

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI
BİLİM DALI

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ
İSLAM İKTİSADI AÇISINDAN İNCELENMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ

İstanbul
Mayıs-2019

T.C.
İSTANBUL SABAHATTİN ZAİM ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM EKONOMİSİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
ULUSLARARASI FİNANS VE KATILIM BANKACILIĞI
BİLİM DALI

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ İSLAM
İKTİSADI AÇISINDAN İNCELENMESİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ

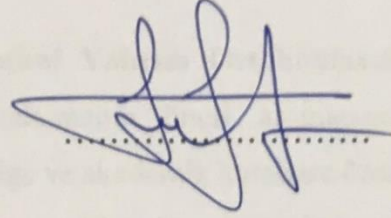
Tez Danışmanı
Prof. Dr. Servet BAYINDIR

İstanbul
Mayıs-2019

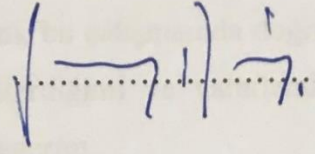
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma jürimiz tarafından İslam Ekonomisi ve Finans Anabilim Dalı Uluslararası Finans ve Katılım Bankacılığı Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

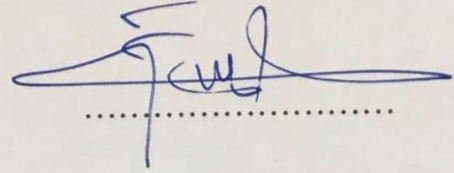
Danışman Prof. Dr. Servet BAYINDIR



Üye Doç. Dr. Yusuf DİNÇ

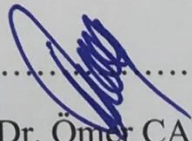


Üye Dr. Öğr. Üyesi Ensari YÜCEL



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.



Prof. Dr. Ömer ÇAHA
Enstitü Müdürü

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ

Yüksek lisans tezi olarak hazırladığım “**Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İslam İktisadı Açısından İncelenmesi**” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ
İstanbul - 2019

Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ

ÖNSÖZ

Tezimin konusunun belirlenmesinde ve çalışmanın tamamlanmasında görüşleri ve yönlendirmeleri ile katkıda bulunan değerli tez danışman hocam Prof. Dr. Servet BAYINDIR'a şükranlarımı sunarım. Ayrıca çalışmamı hazırlarken beni destekleyen eşim Yaşar ALTAŞ ve çocuklarım Elif Betül, Seyyid Ahmet ve Abdullah Hasan'a anlayış ve desteklerinden dolayı teşekkür eder, çalışmanın tüm ilgililere yararlı olmasını dilerim.

Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ

İstanbul - 2019

ÖZET

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ İSLAM İKTİSADI AÇISINDAN İNCELENMESİ

Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ
Yüksek Lisans, İslam Ekonomisi ve Finans Anabilim Dalı
Tez Danışmanı: Prof. Dr. Servet BAYINDIR
Mayıs-2019, 77+XI Sayfa

Helal yolla biriktirilen tasarrufların atıl bırakılmadan piyasada dolaşması için üretime sevk edilmesi İslam iktisadında tavsiye edilen bir yaklaşımdır. Gerçek ya da tüzel kişilerin tek başına tasarruflarına üretime sevk etmeleri tasarruf miktarının azlığı, girişim yetenek ve arzusunun olmayışı gibi sebeplerle mümkün olmayabilir. Bu yüzden bu tasarrufları bir araya toplayıp ticaret yapacak ya da ortaklık olarak işletecek bir ara kuruma ihtiyaç duyulur. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, faaliyetlerinde belli şartları yerine getirdiğinde tasarrufları İslam iktisadına uygun bir şekilde üretime sevk ettiği ileri sürülen yapılardır.

Bu çalışmanın amacı; yatırım ortaklıkları ve çeşitleri hakkında genel bir bilgi verdikten sonra konvansiyonel ve İslami gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gelişimlerini, taraflarını, kurulma amaçlarını, faaliyetlerini, işleyişlerini, ortak ve farklı yönlerini inceleyerek tasarruf sahiplerine kullanabilecekleri bir yatırım aracı olarak GYO'ları tanıtmaktır. Türkiye'de GYO'ların İslam iktisadına uygunluğu için gerekli düzenlemeler mevcut olmadığından Dünyada farklı ülkelerde İslami GYO'lar için belirlenen düzenlemeler de bu çalışmaya dahil edilmiştir. Türkiye'deki GYO'ların faaliyetlerinin İslam iktisadına uygunluğu, Dünyada İslami GYO'lar için belirlenen düzenlemelere göre değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, GYO, İslam İktisadı

ABSTRACT

EXAMINATION OF REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS IN TERMS OF ISLAMIC ECONOMICS

Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ
Postgraduate, Department of Islamic Economics and Finance
Supervisor: Prof. Dr. Servet BAYINDIR
May-2019, 77+XI Pages

It is a recommended approach in Islamic economics to transfer halal savings to production to circulate in the market without being used. Individuals or corporates may not be able to lead their savings to production alone due to the lack of enough amount of saving amount, lack of initiative talent and desire. Therefore, there is a need for an intermediary institution that will gather these savings together and trade or operate as a partnership. Real estate investment trusts are the structures that, when fulfilling certain conditions in their activities, direct the savings to production in accordance with Islamic economics.

The aim of this study is, after giving a general information about investment trusts and their types, to introduce REITs as an investment tool for investors by examining the development, parties, aims of establishment, activities, operations, common and different aspects of conventional and Islamic real estate investment trusts. Since the necessary arrangements for qualification of Islamic REITs in Turkey is not present, Islamic REITs in different countries around the world were included in this study. According to the working principles of Islamic REITs in the world, convenience to Islamic economics of activities of REITs in Turkey evaluated.

Key Words: Investment Trusts, Real Estate Investment Trusts, REIT, Islamic Economics

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

BİLİMSEL ETİK BİLDİRİMİ	ii
ÖNSÖZ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
EKLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR LİSTESİ	xi
BİRİNCİ BÖLÜM GİRİŞ	1
1.1. Tezin Konusu	1
1.2. Tezin Amacı	1
1.3. Tezde Kullanılan Yöntem ve Kaynaklar.....	2
1.4. Tezin Ana Hatları.....	3
İKİNCİ BÖLÜM YATIRIM ORTAKLIĞI KAVRAMI VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI UYGULAMASI	5
2.1. Yatırım Ortaklığı Kavramı.....	5
2.2. Yatırım Ortaklığının Çeşitleri	6
2.2.1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları.....	6
2.2.2. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	7
2.2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı	8
2.3. Türkiye’de Yatırım Ortaklıklarının Durumu	10
2.4. Yatırım Ortaklığının İktisadi Sistemdeki Önemi	11
2.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Kavramı.....	12
2.5.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarını Oluşturan Taraflar	14
2.5.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında GÜdülen Amaç.....	16
2.5.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları.....	17

2.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Gelişimi.....	21
2.6.1. Konvansiyonel GYO'ların Gelişimi.....	22
2.6.2. İslami GYO'ların Gelişimi.....	24
2.6.3. Türkiye'deki GYO'ların Gelişimi ve Mevcut Durumu.....	25
2.7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İşleyişi.....	32
2.7.1. Sermayenin Fon Havuzlarında Toplanması	33
2.7.2. Fon Havuzlarındaki Sermayenin İşletilmesi	34
2.7.2.1 Kiralama Yöntemi ile İşletilmesi	34
2.7.2.2 Menkul Kıymetleştirme Yöntemi ile İşletilmesi.....	34
2.7.2.3 Gayrimenkul Sertifikası İhracı Yöntemi ile İşletilmesi	35
2.7.2.4 Diğer Değerlendirme Yöntemleri ile İşletilmesi.....	35
2.7.3. Fon Havuzlarında Oluşan Kârın Dağıtılması	36

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ İSLAM İKTİSADI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ 37

3.1. Sermayenin Fon Havuzlarında Toplanması İşleminin İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi.....	41
3.2. Sermayenin İşletilmesi Yöntemlerinin İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi.....	42
3.2.1. Kiralama Yönteminin Değerlendirilmesi	42
3.2.2. Menkul Kıymetleştirme Yönteminin Değerlendirilmesi.....	43
3.2.3. Gayrimenkul Sertifikası İhracı Yönteminin Değerlendirilmesi	44
3.2.4. Diğer Yöntemlerin Değerlendirilmesi	45
3.3. Kârın Dağıtımını İşleminin İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi	45
3.4. Türkiye'deki GYO Uygulamalarının İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi.....	46

SONUÇ..... 51

KAYNAKÇA 52

EKLER..... 55

ÖZGEÇMİŞ..... 77

TABLolar LİSTESİ

Tablo 2.2.1.1: Türkiye’deki Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	7
Tablo 2.2.2.1: Türkiye’deki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	8
Tablo 2.2.3.1: Türkiye’deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	9
Tablo 2.6.1: Dünyadaki GYO Piyasası	21
Tablo 2.6.1.1: Dünyanın en büyük ilk 10 GYO’su	22
Tablo 2.6.1.2: ABD hariç dünyanın en büyük ilk 10 GYO’su	23
Tablo 2.6.3.1: 10 Nisan 2017 itibariyle GYO pay değerleri ve işlem hacimleri	28
Tablo 2.6.3.2: 5 GYO’nun 2016 yılı yönetim kurulu faaliyet raporlarındaki portföy sınırlamalarına uyumluluk bilgileri.....	30
Tablo 3.1: Konvansiyonel ve İslami GYO’ların farkları	40
Tablo 3.4.1: 5 GYO’nun İslami GYO olma kurallarına göre değerlendirmesi	46

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 2.3.1: Yatırım Ortaklıklarının Yıllara Göre Piyasa Değeri Değişimi	11
Şekil 2.5.1.1: GYO İşletmelerindeki Taraflar	16
Şekil 2.6.3.1: İş GYO'nun portföy yatırımlarının değerleri.....	27
Şekil 2.7.1: Türkiye'deki GYO'ların Yapısı.....	32



EKLER LİSTESİ

Ek 1: 28 Mayıs 2013 tarihli, 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan III-48.1 no.lu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği 55



KISALTMALAR LİSTESİ

T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
YO	Yatırım Ortaklığı
MKYO	Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
GYODER	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
REIT	Real Estate Investment Trust
IREIT	Islamic Real Estate Investment Trust
EPRA	European Public Real Estate Association
IRTI	Islamic Research and Training Institute
TL	Türk Lirası
USD	Amerikan Doları
S&P	Standard & Poors Stock Exchange
JSE	Johannesburg Stock Exchange
s.	Sayfa

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Yatırım ortaklıkları, küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını diğer tasarruf sahipleri ile birleştirip büyük yatırımları finanse ederek, bu yatırımlardan elde edilen gelirlerden pay almalarını sağlayan ortaklıklardır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ise gayrimenkule, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak gelir elde eden yatırım ortaklıklarıdır. Yatırım ortaklıkları hisselerini halka arz ederek finansmanlarının bir kısmını bu yolla sağlayabilirler ve bir takım prensipleri yerine getirdiklerinde İslami açıdan da yatırıma uygun bir araç olabilirler. Yatırım sahipleri de bir gayrimenkulün tamamına olmasa da bir kısmına bu yolla sahip olarak yatırımlarını gayrimenkulde değerlendirebilirler.

1.1. Tezin Konusu

Bu tezin konusu yatırım ortaklıklarının çeşitlerinden biri olan gayrimenkul yatırım ortaklığı uygulamasını ele alıp gayrimenkul yatırım ortaklıklarının işleyişlerini incelemektir ve bu inceleme sonucunda da gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yapılarının, işleyişlerinin ve elde ettikleri gelirlerin İslam iktisadına uygunluğunun değerlendirilmesidir.

