının gelişiminde rol oynaması ve kentsel dönüşümde alternatif olması dikkate alındığında; gayrimenkul sertifikası modelinin ekonomik ve sosyal faydalarının da olduğu görülmektedir.

Öte yandan, modelin gayrimenkul değerinin düşmesi veya beklenenden az getiri elde edilmesi, asli edimde tercih edilen gayrimenkulün alınamaması gibi pek çok riski de barındırdığı açıktır.

C. Uluslararası alanda modelin uygulaması

Gayrimenkul sertifikası düzenlemelerine ve söz konusu sermaye piyasası aracının temel oluşturduğu modele, başka ülke uygulamalarında da rastlanılmaktadır.

Bu durum, söz konusu sermaye piyasası aracının günümüzde yaygınlaşmakta olan ve pek çok avantajı bulunan bir yatırım aracı olduğunu göstermektedir.

Örnek mukabilinden olmak üzere; Belçika'da, gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi, finanse edilmesi ve iyileştirilmesi amaçları çerçevesinde bir yatırım mekanizması olarak gayrimenkul sertifikaları öngörülmüştür.

D. Uygulamada modelin geliştirilmesi için yürütülen çalışmalar

Gayrimenkul sertifikası modeline ilişkin Tebliğ'de getirilen düzenleme ve başvuru koşul ile şartlarının, uygulamada sektörel bazda teşvik edici olmadığı değerlendirilmektedir.

Keza, önemli bir yatırım ve finansman aracı olan gayrimenkul sertifikalarına ilişkin Sermaye Piyasası düzenlemelerinin yürürlüğünden bu yana uygulamasının yaygınlaştırılmaması da bunun göstergesidir.

Bu anlamda, Sermaye Piyasası mevzuatında ve buna paralel olarak Borsa'da yatırımcı ve ihraççıları teşvik edici düzenlemelerin getirilmesi ve söz konusu modelin uygulamasının yasal zeminde yaygınlaştırılmaya çalışılması faydalı olacaktır.

Konuya istinaden, gayrimenkul sertifikası modelinin hayata geçirilmesi yönünde gerekli düzenlemelerin yapılacağı, Başbakanlık tarafından 64. Hükümet 2016 Yılı Eylem Planı dahilinde ifade edilerek; kentsel dönüşüm alanlarında hakların devredilmesine imkan sağlayacak şekilde gayrimenkul sertifikası modeli geliştirileceği duyurulmuştur⁵.

Gayrimenkul sertifikasının teşvik edilerek söz konusu sermaye piyasası aracına dayalı modelin geliştirilmesine yönelik çalışmaların yürütülmesi, gayrimenkule dayalı yatırımların artırılarak ülke ekonomisine katkıda bulunulması ve projelerde alternatif finansman kaynağı sağlanması açısından önem arz etmektedir.

IV. Sonuç

Yazımızda incelenen gayrimenkul sertifikaları, gayrimenkul projeleri ve yatırımlarında alternatif finansman kaynağı ve yatırım aracı olarak mevzuatımızda düzenlenen bir sermaye piyasası aracıdır.

Söz konusu sermaye piyasası aracının, Borsa'da işlem görmesi zorunlu olmakla birlikte; halka arz edilmek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle ihraç edilmesi mümkündür.

Gayrimenkul sertifikasına ilişkin olarak Sermaye Piyasası ve Borsa mevzuatında detayı düzenlemelere yer verilerek ihraççı ve yatırımcıların takip etmesi gereken süreç ve uyulması gereken esaslar hüküm altına alınmış; vergi mevzuatında söz konusu sermaye piyasası aracına birtakım vergisel kolaylık ve istisnalar tanınmıştır.

Gayrimenkul sertifikasına dayalı model, gerek ihraççı gerekse de yatırımcıya pek çok avantaj sağladığı gibi gayrimenkul projelerinde alternatif finansman kaynağı olması, gayrimenkul sektörü ile sermaye piyasasının

⁵ T.C. Başbakanlık, 64. Hükümet Programı, Kasım 2015,

http://www.basbakanlik.gov.tr/docs/KurumsalHaberler/64.hukümet_programi.pdf

gelişiminin sağlanmasında rol oynaması ve ülke ekonomisine katkıda bulunması açısından bu modelin toplum için ekonomik ve sosyal faydaları da mevcuttur.

Bununla birlikte, Sermaye Piyasası düzenlemesi ve Kurul uygulaması dikkate alındığında; günümüzde anılan modelin pratikte uygulanmadığı görülmektedir.

Bu hususlar dikkate alındığında; gayrimenkule dayalı önemli bir yatırım aracı olan ve pek çok getirisi olan gayrimenkul sertifikaların temel alındığı yer verilen modeli teşvik edici düzenlemelerin getirilebileceği ve hâlihazırda uygulanması tercih edilmeyen modelin uygulamasının desteklenerek yaygınlaştırılabileceği değerlendirilmektedir.

Kaynakça

<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/gayrimenkul-sertifikalari>

Köroğlu, Abdulkadir, “Gayrimenkul Sertifikası Modeli ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, Gazi İktisat ve İşletme Dergisi, 2016, s. 38-39.

Vakıf Yatırım, Gayrimenkul Sertifikaları Sunumu, Mart 2017

T.C. Başbakanlık, 64. Hükümet Programı, Kasım 2015,

http://www.basbakanlik.gov.tr/docs/KurumsalHaberler/64.hukumet_programi.pdf

Bu makalede yer alan açıklamalar, yazarının konu hakkındaki kişisel görüşünü yansıtmaktadır. Makaledeki bilgi ve açıklamalardan dolayı EY ve/veya Kuzey YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş. 'ye sorumluluk iddiasında bulunulamaz. Mevzuatın sık değiştirilen ve farklı anlayışlarla yorumlanabilen yapısı nedeniyle, herhangi bir konuda uygulama yapılmadan önce konunun uzmanlarından profesyonel yardım alınmasını tavsiye ederiz.