1.2. Tezin Amacı

Tasarruflarını İslam iktisadına uygun alanlarda değerlendirmek isteyen tasarruf sahipleri için yatırım araçlarının çeşitliliği fazla değildir. İslami gayrimenkul yatırım ortaklıkları, tasarruflarını üretime sevk etmek isteyen gerçek ya da tüzel kişilerin tasarrufları ile sermayesini oluşturarak, İslam iktisadına uygun ortaklık sistemi ile ticaret yaparak tasarrufları yatırıma sevk etmek üzere ortaya çıkan yapılardır.

Bu tezin amacı; yatırım ortaklıkları hakkında genel bir bilgi verdikten sonra konvansiyonel ve İslami gayrimenkul yatırım ortaklıklarının işleyişini, faaliyetlerini, ortak ve farklı yönlerini inceleyerek tasarruf sahiplerine kullanabilecekleri bir yatırım aracı olarak GYO'ları tanıtmaktır. Türkiye'de GYO'ların fıkha uygunluğu için gerekli

çalışmalar yapılmadığından mevcut durum olarak konvansiyonel GYO'lar incelenmiştir, dünyadaki İslami GYO'ların çalışma prensiplerine göre de İslami GYO'ların fıkha uygunluğu incelenmiştir.

1.3. Tezde Kullanılan Yöntem ve Kaynaklar

Tezin amacına uygun olarak hazırlanması için öncelikle konuya ilişkin pek çok kaynaktan okumalar yapılmıştır. Yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları özelinde bu konuları ele alan kitaplar, tezler, dergi yazıları, makaleler, mevzuat, yasalar, ilgili internet siteleri ve yayınlanan raporlar gözden geçirilip konuyla ilgili kısımları okundu. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının işleyişi ile ilgili konularda tanımdan daha çok fonksiyonları anlatan kaynaklar kullanıldı. Daha sonra konunun İslam iktisadı açısından ele alınabilmesi için bu konuya zemin oluşturabilecek pek çok İslam iktisadı konularında okumalar yapıldı. Son olarak da tezin konusu olan GYO'ların İslam iktisadı açısından incelenmesini benzer şekilde inceleyen kaynaklar araştırıldı.

Yatırım ortaklıklarının her türlüşünün detaylı mevzuatı bulunduğu için bu tip kaynaklar bu tez yazılırken referans olarak kullanılan kaynaklardan olmuştur. Yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları kavramı, bu ortaklıkların faaliyet alanları, işleyişi, ortaklıkları oluşturan taraflar gibi konuların detaylandırılması için şu an yürürlükte olan, 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve bu kanunun yatırım ortaklıklarına ilişkin çeşitli maddelerine (48-51. maddeler) dayanılarak hazırlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ve Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği kaynak olarak kullanılmıştır.

Yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgili daha önce yapılmış birkaç tane tez çalışması bulunmakla birlikte bunların çoğunluğu bu tür ortaklıkların hukuki yapısını ve verimliliğini incelemeye yönelik kaynaklardır. Deniz Ergene'nin "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Hukuki Yapısı" ve Salih İnce'nin "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Pay Sahipleri Sözleşmesi" isimli tezleri ilgili yatırım ortaklıkları ile ilgili çeşitli yerlerde referans kaynak olarak kullanılmıştır. Verimlilik inceleyen tezler bu çalışmada kaynak olarak kullanılmamıştır.

Ayrıca yatırım ortaklıkları ve özelde gayrimenkul yatırım ortaklıkları için istatistiksel veriler Sermaye Piyasası Kurulu'nun web sayfasından ve Borsa İstanbul'un sağladığı

verilerden elde edilmiştir. Piyasa değeri büyüklüklerine göre seçilen bazı GYO'ların web sayfalarından faaliyet raporları ve GYO'larla ilgili genel bilgilere de ulaşılmıştır. Türkiye'deki gayrimenkul yatırım ortaklığı sektörünün üyelerinin kurduğu derneklerden biri olan GYODER'in web sayfasından da GYO'ların kuruluş amacı, tarafları ve işleyişi gibi çeşitli konularda bilgiler elde edilmiştir. Türkiye dışındaki GYO'ların gelişimi ile ilgili bilgiler için European Public Real Estate Association kurumuna ait raporlara ulaşılmıştır.

Özellikle çeşitli dergi yazıları ve makalelerde GYO'ların İslam iktisadı açısından değerlendirilmesine katkı sağlayacak içerikler bulunmuştur. Ayrıca İslami gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgili Türkiye'de hukuki bir zemin bulunmadığından yabancı kaynaklara da başvurulmuştur. Asyraf Wajdi Dusuki'ye ait "Practice and Prospect of Islamic Real Estate Investment Trusts (IREITs) in Malaysian Islamic Capital Market" isimli kitap, Ting Kien Hawa ve Abdul Rahman Md. Noor'a ait "Islamic REITs: A Syariah-compliant investment option" isimli makale, Servet Bayındır'a ait "Sermaye ve Tarihsel Süreçte Mali Aracı Kurumların Sermayeye Yaklaşım Tarzı" ve "Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri" isimli dergi yazıları, Fatih Turay'a ait "Finansal Açısından İslam Borçlar Hukuku" isimli tez GYO'ların işleyişi ve bu işleyişin İslam iktisadı açısından değerlendirilmesinde en çok kullanılan kaynaklar olmuştur.

1.4. Tezin Ana Hatları

Tezin birinci bölümünde tezin konusu, tezde kullanılan yöntem ve kaynaklar belirtildikten sonra ikinci bölümde yatırım ortaklıkları kavramı anlatıldıktan sonra, yatırım ortaklıklarının faaliyet alanlarına göre ayrışan çeşitleri kısaca özetlenmiştir ve bu yatırım ortaklıkları için Türkiye'deki finansal büyükleri paylaşılmıştır. Ayrıca yatırım ortaklıklarının iktisadi sistemdeki öneminden bahsedilmiştir. İkinci bölüm gayrimenkul yatırım ortaklıklarında özelleşerek devam etmiş ve gayrimenkul yatırım ortaklığı kavramı ve genel uygulaması ele alınmıştır. GYO'ları oluşturan taraflar, GYO'larda güdülen amaç, GYO'ların faaliyet alanları belirtildikten sonra dünyada konvansiyonel ve İslami GYO'ların gelişimi kısaca anlatılmıştır. Son olarak da Türkiye'de GYO'ların gelişimi ve mevcut durumundan bahsedilmiştir.

Üçüncü bölümde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının işleyişi detaylı olarak incelenmiştir. GYO'ların sermayelerini fon havuzlarında toplamaları, oluşturdukları

fon havuzlarını kiralama, menkul kıymetleştirme, gayrimenkul sertifikası ihracı gibi yöntemlerle işleterek fon havuzlarında oluşan kârı dağıtmalarından bahsedilmiştir.

Dördüncü bölümde gayrimenkul yatırım ortaklıkları İslam iktisadı açısından değerlendirilmiştir. GYO'ların sermayelerini fon havuzlarında toplamalarının, sermayenin kiralama, menkul kıymetleştirme, gayrimenkul sertifikası ihracı ve diğer işletilme yöntemlerinin ve oluşan kârın dağıtımının İslam iktisadına uygunluğu ele alınmış ve son olarak da Türkiye'deki GYO uygulamaları İslam iktisadı açısından yorumlanmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise GYO'ların yapılarında ve gelir elde etme yöntemlerinde İslam iktisadına uygun olan faaliyetlerde kalması durumunda GYO'ların İslam iktisadına uygun bir yatırım aracı olduğu belirtilmiştir.



İKİNCİ BÖLÜM

YATIRIM ORTAKLIĞI KAVRAMI VE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI UYGULAMASI

2.1. Yatırım Ortaklığı Kavramı

Yatırım ortaklıkları anonim ortaklık şeklinde kurulan ve faaliyet alanları belli alanlarla sınırlandırılan sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu ortaklıkların en önemli amacı, yaptığı küçük tasarrufları bir yatırımda kullanmak isteyen kişilerin birikimlerini bir havuzda toplayarak, yönetmesi uzmanlık gerektiren bir takım faaliyet alanlarındaki yatırım araçlarından oluşan portföylere yatırmak ve yapılan yatırımlardan elde edilen kârı ortaklarına nisbi olarak dağıtmaktır (Çanakçı, 2007: 4).

Yatırım ortaklıkları ile ilgili yasal düzenlemeler her ülkede farklı şekilde belirlenmiş olup yatırım ortaklıkları Türkiye’de 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na tabiidir. Her bir yatırım ortaklığı çeşidinin ayrıntılı düzenlemeleri SPK tarafından ayrıca yayınlanmış tebliğlerde belirtilmiştir. Yatırım ortaklıkları anonim şirketler olduğundan Sermaye Piyasası Kanunu’nda ve tebliğlerde düzenlenmemiş konularda Türk Ticaret Kanunu’nun ilgili maddelerine tabiidir. Yatırım ortaklıkları Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde yeni bir anonim şirket olarak kurulur veya daha önceden kurulmuş bir anonim şirket esas sözleşmesini SPK düzenlemelerine uygun olarak değiştirerek yatırım ortaklığına dönüşür.

Yatırım ortaklıklarının çeşidine göre faaliyet alanları belirlendiği gibi sınırlanan faaliyet alanları da belirlenmiştir. Aşağıdaki faaliyetler hangi çeşit yatırım ortaklığı olursa olsun yapamayacakları faaliyetlerdir.

- Ödünç para veremezler,
- Bankalar gibi mevduat toplayamazlar,
- Faaliyet alanları dışındaki ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar.

- Üçüncü kişiler adına faaliyet alanlarında alım satım işlerine aracılık edemezler (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 23).

2.2. Yatırım Ortaklığının Çeşitleri

Türkiye’de hali hazırda 3 çeşit yatırım ortaklığı mevcuttur. Bunlardan en uzun süredir piyasada olan yatırım ortaklığı, menkul kıymet yatırım ortaklığıdır. Sonrasında gayrimenkul yatırım ortaklıkları, en son olarak da girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ortaya çıkmıştır (Çanakçı, 2007: 8).

2.2.1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları diğer yatırım ortaklıklarından faaliyet alanı bazında farklılaşır. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarında izin verilen yatırım araçları sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklindedir. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, yürürlükte kaldırılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile hukuk sistemimize girdikten sonra yeni düzenlemelerle birlikte 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 48-51. maddelerine dayanılarak hazırlanan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5) hükümlerine göre faaliyette bulunmaktadır.

Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının yatırım yapabildiği araçlar Türkiye’de kurulan ortaklıkların payları, özel ve kamu borçlanma araçları, alım satımı yapılabilen yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve payları, portföydeki varlıkları riskten korumak ve yatırım amacıyla türev araçlar, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçları, girişim sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının payları, menkul kıymet yatırım fonu katılma payları olarak belirlenmiştir. Bir menkul kıymet yatırım ortaklığının portföyü tek bir yatırım aracından oluşabileceği gibi bunların değişik oranlardaki bileşiminden de oluşabilir (Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5), 2015: 4).

Türkiye’de 2018 yılsonu itibari ile 9 menkul kıymet yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. Faaliyet gösteren menkul kıymet yatırım ortaklıklarının 2018 yılsonu itibari ile piyasa değerleri Tablo 2.2.1.1’de gösterilmiştir.

Tablo 2.2.1.1: Türkiye’deki Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

Ortaklığın Unvanı	Piyasa Değeri (TL)
ATLAS MENKUL KIYMETLER YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	30,000,000
EURO KAPİTAL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	14,200,000
EURO MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	11,000,000
EURO TREND YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	10,800,000
GARANTİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	20,100,000
İŞ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	141,327,370
METRO YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	25,620,000
OYAK YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	23,200,000
VAKIF MENKUL KIYMET YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	29,600,000
Toplam	305,847,370

Kaynak: (SPK Aylık İstatistik Bülteni, 2019)

2.2.2. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, belirlenmiş faaliyet alanı konusu olarak girişim sermayesi yatırımlarına yatırım yapan ortaklıklardır. Girişim sermayesi yatırımları, uygulamak üzere teknolojik ya da farklı konularda fikirleri olan ancak bu fikirleri gerçekleştirmek için yeterli finansal gücü olmayan girişimcilerin fikirlerine/projelerine yapılan yatırımlardır. Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, yatırıma ihtiyacı olan girişimciyi ve yatırım yapacak yatırımcıyı bir araya getiren ortaklıklardır. Girişimcilerin fikirlerinin/projelerinin her aşaması bu şekilde finanse edilebilir. Bir projenin/fikrin gelişme aşamaları olan ürün geliştirme, pazara sunma, gelişme ya da büyüme aşamaları girişim sermayesi ile finanse edilebilir. Girişim sermayesi yatırım ortaklığı tüm bu aşamalarda girişimci ve yatırımcıyı buluşturan yatırım ortaklıklarıdır (İnce, 2018: 11-17). Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları şu an yürürlükte olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 48-49. maddelerine dayanılarak hazırlanan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.3) hükümlerine göre faaliyette bulunmaktadır.

Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, portföylerini çeşitlendirmek amacıyla girişim sermayesi yatırımları dışında, borsada işlem gören veya görmek üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına, borsada ters repo işlemlerine, Takasbank Para Piyasası işlemlerine ve yatırım fonu katılma payları ile TL ve döviz cinsinden vadeli-vadesiz mevduat ve katılma hesabına yatırım yapabilir. Aynı tip bir sermaye piyasası aracına kendi aktif toplamının yüzden onundan fazla yatırım yapamaz (A.g.e.: 44).

Türkiye’de 2018 yılsonu itibari ile 7 girişim sermayesi yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. Faaliyet gösteren girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının 2018 yılsonu itibari ile piyasa değerleri Tablo 2.2.2.1’de gösterilmiştir.

Tablo 2.2.2.1: Türkiye’deki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Ortaklığın Unvanı	Piyasa Değeri (TL)
EGELİ & CO TARIM GİRİŞİM YAT.ORT.A.Ş.	2,420,000
GÖZDE GİRİŞİM YAT.ORT.A.Ş.	977,900,000
HUB GİRİŞİM YAT.ORT.A.Ş.	42,560,000
HEDEF GİRİŞİM YAT.ORT.A.Ş.	27,800,000
İŞ GİRİŞİM SERMAYESİ YAT.ORT.A.Ş.	112,725,245
RHEA GİRİŞİM SERMAYESİ YAT.ORT.A.Ş.	25,761,000
VERUSATÜRK GİRİŞİM SERMAYESİ YAT.ORT.A.Ş.	252,720,000
Toplam	1,441,886,245

Kaynak: (SPK Aylık İstatistik Bülteni, 2019)

2.2.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları dünyada ve Türkiye’de geçmişi fazla eskiye dayanmayan, faaliyet alanları gayrimenkullerle sınırlandırılmış; gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara, gayrimenkul projelerine ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen yatırım ortaklıklarıdır. Getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine bireysel tasarruf sahiplerinin tek başına yatırım yapması mümkün olmamaktadır, bunun yerine GYO’lar bunlara yatırım yaparak ortaklarına kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı sağlamaktadır. Aynı şekilde büyük gayrimenkul projelerini yapacak firmalara bir nevi finansman desteği sağladığı için özkaynakları yetersiz firmalara faiz yükü anlamına gelen kredi yoluyla

finansman yerine alternatif bir finansman seçeneği sunmuş olmaktadır. Bundan dolayı genelde devletler tarafından da desteklenerek bir takım vergilerden muaf tutulmuşlardır (Şarkaya, 2007: 175-190). Gayrimenkul yatırım ortaklıkları şu an yürürlükte olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48-49. maddelerine dayanılarak hazırlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1) hükümlerine göre faaliyette bulunmaktadır.

Türkiye'de 2018 yılsonu itibari ile 33 gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyet göstermektedir. Faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıklarının 2018 yılsonu itibari ile piyasa değerleri Tablo 2.2.3.1'de gösterilmiştir.

Tablo 2.2.3.1: Türkiye'deki Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Ortaklığın Unvanı	Piyasa Değeri (TL)
AKFEN GAYRİMENKUL Y.O.	366,160,000
AKİŞ GAYRİMENKUL Y.O.	1,075,229,625
AKMERKEZ GAYRİMENKUL Y.O.	693,110,400
ALARKO GAYRİMENKUL Y.O.	501,226,366
ATA GAYRİMENKUL Y.O.	97,850,000
ATAKULE GAYRİMENKUL Y.O.	375,760,000
AVRASYA GAYRİMENKUL Y.O.	81,360,000
DENİZ GAYRİMENKUL Y.O.	171,500,000
DOĞUŞ GAYRİMENKUL Y.O.	737,057,285
EMLAK KONUT GAYRİMENKUL Y.O.	6,802,000,000
HALK GAYRİMENKUL Y.O.	549,120,000
İDEALİST GAYRİMENKUL Y.O.	16,800,000
İŞ GAYRİMENKUL Y.O.	872,462,500
KİLER GAYRİMENKUL Y.O.	209,560,000
KÖRFEZ GAYRİMENKUL Y.O.	75,900,000
MARTI GAYRİMENKUL Y.O.	71,500,000
MİSTRAL GAYRİMENKUL Y.O.	170,040,000
NUROL GAYRİMENKUL Y.O.	244,800,000
ÖZAK GAYRİMENKUL Y.O.	607,500,000
ÖZDERİCİ GAYRİMENKUL Y.O.	1,382,500,000
PANORA GAYRİMENKUL Y.O.	362,790,000

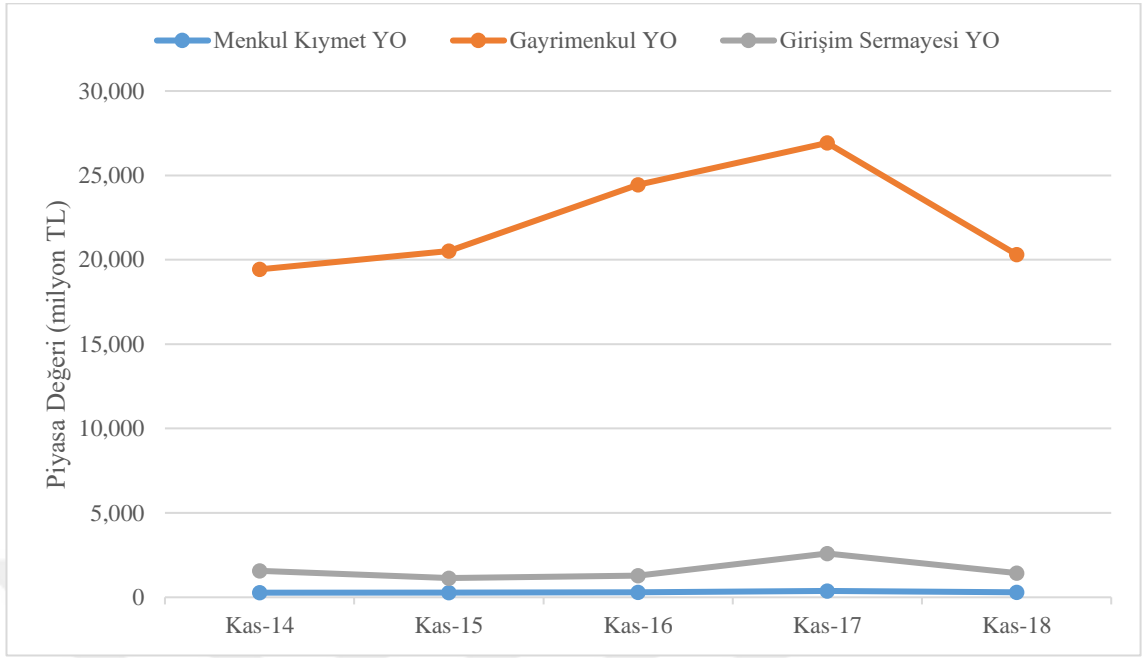
PEKER GAYRİMENKUL Y.O.	336,000,000
PERA GAYRİMENKUL Y.O.	47,223,000
REYSAŞ GAYRİMENKUL Y.O.	184,500,001
SERVET GAYRİMENKUL Y.O.	137,800,000
SİNPAŞ GAYRİMENKUL Y.O.	375,473,175
TORUNLAR GAYRİMENKUL Y.O.	1,770,000,000
TREND GAYRİMENKUL Y.O.	49,087,500
TSKB GAYRİMENKUL Y.O.	96,000,000
VAKIF GAYRİMENKUL Y.O.	400,500,000
YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL Y.O.	58,800,000
YENİ GİMAT GAYRİMENKUL Y.O.	1,325,721,600
YEŞİL GAYRİMENKUL Y.O.	58,778,927
Toplam	20,304,110,378

Kaynak: (SPK Aylık İstatistik Bülteni, 2019)

2.3. Türkiye’de Yatırım Ortaklıklarının Durumu

Türkiye’de yatırım ortaklığı kavramı ilk olarak menkul kıymet yatırım ortaklıkları eş anlamlı gibi kullanılsa da zamanla gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve sonrasında da girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının ortaya çıkmasıyla faaliyet alanları farklı olan 3 çeşit yatırım ortaklığı oluşmuştur. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları oraya çıkan ilk yatırım ortaklığı olmasına rağmen yıllar ilerledikçe piyasa değeri benzer bir seyirde devam etmiş çok fazla büyüme göstermemiştir. Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıklarından daha sonra ortaya çıkmasına rağmen piyasa değeri olarak ikinciliğe yerleşmiştir ve zaman zaman da piyasa değerini yükseltecek hareketler görülmüştür. Türkiye’de yatırım ortaklıkları arasında gerek şirket sayısı olarak gerek de piyasa değeri olarak önde giden yatırım ortaklığı çeşidi gayrimenkul yatırım ortaklığıdır. Şekil 2.3.1’de üç çeşit yatırım ortaklığının 2014 yılından bu yana yıllık piyasa değerleri gösterilmiştir.

Şekil 2.3.1: Yatırım Ortaklıklarının Yıllara Göre Piyasa Değeri Değişimi



Kaynak: (SPK Aylık İstatistik Bülteni, 2019)

Türkiye’de piyasa değeri en yüksek yatırım ortaklığı olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının detaylı incelenmesine geçmeden önce yatırım ortaklıklarının iktisadi sistemdeki önemi ele alınmıştır.

2.4. Yatırım Ortaklığının İktisadi Sistemdeki Önemi

Yatırım yapılan faaliyet alanları farklı konulardan özelleşme gerektirdiği için yatırımı yapacak kişilerin ilgili faaliyet alanlarının belli bir bilgi birikiminin olmasını zorunlu kılar ve ilgili piyasalardaki gelişmelerin yakından takip edilmesini gerektirir. Piyasalardaki gelişmelerin takibinin düzenli olarak yapılması ve bu piyasalarda oluşan gelişmelerin yatırımlarına etkilerini tahmin edilerek ona göre zamanında aksiyon alınabilmesi bireyler için zor bir konudur. Yatırım ortaklıkları ise yatırımlarını değerlendirebilmek için faaliyet alanları ile ilgili piyasalarda konusunda uzman elemana sahip olabilirler. Bu sayede piyasada gözlemlenen hareketlerin ne anlama geldiğini takip edip doğru yorumlayarak gerekli işlemleri gerçekleştirebilirler (SPK Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, 2016: 7-8).

Ayrıca yatırım ortaklıkları küçük tasarrufları kişilerden toplayarak büyük meblağlara sahip portföyler oluşturabilir. Bunu yaparak tasarruf sahibinin tasarrufunun, portföylerini çeşitlendirerek yatırım yapılan işlerde yaşanacak sıkıntılardan etkilenme

oranlarını azaltabilir. Tasarruf sahipleri, yatırım ortaklıklarında portföylerini çeşitlendirerek kendi imkânları ile sağlayamayacakları ölçüde riski dağıtabilir (A.g.e.: 9).

Bu iki temel faydaya ek olarak yatırım ortaklarının çeşidi ne olursa olsun diğer faydalarını aşağıdaki gibi maddeleyebiliriz:

- Yatırımcının yatırım ortaklığına koyduğu sermayesi yani tasarrufu profesyonel yöneticiler tarafından yönetilebilir.
- Yatırım ortaklığı portföyünde yatırım araçları çeşitlendirilerek risk en aza indirilebilir.
- Küçük tasarruflarla ulaşılamayacak, kazanç potansiyeli yüksek yatırım araçlarına ortak olarak yatırım yapılmasına olanak sağlar.
- Yatırımcılar satın aldıkları yatırım ortaklığı paylarının tamamını veya istediği kadarını ikinci el piyasalarda satarak nakite çevirebilir (A.g.e.: 11).

Yatırım ortaklıklarının iktisadi sistemdeki önemini yukarıdaki şekilde belirttikten sonra gayrimenkul yatırım ortaklıkları kavramı ele alınmıştır, gelişimi ve işleyişi de detaylı olarak incelenmiştir.

2.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Kavramı

İnsanoğlu için tasarruflarını somut yatırımlarda kullanmak her zaman tercih sebebi olmuştur. Yaptığı tasarruf ile ev almak, arsa almak diğer yatırım araçlarına kıyasla çoğu zaman tercih edilmiştir. Ev ya da arsa alacak kadar tasarrufu olmasa bile diğer insanlarla ortaklaşarak böyle bir yatırım yapmaya insanların daha çok meyledeceği ve gayrimenkul sektörünün gelişmesine destek olacağı düşüncesi ile gayrimenkul yatırım ortaklığı kavramı ortaya çıkmıştır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı, belli bir sermaye ile kurulan bir şirketin sermayesine küçük ve orta miktarda tasarruf sahiplerinin yatırımlarını dâhil ederek arttırıp, yatırımlarının büyük kısmı ile gayrimenkullere dayalı yatırımlar yapması ve buradan elde ettiği kârı tasarruf sahiplerine dağıtması için oluşturulan bir yatırım ortaklığıdır. Bu ortaklıklar, gayrimenkul yatırımı konusunda uzman olduğu düşünülen kişiler tarafından yönetilir, her ülkenin kendi hukuki ve ekonomik şartları çerçevesinde faaliyet gösterirler (GYODER Sektör Bilgisi, 2019).

Ülkemizde gayrimenkul yatırım ortaklıkları, Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde yeni bir anonim şirket olarak kurulur veya daha önceden kurulmuş bir anonim şirket esas

sözleşmesini SPK düzenlemelerine uygun olarak değiştirerek GYO'ya dönüşür (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 6).

Türkiye'de GYO'lar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre hareket etmekle yükümlüdür. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. ve 49. maddelerine dayanılarak hazırlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tabliği madde 22'ye göre *“Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler.”* Ayrıca gelirlerinden kurumlar vergisi ödemez. Halka arz edilerek sermaye piyasasında işlem görür. Bu şekilde kendisine ortak olan tasarruf sahiplerine yıllık temettü geliri ve alım satımlarda hisse senedi geliri sağlar (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 48).

GYO'lar, izin verilen faaliyet alanları gereği yalnızca gayrimenkule dayalı portföylerini işletirler. Bu faaliyeti yerine getirirken aktiflerinde makine ve ekipman bulunduramazlar. Ayrıca, edindikleri portföylerin inşaatını kendileri yapamaz, bununla ilgili proje yürütemezler. Ancak inşaatını farklı şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlarlar (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 23-22).

Türkiye'de kurulmuş olan GYO'larda böyle bir ayırım bulunmasa da GYO'lar kullandıkları yatırım araçlarına göre İslami ve konvansiyonel olarak adlandırılır. GYO'lar gayrimenkulleri satın almak, yönetmek, satmak için tasarruf sahiplerinden bir havuzda para toplarlar ve kazandıkları gelirleri tasarruf sahipleri ile paylaşırlar. Konvansiyonel GYO'ların yatırım yaptığı gayrimenkullerde temelde bir sınırlama olmazken İslami GYO'lar öncelikli olarak şu konularda yatırım yapmakla sınırlandırılmıştır:

- a. Gelir üreten ve İslam iktisadına uygun bir gayrimenkule ve/veya
- b. Faaliyet alanı İslam iktisadına uygun ve temel varlıkları İslam iktisadına uygun gayrimenkuller olan şirketlere (Hwa ve Noor, 2007: 2).

Yatırım yapılan gayrimenkullerin ve/veya şirketlerin kazandığı gelirler tasarruf sahiplerine dağıtılır. GYO'larda biriken bütün fonların gayrimenkula aktarılması zorunluluğu yoktur. Konvansiyonel GYO'lar fonlarının bir kısmı ile para ya da

sermaye piyasasındaki araçlara yatırım yapma hakkına sahiptir (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 22). İslami GYO'lar ise fonlarının bir kısmı ile İslam iktisadına uygun diğer araçlara da (katılım hesapları, hisse senetleri, vb.) yatırım yapabilir (Hwa ve Noor, 2007: 3).

Gayrimenkul yatırım ortaklığı kavramı detaylı olarak ele alındıktan sonra GYO'ları oluşturan taraflar, GYO'lar oluşturulurken güdülen amaç ve GYO'ların faaliyet alanları detaylı olarak incelenmiştir.

2.5.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarını Oluşturan Taraflar

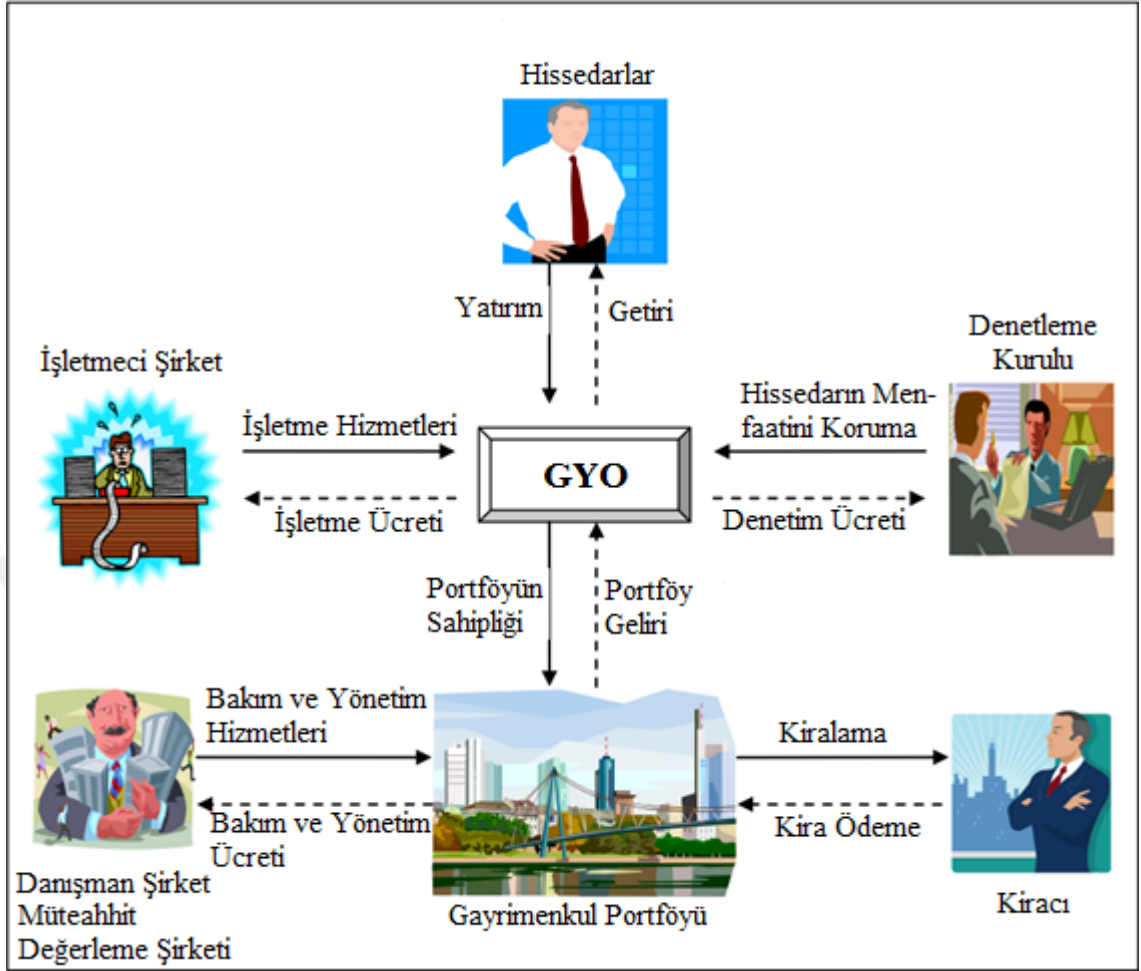
Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının pek çok tarafı vardır. Temel olarak bir gayrimenkul yatırım ortaklığı organizasyonunda bulunan taraflar aşağıdaki gibidir:

- **İşletmeciler Şirketi:** Ortaklıktaki ana taraftır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süpermarketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari amaçla işleten şirkettir. Ayrıca yapılacak yatırımlara, dağıtılacak kâr, halka arz edilme kararına bu şirketin yönetimi karar verme konumundadır.
- **Müteahhit:** Gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek ya da tüzel kişilerdir.
- **Danışman Şirketi:** Proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dâhil olmak üzere, ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkânlarının araştırılmasına yönelik, bu işlerde uzmanlaşmış şirketlerden danışmanlık hizmeti alınır.
- **Gayrimenkul Değerleme Şirketi:** GYO portföyünde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların rayiç değerlerini ve kira rayiçlerini tespit etmek konusunda hizmet veren şirketlerdir.
- **Hissedarlar:** Gayrimenkul yatırım ortaklığının hisselerine sahip, kârından pay alan kişilerdir, ancak yönetimde bulunmazlar.

- **Kiracılar:** Gayrimenkul yatırım ortaklığının sahip olduğu gayrimenkulleri kiralayan gerçek ya da tüzel kişilerdir. GYO'ların gelir sağladığı kişiler durumundadırlar.
- **Denetleme Kurulu:** Tam bir taraf olarak sayılmasa da hissedarların haklarının korunması, GYO'ların faaliyet alanlarına uygun bir şekilde çalışmalarına devam etmeleri için gerekli çerçeveleri çizen, denetimleri yapan kurumdur (GYODER Sektör Bilgisi, 2019).

Yukarıda bahsettiğimiz paydaşların GYO'larda hangi fonksiyonlarla ve hangi ilişkilerle yer aldığı Şekil 2.5.1.1'de belirtilmiştir. Hissedarlar, GYO'lara yatırım yaparak sermaye sağlayan ve sonunda bundan kâr elde eden kişilerdir. İşletmeci şirket, GYO'nun faaliyetlerini sürdürebilmesi için temel kararları alan, yönetimi sağlayan şirkettir ve bu şirkette çalışanlar GYO'nun gelirlerinden ücretlerini alır. Kiracılar GYO'nun varlıklarından olan gayrimenkulleri kiralayarak kullanan kişilerdir ve bunun karşılığında GYO'ya kira ücretleri öderler. Gayrimenkul değerlendirme şirketi, danışman şirket ve müteahhit, GYO'nun yatırımlarının devam etmesi için gerekli faydaları ve girdileri sağlayan kişiler/şirketlerdir, bunun karşılığında da ücretlerini kazanırlar. Son olarak denetleme kurulu da hissedarların haklarının korunmasını ve mağdur olmamalarını sağlayan kurumdur, o da buna karşılık olarak denetleme ücretlerini kazanır.

Şekil 2.5.1.1: GYO İşletmelerindeki Taraflar



Kaynak: (Dusuki, 2008: 4)

2.5.2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında GÜdülen Amaç

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluş şartları, faaliyet alanları, tarafları ve vergilendirilmesi geçerli olan yasalara göre ülkeden ülkeye birtakım farklılıklar göstermektedir. Ancak temelde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının amacı aynıdır. Bu amaç, sermaye piyasası vasıtası ile hissedarlarından topladığı sermayeyi gayrimenkule dayalı faaliyetlerde işleterek gelir elde etmek ve bu geliri belli bir oranda hissedarları ile paylaşmaktır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sadece gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliği faaliyeti kapsamında faaliyet gösterir. Getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım satım kazancı elde etmek bu ortaklığın amacıdır. Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından ya da kiralanmasından kâr sağlayan

gayrimenkul yatırım ortaklığı, yılsonunda bu kârı ortaklarına temettü olarak dağıtır ve böylece gayrimenkul gelirini ortaklarına aktarır. Gayrimenkul yatırım ortaklığının paylarını satın alarak ortak olan bir tasarruf sahibi, yüksek getirili gayrimenkullerin gelirlerinden dolayı olarak yararlanır. Gayrimenkul yatırım ortaklığı sisteminde tasarruf sahibi açısından bakıldığında likiditesi daha düşük olan gayrimenkulün kendisinden ziyade, ona yatırım yapan bir şirketin paylarının satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırır.

Gayrimenkul yatırım ortaklığının amaçları;

- Getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ya da gayrimenkul projelerine yatırım yapmak,
- Portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri veya alım satım kârı elde etmek,
- Kazanılan geliri hissedarları ile paylaşmak

şeklinde sıralanabilir (GYODER Sektör Bilgisi, 2019).

2.5.3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Faaliyet Alanları

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, alışveriş merkezleri, hastaneler veya iş merkezleri gibi büyük ölçekli olarak nitelendirilebilecek gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlar. Büyük ölçekli projelerin gerçekleştirilmesi için şirketlerin parasal kaynaklarının yeterli olması ve ciddi bir finansman yükünü üstlenmesi gerekir. Bu tip bir finansman yükünü şirketlerin kendi özkaynaklarından karşılaması genelde mümkün olmaz. Bunun alternatifi ise kredi yoluyla finansman bulmaktır ki bu da şirketler için finansman için faiz yükü altına girilmesi demektir. Bu tür büyük ölçekli projeler için diğer bir seçenek finansmanın kredi yoluyla sağlanması yerine küçük tasarruf sahiplerinden gayrimenkul yatırım ortaklığı payları karşılığında toplanacak paralarla sağlanmasıdır. Büyük projelerin gerçekleştirilmesi için gereken kaynağın böyle bir yöntemle sağlanması şirketin finansman yükü büyük ölçüde hafiflemiş olur (Münyas, 2018: 76-77).

Bir şirket bir gayrimenkulü edineceğinde ya da bir proje yapacağında bunu çeşitli yollarla finanse eder. Eğer bankadan finansman almak yoluyla finanse etmeye giderse bankaların büyük meblağlarda finansman kullandırması için şirketin pek çok şartı yerine getirmesi gerekecektir. Kendi özkaynaklarından finanse etmek isterse şirketin mali büyüklüğü, nakit kaynağı, borçluluk durumu, gelecek ödemeleri gibi faktörleri

ciddi bir şekilde değerlendirmesi gerekecektir. Getirisi büyük olacak çok büyük projelerde ne banka finansmanı, ne özkaynaklarını kullanma borçlanılacak tutara yetmeyebilir, çünkü getirisi henüz mevcut değildir. Oysa gayrimenkul yatırım ortaklıklarının halka arz edilmesiyle birlikte yapılacak projelere hissedarlardan bir kaynak gelmiş olur. Elde edilen gelir başarılı bir Şekilde yönetildiği takdirde hem hissedarlar kazanç sağlar hem de ilgili gayrimenkul yatırımı yapılır ya da proje tamamlanır. Ayrıca GYO'lar, devletlerin konut ve gayrimenkul konusunu gelişime açık bir alan olarak görüp GYO'lara sağladığı vergi teşviklerinden de faydalanmış olur. Hisse alarak yatırım yapan kişiler için de yapılan yatırımın bir gayrimenkul ya da gayrimenkule dayalı bir proje olması psikolojik olarak bir güven sağlar. GYO'lar hisse satışından elde ettikleri gelir ile yatırımlarını çeşitlendirerek riski azaltır veya yatırımını borçlanarak yapıp likiditesini bu gelirden sağlar. Hissedarlar da yatırım yaptıkları GYO'nun paylarını borsada satarak hızlıca nakde dönüştürüp hisselerin olası fiyat artışından faydalanır ya da paylarını ellerinde tutup yıllık temettü geliri sağlar. GYO'ların gayrimenkul yatırımlarının alanında uzman kişilerce yapıldığı düşünüldüğünden bireylerin tekil olarak yapacakları yatırımlara göre çok daha krl yatırımlar olması ihtimali yüksektir. Ayrıca yabancı yatırımcılar gelişmekte olan ülkelerde direk gayrimenkul yatırımı yapmak yerine GYO'ların ikincil piyasadaki payları ile dolaylı olarak gayrimenkul sektörüne yatırım yapmayı daha krl görmektedir (GYODER Sektör Bilgisi, 2019).

GYO'ların yatırım yapabildiği varlıklar şunlardır:

- Gayrimenkuller, gayrimenkullere dayalı projeler, haklar
 - Konut, iş merkezleri, hastane, otel, depo, park veya alışveriş merkezi gibi çeşitli gayrimenkullerden alım satım kârı veya kira geliri elde edebilirler.
 - Kullanımından önce hazır edilmesi gereken gayrimenkullerin (hastane, otel, vb.) donanımını kiraya verilmeden önce hazırlarlar.
 - Alım satım kârı veya proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazi alırlar.
 - Proje geliştirmek amacı ile alınmış olsa da satımı kr getirecekse arsa ve arazileri satarlar.
 - Daha önceden projelendirilmiş gayrimenkul projelerine geliştirme kârı ya da kira geliri elde etmek amacıyla yatırım yaparlar.

- Gayrimenkulleri kiralar, devremülk kurarlar.
- Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projelere kazanç elde etmek şartıyla girerler.
- Mülkiyetlerini edinerek yurtdışındaki gayrimenkulleri alıp satarlar.
- Kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayıp bunları yeniden kiraya verirler.
- Para ve sermaye piyasası araçları
 - Vadeli, vadesiz mevduat hesabı açtırırlar (TL ya da yabancı para cinsinden).
 - Sermaye piyasası araçlarını alıp satarlar.
 - Borsa, para piyasası ve ters repo işlemleri yaparlar.
 - Swap ve forward işlemler yapıp opsiyon yazarlar.
 - Vadeli işlem sözleşmeleri alırlar.
 - Faaliyet konusu gayrimenkul olmak şartıyla yurt dışında kurulu şirketlere ya da yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparlar.
- İştirakler
 - Ortaklık payları üzerindeki tasarruf haklarının sınırlı olmaması şartıyla gayrimenkule dayalı projelere iştirak ederler (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 22).

Yukarıda belirtilen faaliyetlerin haricinde GYO'ların aşağıdaki faaliyetleri de tercih ettiği görülmektedir.

- Gayrimenkullerin ya da gayrimenkul projelerinin finansmanı için portföydeki varlıklarını teminat olarak gösterirler.
- Kısa süreli nakit ihtiyaçları için net aktiflerinin beş katını geçmemek kaydıyla borçlanırlar.
- GYO'lar portföylerindeki varlıklara ya da varlıklarından gelecek alacaklara (kira gibi) dayalı olarak SPK düzenlemelerine uygun olarak varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ederler.

- Ayrıca Gayrimenkul Sertifikası ihracına konu olacak projelere yatırım yaparlar (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 22).

Gayrimenkul yatırım ortaklarının aşağıda belirtilen faaliyetleri yapma hakkı yoktur ve yaptıkları yatırımlarda bu kısıtlamalara uymaları gerekmektedir.

- Mevduat toplayamazlar.
- Ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar.
- Kendi portföylerini işletme faaliyeti dışında sermaye piyasası faaliyetinde bulunamazlar.
- Gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez ve ekipman bulunduramazlar.
- Başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasal izinlerin takibi ve buna benzer hizmetler veremezler.
- Portföylerindeki gayrimenkulleri ticari maksatla işletemez, bunu sağlayacak personel bulunduramazlar.
- Hiç bir şekilde hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olamazlar ve hiç bir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar.
- Altın ve kıymetli madenlere yatırım yapamazlar.
- Borsada veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar.
- Mala dayalı vadeli işlem sözleşmelerine veya mala yatırım yapamazlar.
- Menkul kıymetleri açığa satamazlar.
- Ödünç menkul kıymet işlemi yapamazlar.
- Türev araçları kullanarak korunma amacını aşan işlemler yapamazlar.
- Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin % 3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamazlar.

- Sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 23).

2.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Gelişimi

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ilk olarak Amerika’da 20. yüzyılın ikinci yarısında ortaya çıkmıştır. Günümüzde toplamda 36 ülkede gayrimenkul yatırım ortaklıklarının mevcut olduğu ileri sürülmektedir (EPRA Global REIT Survey, 2017). İslami kapsamdaki GYO’lar için ek kurallar belirlenmiştir.

Dünyadaki GYO piyasası ile ilgili Tablo 2.6.1 incelendiğinde ilk 13 ülkenin piyasanın %93’üne hâkim olduğu görülmektedir. Bu 13 ülkeden ilk 3 ülke ise piyasanın %66’sını elinde tutmaktadır. Kalan 10 ülke %27’sini, diğer ülkeler ise %7’sini elinde tutmaktadır. Buradan da görüldüğü üzere aslında GYO piyasası belli ülkelerde ciddi olarak gelişmiş, diğer ülkelerde ise sınırlı kalmıştır.

Tablo 2.6.1: Dünyadaki GYO Piyasası

Ülke	GYO Sayısı	Net Pazar Payı (Milyon USD)	Ağırlık
ABD	134	747,811	%48.90
Japonya	40	146,591	%9.59
Hong Kong	14	109,953	%7.19
Avustralya	13	82,918	%5.42
Çin	52	71,607	%4.68
İngiltere	37	66,962	%4.38
Almanya	13	44,138	%2.89
Kanada	19	39,664	%2.59
Singapur	12	33,064	%2.16
Hollanda	5	27,839	%1.82
Fransa	7	20,421	%1.34
Güney Afrika	13	18,725	%1.22
İsveç	12	16,470	%1.08
Diğer Ülkeler	115	102,922	%6.73
Toplam	486	1,529,155	%100.00

Kaynak: (EPRA Global REIT Survey, 2019)

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları öncelikli olarak konvansiyonel ve İslami şeklinde, özel olarak da Türkiye başlığında incelenmiştir.

2.6.1. Konvansiyonel GYO'ların Gelişimi

Konvansiyonel gayrimenkul yatırım ortaklığı kavramı yaklaşık yarım yüzyıldır bilinmektedir. İlk olarak 1960 yılında Amerika'da oluşturulmuştur. 1969 yılında Hollanda'da, 1971 yılında ise Avustralya'da ilk GYO'lar ortaya çıkmıştır. Kanada'da 1993, Japonya'da ise 2001 yılında ilk GYO'lar kurulmuştur. Avrupa'da, Fransa'da 2003, Almanya ve İngiltere'de 2007 yılında ilk GYO'lar ortaya çıkmıştır (REIT Industry Timeline, 2019).

Tablo 2.6.1.1 ve 2.6.1.2'de sırasıyla net pazar payına göre dünyanın en büyük 10 GYO'su ve ABD hariç dünyanın en büyük 10 GYO'su listelenmiştir.

Tablo 2.6.1.1: Dünyanın en büyük ilk 10 GYO'su

GYO	Ülke	Net Pazar Payı (Milyon USD)	Ağırlık
Simon Property Group	ABD	54,056	%3.54
Public Storage	ABD	31,746	%2.08
Prologis	ABD	27,188	%1.78
Welltower Inc.	ABD	25,674	%1.68
Avalonbay Communities	ABD	25,131	%1.64
Unibail-Rodamco	Hollanda	23,076	%1.51
Ventas Inc	ABD	23,031	%1.51
Equity Residential	ABD	22,421	%1.47
Mitsubishi Estate	Japonya	21,530	%1.41
Sun Hung Kai Props	Hong Kong	20,692	%1.35
Toplam		274,545	%17.95

Kaynak: (EPRA Global REIT Survey, 2019)

Tablo 2.6.1.2: ABD hariç dünyanın en büyük ilk 10 GYO'su

GYO	Ülke	Net Pazar Payı (Milyon USD)	Ağırlık
Unibail-Rodamco	Hollanda	23,076	%2.95
Mitsubishi Estate	Japonya	21,530	%2.76
Sun Hung Kai Props	Hong Kong	20,692	%2.65
Mitsui Fudosan	Japonya	20,210	%2.59
Cheung Kong Property Holdings	Hong Kong	18,687	%2.39
Scentre Group	Avustralya	16,727	%2.14
Vonovia SE	Almanya	16,463	%2.11
Link Real Estate Inv Trust	Hong Kong	15,505	%1.98
Westfield Corp	Avustralya	13,092	%1.68
Sumitomo Realty & Development	Japonya	11,221	%1.44
Toplam		17,7203	%22.68

Kaynak: (EPRA Global REIT Survey, 2019)

Avrupa'nın en büyük GYO'su olan Unibail-Rodamco listede yer alan tek Avrupa GYO'sudur. Afrika'nın en büyük borsası olan JSE'deki en büyük GYO olan Growthpoint Properties'in piyasa değeri 5.41 milyar USD'dir ve listelerde yer almamaktadır. Kuzey Amerika, Avrupa ve Asya'da pek çok alışveriş merkezine sahip olan Simon Property Group açık ara farkla en büyük GYO olarak yer almaktadır. Ayrıca firma, S&P 100 endeksinde yer alan tek GYO'dur. Sun Hung Kai Properties ve Cheung Kong Property Holdings firmalarının ikisi de Hong Kong merkezli GYO'lardır ve konut, kurumsal ve perakende sektöründe gayrimenkullere sahiptirler. Ayrıca Çin'de de kapsamlı faaliyetleri bulunmaktadır. ABD'nin ikinci büyük GYO'su olan Public Storage, tüm Amerika ve Batı Avrupa'da faaliyet gösteren dünyanın en büyük depolama işletmesidir; bunun yanı sıra az da olsa ticari gayrimenkuller alanında da faaliyet göstermektedir. Bir Japon GYO'su olan ve listelerde yer alan Mitsubishi Estate Co, otel, konut ve ticari gayrimenkuller portföyüyle ABD, Avrupa, Çin ve Singapur'da faaliyet göstermektedir (Cairns, 2019).

2.6.2. İslami GYO'ların Gelişimi

İslami GYO'lar ilk olarak Malezya'da Kasım 2005'te oluşturulmuştur. Malezya'dan sonra Singapur, Kuveyt, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirlikleri de finansal piyasalara kurdukları İslami GYO'lar ile dâhil olmuştur (Hwa ve Noor, 2007: 5).

2005 yılında Malezya'da kurulan Al'Aqar KPJ REIT dünyadaki halka arz edilen ilk İslami GYO'dur. Malezya'nın ikinci İslami GYO'su olan Al-Hadharah Boustead REIT ise 2007'de kurulmuştur. Malezya borsasında 2. sırada yer alan GYO'nun yaklaşık piyasa değeri yaklaşık 129 milyon dolardır (Ngadimon, 2012, s. 4). 2005 yılında konvansiyonel bir GYO olarak kurulan AXIS REIT, 2008 yılında İslami GYO'ya dönüşmüştür. AXIS REIT aynı zamanda dünyadaki ilk endüstriyel İslami GYO'dur. Son olarak 2013 yılında KLCC REIT olarak dünyadaki ilk ortak yatırımlı İslami GYO kurulmuştur. Ortak yatırımlı GYO, bir holding ve bir GYO'nun birlikte yatırım yapması sonucu edinilen gayrimenkullerden gelir elde eden bir GYO çeşididir. KLCC REIT, 2.6 milyar USD ile Malezya'da piyasa değeri en yüksek olan İslami GYO'dur (Bank Negara Malaysia Islamic REITs, 2019: 3).

Kuweyt'te ilk İslami GYO Al Mahrab Tower REIT adı ile 2007'de kurulmuştur. Al Mahrab Tower GYO aynı zamanda Mekke'deki Al Mahrab Hotel Tower'ın sahibidir; bu yüzden de asıl gelir getiren varlığı Suudi Arabistan'dadır. Piyasa değeri 2013 yılı itibari ile yaklaşık 100 milyon USD'dir, henüz halka açılmamıştır ve Kuveyt'te özel bir GYO olarak devam etmektedir (A.g.e.: 4).

Bahreyn'deki ilk İslami GYO'yu Islamic REIT adı ile Bahreyn Merkez Bankası 2009 yılında kurmuştur ve aynı yıl Bahreynli varlık yönetim şirketi Inovent de kendi GYO'sunu kurmuştur. Inovent GYO, Körfez Arap ülkelerinde gelir getiren varlıklara sahiptir. Islamic REIT ise "al ve kirala" yöntemi ile kâr elde etmektedir ve halka açılmamış özel bir GYO'dur (A.g.e.: 4).

Birleşik Arap Emirlikleri'nde 2010 yılında Dubai İslam Bankası ve Fransa'nın öncü GYO'larından Eiffel Management şirketi tarafından Emirates GYO kurulmuştur. İlk başta piyasa değeri yaklaşık 46 milyon USD olan GYO şu anda yaklaşık 200 milyon USD değerindedir ve Nasdaq Dubai borsasında halka açılmayı planlamaktadır (A.g.e.: 5).

Singapur'da Kasım 2010'da Sabana REIT adında bir İslami GYO kurulmuştur. Bu GYO, Singapore Exchange Securities Trading Limited piyasasında işlem görmektedir.

Sabana REIT, gelir getirebilecek endüstriyel gayrimenkullere yatırım yaparak 895 milyon USD'lik piyasa değerine ulaşmıştır (A.g.e.: 5).

2.6.3. Türkiye'deki GYO'ların Gelişimi ve Mevcut Durumu

Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ile ilgili hukuki düzenlemeler 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Kanunları'nda yapılmıştır. 21227 sayılı ve 13 Mayıs 1992 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren mülga 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişikliklerle, 35'inci maddedeki, *“Yatırım Ortaklıkları sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli maden portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır.”* ibaresiyle gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kurulmasına imkân sağlamıştır. GYO'ların kuruluşlarına, faaliyet alanlarına, niteliklerine ve halka arz edilmelerine dair esaslar 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48. ve 49. maddelerine dayanarak hazırlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1) ile düzenlenmiştir. Bu esaslara göre Türkiye'deki GYO'ların İslami olarak nitelendirilebilmesi için özel bir dikkat gösterilmemiştir. Bundan dolayı Türkiye'deki GYO'lar konvansiyonel GYO'lar kapsamında değerlendirilir.

Sektörün ilk şirketleri Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin ve Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'dir. Bu şirketler ilk olarak 1997 yılında hisse senetlerini satmaya başlamıştır. 2018 yılı sonu itibariyle Borsa İstanbul A.Ş.'de 32 adet GYO işlem görmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ilk ortaya çıktığı yıllarda GYO'lar çoğunlukla kiralık gayrimenkul portföylerine yatırım yaparak büyümüştür. İlerleyen dönemlerde GYO'lar gayrimenkul geliştiriciliği alanında büyüme göstermiştir ve portföy yapılarında geliştirme projelerinin oranı yükselmiştir. İlk zamanlarda çoğunlukla ticari gayrimenkullerden oluşan portföylere sahip GYO'lar, ilerleyen zamanlarda giderek artan bir şekilde konut ve alışveriş merkezi yatırımlarına yönelmeye başlamışlardır (Vakıf GYO Şirket Profili, 2019).

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Türkiye'nin ilk GYO'su olarak 12 Ocak 1996 tarihinde kurulmuş ve 24 Aralık 1996'da halka arz edilmiştir. 2014 yılında gerçekleştirilen son sermaye artışı ile şirketin sermayesi 203 milyon TL'ye ulaşmıştır (Vakıf GYO Şirket Profili, 2019).

Türkiye'nin ilk GYO'larından olan Alarko GYO, 1997 yılında halka arz edilmiştir ve yıllık yaklaşık 5-5,5 milyon USD kira geliri elde etmektedir (Alarko Yatırım Ortaklığı Şirket Bilgileri, 2019).

Emlak Konut A.Ş. 1990 yılında çeşitli şirketlerin birleştirilmesiyle oluşturulmuştur ve 29.07.2002 tarihinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'na dönüşüm sürecine girmiştir. Emlak Konut GYO, Türkiye'nin birçok yerinde konut ve ticari projeler üretmiş; pekçok projede mühendislik, müşavirlik ve kontrolörlük hizmetleri vermiştir. Emlak Konut 2010 yılında halka arz edilmiştir. 2013 yılı Kasım ayında ikincil halka arzı gerçekleşmiştir ve yurtiçi yatırımcıların yanısıra Orta ve Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Afrika bölgesinden 20 farklı ülkeden 100'ün üzerinde uluslararası yatırımcı bu halka arza katılmıştır (Emlak GYO Hakkımızda, 2019).

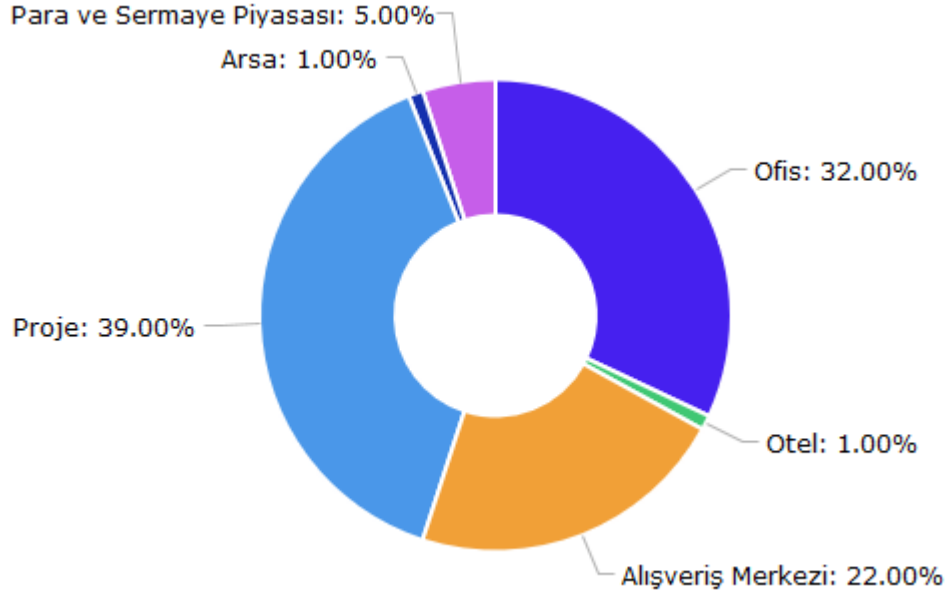
Sinpaş Grubu, 2006 yılı sonunda aldığı yeniden yapılanma kararıyla konut projeleri alanındaki çalışmalarını Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adı altında sürdürmeye başlamıştır. %49 halka açıklık oranı ile 2007 yılından bu yana Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirketin aktif büyüklüğü 2016 itibarıyla 2.2 milyar TL'dir (Sinpaş GYO Hakkımızda, 2019).

Doğuş GYO 25 Temmuz 1997 tarihinde Osmanlı GYO ünvanıyla Borsa'daki üçüncü GYO şirketi olarak işlem görmeye başlamıştır. 2011 yılından itibaren Doğuş GYO ticari ünvanı ile işlemlerine devam etmiştir (Doğuş GYO Şirket Profili, 2019).

Nurol GYO da Türkiye'nin ilk GYO'larından ve 1997 yılında kurulmuştur. Nurol GYO arazi geliştirme, proje tasarımı, pazarlama ve satış alanlarında hizmet vermektedir (Nurol GYO Hakkında, 2019).

İş GYO, İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'nin, Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'yi 6 Ağustos 1999 tarihinde devralarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesiyle kurulmuştur (Kısaca İş GYO, 2019).

Şekil 2.6.3.1: İş GYO'nun portföy yatırımlarının değerleri



Kaynak: (Kısaca İş GYO, 2019)

Faaliyetleri 1994 yılında başlayan Kiler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. 2005 yılında Kiler İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. şirketinden GYO'ya dönüşmüştür (Kiler GYO Hakkımızda, 2019).

Yukarıda bahsettiğimiz GYO'ların borsadaki işlem hacimleri ve 30 Nisan 2019 tarihindeki pay değerleri Tablo 2.6.3.1'de işaretlenerek belirtilmiştir:

Tablo 2.6.3.1: 30 Nisan 2019 itibariyle GYO pay değerleri ve işlem hacimleri

İşlem Kodu	Bülten Adı	Açılış Fiyatı (TL)	Kapanış Fiyatı (TL)	Değişim (%)	Toplam İşlem Hacmi (TL)	Toplam İşlem Adedi
AGYO.E	ATAKULE GMYO	1.17	1.18	0.855	387,319.6	328,655
AKFGY.E	AKFEN GMYO	1.55	1.53	-1.29	85,533.99	55,819
AKMGY.E	AKMERKEZ GMYO	17.75	19.25	9.065	531,833.3	28,696
AKSGY.E	AKIS GMYO	2.42	2.47	2.917	1,643,851	681,551
ALGYO.E	ALARKO GMYO	44.5	44.72	1.544	3,097,841	69,601
ATAGY.E	ATA GMYO	3.8	3.87	0.781	7,738.98	2,013
AVGYO.E	AVRASYA GMYO	1.32	1.33	1.527	1,749,933	1,314,564
DGGYO.E	DOGUS GMYO	2.3	2.31	1.762	578,179.5	249,666
DZGYO.E	DENIZ GMYO	3.04	3.03	-0.329	349,979.5	115,350
EKGYO.E	EMLAK KONUT GMYO	1.49	1.51	2.027	60,176,871	40,110,873
HLGYO.E	HALK GMYO	1.04	1.09	4.808	43,849,571	40,781,769
IDGYO.E	IDEALIST GMYO	1.7	1.66	-1.775	4,655,810	2,631,469
ISGYO.E	IS GMYO	0.99	0.98	-1.01	1,4371,72	1,455,546
KLGYO.E	KILER GMYO	2.06	2.03	-0.976	2,815,357	1,375,495
KRGYO.E	KORFEZ GMYO	1.24	1.21	-1.626	130,661.2	107,371
MRGYO.E	MARTI GMYO	0.65	0.65	-1.515	604,293.3	929,060
MSGYO.E	MISTRAL GMYO	1.18	1.2	2.564	404,510	338,931

NUGYO.E	NUROL GMYO	2.13	2.12	0.474	384,498.7	181,283
OZGYO.E	OZDERICI GMYO	0.85	0.84	6.329	20,897,765	24,448,712
OZKGY.E	OZAK GMYO	2.62	2.64	1.931	1,429,668	544,038
PAGYO.E	PANORA GMYO	4.14	4.11	0	12,321.17	2,998
PEGYO.E	PERA GMYO	0.54	0.54	0	1,940,679	3,619,011
PEKGY.E	PEKER GMYO	4.8	3.95	-17.879	29,170,105	6,614,187
RYGYO.E	REYSAS GMYO	0.88	0.88	0	205,972.2	232,864
SNGYO.E	SINPAS GMYO	0.41	0.4	-2.439	706,752.9	1,758,268
SRVGY.E	SERVET GMYO	3.86	3.86	0	175,282.3	45,737
TDGYO.E	TREND GMYO	1.31	1.29	-1.527	213,160	164,055
TRGYO.E	TORUNLA R GMYO	2.17	2.26	4.147	7,399,934	3,290,644
TSGYO.E	TSKB GMYO	0.75	0.76	1.333	19,045.21	25,340
VKGYO.E	VAKIF GMYO	1.78	1.76	-0.565	2,946,173	1,664,758
YGGYO.E	YENI GIMAT GMYO	7.7	7.84	1.818	252,444.7	32,624
YGYO.E	YESIL GMYO	0.27	0.26	-3.704	314,647	1,216,279
YKGYO.E	YAPI KREDI KORAY GMYO	1.52	1.46	-3.947	1,944,234	1,319,173

Kaynak: (Borsa İstanbul Bülten Verileri, 2019)

Tablo 2.6.3.1’de görüldüğü üzere sektörün borsadaki en büyük şirketi Emlak Konut GYO’dur. Emlak Konut GYO’nun toplam işlem hacmi diğer GYO’ların işlem hacimlerinin oldukça üzerindedir.

Firmalar faaliyet raporlarında portföy sınırlamalarının kontrolüne ilişkin bilgi vermek zorundadır. Hacmi en yüksek GYO’lardan seçilen 5 şirket için Tablo 2.6.3.2’de yer alan kontroller gerçekleştirilmiştir. Portföy sınırlamalarına uymadığı görülen GYO’lar SPK’ya bilgi vererek olması gereken rasyo değerlerine gelebilmek için 1 yıl süre alırlar (GYODER Sektör Bilgisi, 2019).

Tablo 2.6.3.2: 5 GYO’nun 2019 yılı yönetim kurulu faaliyet raporlarındaki portföy sınırlamalarına uyumluluk bilgileri

	Emlak GYO	Kiler GYO	Özderici GYO	Sinpaş GYO	Torunlar GYO
Toplam Varlıklar (TL)	22,659,394	2,187,070,536	554,872,640	4,998,215,999	12,274,439
Üzerinde Proje Geliştirilecek Mülkiyeti Ortaklığa Ait Olmayan İpotekli Arsaların İpotek Bedelleri Md.22/(e) % 0,00 % 0,00 ≤ %10 2 Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler (en fazla %10)	%0	%4	%0	%0	%0
Gayrimenkule Dayalı Haklar (en az %51)	%69	%70	%90.76	%73.93	%95
Para ve Sermaye Piyasası Araçları, İştirakler (en fazla %49)	%1.27	%6	%1.30	%1.86	%3
Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler,	%0	%0	%0	%0	%0

Haklar, İştirakler, Sermaye Piyasası Araçları (en fazla %49)					
Atıl Tutulan Arsa/Arazi (en fazla %20)	%3	%0	%0	%11.70	%0
İşletmeci Şirkete İştirak (en fazla %10)	%0.01	%0	%0	%0	%0
Borçlanma Sınırı (en fazla %500)	%27	%58	%31.01	%975.19	%58
Döviz Cinsinden Vadeli-Vadesiz Mevduat / Özel Cari Katılma Hesabı ve TL Cinsinden Vadeli Mevduat / Katılma Hesabı (en fazla %10)	%0	%0	%1.24	%0.16	%0
Tek Bir Şirketteki Para ve Sermaye Piyasası Araçları Yatırımlarının Toplamı (en fazla %10)	%0	%0	%0	%0.41	%0

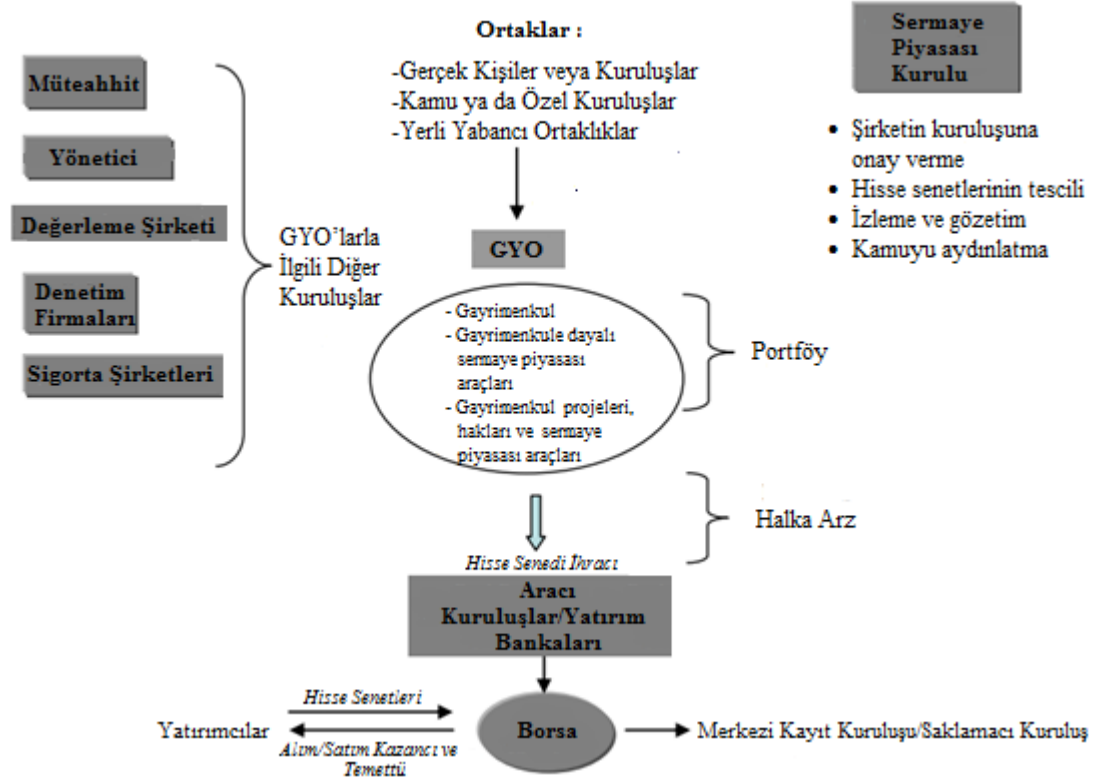
Kaynak: (Emlak GYO, 2019; Kiler GYO, 2019; Özderici GYO, 2019; Sinpaş GYO, 2019; Torunlar GYO, 2019)

2.7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İşleyişi

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları akit şirketleridir. Akit şirketi bir zorunluluk içermeden isteğe bağlı olarak iki ya da daha fazla kişinin sermaye ve kâr üzerinden kurdukları şirketlerdir (Bayındır, İslâm Hukukunda Şirket Kavramı ve Çeşitleri, 2017: 11). Akit şirketini kuran kişiler gerçek kişiler olduğu gibi tüzel kişiler de olabilir. Şirket kurulurken sermayesi oluşturulur. Sermaye oluşturulduktan sonra yapacağı yatırımlar, bunlardan elde edeceği gelir ve bunların üzerinden şirketin devamının, büyümesinin ve sürekliliğinin sağlanması planlanır (Rahman, 2019).

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının işleyişinde öncelikli olarak sermaye toplanması vardır. Sermaye toplandıktan sonra portföy oluşturularak fon havuzlarına ayrılır ve bu havuzlar, kiralama, menkul kıymetleştirme, gayrimenkul sertifikası ihracı ve izin verilen diğer yöntemlerle değerlendirilerek GYO'nun gelir elde etmesi sağlanır. İşleyişteki son adım gelirin ortaklara paylaşılmasıdır (Erol ve Ozuturk, 2011: 2). GYO'ların temel işleyişi Şekil 2.7.1'de kısaca belirtilmiştir ve işleyişteki temel adımlar bu bölümde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Şekil 2.7.1: Türkiye'deki GYO'ların Yapısı



Kaynak: (Erol ve Ozuturk, 2011: 13)

2.7.1. Sermayenin Fon Havuzlarında Toplanması

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında sermaye iki şekilde toplanır. İlki gayrimenkul yatırım ortaklıklarını kurarken ortak olan gerçek ya da tüzel kişilerin ortaya koyduğu sermayelerdir. Genelde gayrimenkul yatırım ortaklıkları bankaların ya da başka firmaların iştiraki olarak kurulur. O zaman sermayenin büyük kısmı bu firmalardan gelir (Ergene, 2010: 58-59). Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının diğer sermaye toplama yöntemi de halka arzdır. Şirketi belli bir oranda halka arz ederek sermaye toplayabilir (A.g.e.: 114-116).

GYO'ların temel faaliyet alanları gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklardan oluştuğu için sermayelerinin büyük bir kısmını bu alanda bir portföy oluşturmak için kullanırlar. GYO'larda proje geliştirme, proje yönetimi ve varlık yönetimi gibi gayrimenkullere yatırım yapma konusunda ve eldeki gayrimenkulleri işletme konusunda birimler bulunur. Bu birimler GYO'ların yatırım yapacağı gayrimenkul projelerinin fizibilite çalışmalarının yaparak beklenen gelire göre ilgili projenin yapılıp yapılmayacağına karar verir. Bir GYO'nun portföyüne bir gayrimenkülü katması çeşitli aşamaların ilerletilmesi ile olur. Öncelikle GYO hangi alanlara yatırım yapacağına karar verir. Bazı GYO'lar tek bir sektörde kalmayı tercih ederken bazı GYO'lar farklı sektörlerde yatırım yapmayı tercih eder. GYO'ların gayrimenkülü elde etmesi, ya hazır bir gayrimenkülü satın almasıyla olur ya da gayrimenkülü projelendirip ilgili taşeron bir firmaya yaptırmalarıyla olur. Eğer kendisi yaptırmayı seçerse o zaman öncelikle arsa temini, sonra projesi, akabinde inşaa edilmesi gibi süreçleri takip etmesi gerekir. GYO'lar kendileri ekipman ve personel bulundurup inşa yetkisine sahip olmadıkları için bunu anlaştıkları inşaat firmaları ile birlikte yaparlar. Satın alarak ya da yaptırılarak GYO bünyesine dâhil edilen gayrimenkullerin işletmesi sırasında da çeşitli süreçler bulunur: Kiralama için duyurular, kiracı seçimi, kiracı ile takibin yapılması gibi. Ayrıca GYO'lar zaman zaman satım kârı elde ederek başka projelerde kullanmak üzere kiralama değil satış yapmak üzere projeler üretebilirler. Bunlarda da satışın duyurulması, takibi gibi süreçleri işletirler. Bazı GYO'lar belli uzmanlık alanlarına göre belli tip yatırımlarda kalmayı tercih eder: Sağlık sektörü yatırımları, AVM sektörü yatırımları vb. gibi (Ergene, 2010: 177-180). GYO'lar yatırımlarını gayrimenkullere yaptığı için halka arz edildiğinde hisse almayı talep eden kişiler tarafından somut bir yatırım olarak görülür ve insanları yatırıma sevk eder.

GYO'lar sermayelerinin bir kısmıyla da –kanunlarda belirtilen oranlarda kalmak şartıyla- para ve sermaye piyasası araçlarına yatırım gibi farklı faaliyet alanlarına yatırım yapabilir.

GYO'lar sermayeleri ile gayrimenkul portföyünü oluşturduktan ve diğer yatırım araçlarına yatırım yaptıktan sonra bunları çeşitli şekillerde fon havuzlarına bölerler. Bu fon havuzlarının yönetimi uzmanlık ihtiyaçlarına göre farklı birimlerce takip edilip raporlanabilir. Ayrıca bu fon havuzları kendi içlerinde gelir elde etmek için farklı yöntemlerle değerlendirilebilir.

2.7.2. Fon Havuzlarındaki Sermayenin İşletilmesi

GYO'lar fon havuzlarını çeşitli yöntemlerle değerlendirerek gelir elde eder. Bu yöntemler kiralama ile gelir elde etme, menkul kıymetleştirme ile gelir elde etme, gayrimenkul sertifikası ihracı ile gelir elde etme ve bir takım para ve sermaye piyasası araçları ile gelir elde etme olarak sıralanır. İlerleyen bölümlerde bu yöntemler detaylı incelenmiştir.

2.7.2.1. Kiralama Yöntemi ile İşletilmesi

GYO'lar oluşturdukları gayrimenkul portföylerinin bir kısmından kiralama yöntemi ile kira geliri elde edebilirler. Düzenli kira geliri elde edilen gayrimenkul portföyüne sahip GYO'lar yıllık kazançlarını ve yeni yatırımlar için sıcak parayı sağlarlar. Sürdürülebilir büyüme hedeflerini portföylerindeki kiralanabilir metrekareyi artırarak yaparlar. Bunun için yeni gayrimenkuller yapılabilecek alanlar olarak bunların üzerine gayrimenkul inşaat finansmanı sağlar ve inşaat şirketlerine yapıyı yaptırdıktan sonra kira geliri elde etmeye başlarlar. Diğer bir yöntem olarak da gayrimenkülü direk satın alma yoluyla temin edip kiralayarak kira geliri elde etmeye başlarlar. Bu durumda portföylerindeki gayrimenkullerden oluşturdukları fon havuzlarının bir kısmının gelirini kiralama yöntemi ile elde ederler (Ergene, 2010: 180).

Zaman zaman GYO'lar kira geliri elde ettikleri birtakım gayrimenkulleri satış yoluyla elden çıkarıp yeni projeler için finansman oluşturabilirler. Bu projeler tamamlandığında da yeniden kira geliri elde etmeye başlarlar (A.g.e.).

2.7.2.2. Menkul Kıymetleştirme Yöntemi ile İşletilmesi

GYO'ların yapabileceği faaliyetler arasında fon havuzlarındaki gayrimenkullerin satışından elde edecekleri senetli alacaklarına ya da kira gelirlerine dayanarak varlığa

teminatlı menkul kıymet ihraç edebilecekleri belirtilmiştir (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 22). Bu ihracı yaparken menkul kıymetleştirmenin borca değil alacağa dayandırılmasına dikkat edilmesi gerekmektedir. GYO gelecekteki alacakları için yatırımcılara sattığı haklarına karşılık elinde oluşacak likidite ile yeni projeler için kaynak oluşturur, alacaklarını tahsil ettikçe de menkul kıymet sahibi yatırımcılara ödemelerini yapar. Ayrıca menkul kıymet sahibi yatırımcılar dilediklerinde haklarını 2. el piyasada başkalarına satarak hakkını başkasına devredip yatırımını nakde dönüştürür (Bayındır, Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri, 2007: 7-8).

2.7.2.3. Gayrimenkul Sertifikası İhracı Yöntemi ile İşletilmesi

GYO'ların yapabileceği bir diğer faaliyet de 5 Temmuz 2013 tarihli ve 28698 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2)'nde belirtilen gayrimenkul sertifikası ihracıdır. GYO'lar SPK düzenlemeleri çerçevesinde satış amaçlı ellerinde tuttukları proje aşamasındaki gayrimenkullerin inşaa bedelini gayrimenkul sertifikası ihraç ederek peşinen alıp mevzuata uygun bir şekilde proje ilerledikçe inşaat firmasına teslim edebilir. Böylece proje için gereken likiditeyi sağlar. Ayrıca gayrimenkul sertifikasını projenin başında alarak işe topraktan gücü yettiğince girmiş olan yatırımcılar da ya bir daireye yetecek kadar sertifikayı proje süresince toplayarak dairenin tamamına sahip olabilir ya da ellerindeki gayrimenkul sertifikalarını başka alıcılara satarak aradaki değer kazancından gelir elde edebilir (Borsa İstanbul Gayrimenkul Sertifikaları, 2019).

2.7.2.4. Diğer Değerlendirme Yöntemleri ile İşletilmesi

GYO'lar ellerindeki sermayenin tamamı ile gayrimenkul yatırımı yapmak istemeyebilirler, nakite ihtiyaçları olduğu zamanlarda kullanmak üzere sermayelerinin bir kısmını nakitte tutabilirler. Nakdi kullanmadan önceki bekleme süresinde de kanunların izin verdiği araçlarla nakitlerini değerlendirebilirler. GYO'lar nakitte tuttuğu sermayesini vadeli, vadesiz mevduat hesabı olarak, katılım hesabı olarak, sermaye piyasası araçlarında, borsa, para piyasası ve ters repo işlemlerinde, swap ve forward işlemlerinde, opsiyon yazılmasında ve vadeli işlem sözleşmesi alırken kullanabilirler. Buralardan kazandıkları gelir de GYO'ların diğer gelir kalemleri arasında yer alır (Ergene, 2010: 223-241).

2.7.3. Fon Havuzlarında Oluşan Kârın Dağıtılması

GYO'lar yaptıkları faaliyetler sonucunda bir gelir elde ederler. Elde ettikleri gelirden kâr dağıtmaları SPK tarafından yayınlanan mevzuat gereği zorunludur (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 45). Kâr hesaplamaları yapıldıktan sonra ortakları ile ilk ortaklık kurulurken anlaştıkları nisbî oranlarda ilgili kârı temettü olarak nakit ya da bedelsiz hisse senedi olarak dağıtırlar (Şarkaya, 2007: 176).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ İSLAM İKTİSADI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

GYO'lar ilk kurulduklarında akit şirketi olarak kurulurlar. GYO'larda elde edilen kârın ortaklara, hissedarlara anlaşılan nisbî oranlarda paylaşılması ile GYO'lar akit şirketlerinin hak ve sorumluluklar bakımından inan şirketi grubuna girer. İnan şirketi müctehitlerin geneli tarafından meşru kabul edilmiş bir şirket türüdür (Bayındır, İslâm Hukukunda Şirket Kavramı ve Çeşitleri, 2017: 13). Bir diğer açıdan da işletmeci şirkete ödenen ücret, elde edilen kârın anlaşılan oranda paylaşılması yani klasik mudarabadır. GYO'lar halka arzedildikten sonra yatırımcı ve ortaklar arasında ilişki de mudaraba olur. Mudaraba ilişkisi İslam iktisadına uygun yöntemlerdendir (Rahman, 2019).

Akit şirketinin İslam iktisadına uygunluğu ya da şirketin yatırımcı ve ortakları arasındaki ilişkinin İslam iktisadına uygunluğu sadece GYO'lara özel bir durum değil yatırım ortaklığı ya da anonim ortaklık yapısında olan tüm şirketler açısından değerlendirilebilecek bir konudur. Bu yüzden GYO'ların İslam iktisadı açısından değerlendirmesini yaparken bu ortak konu hakkında detaylı bir değerlendirmeye inmeden değerlendirmemizi GYO'ların işleyişi ile ilgili konularda derinleştirdik.

Tasarruflarını GYO'lara yatırım yaparak kullanan kişilerin kazandığı gelirin İslam iktisadına uygun olması için GYO'ların faaliyetlerinin İslam'ın konuya ilişkin prensiplerine uyması gerekir.

GYO'lar bir yatırımcının tek başına yatırım yapmasının zor olacağı konut, ticari gayrimenkul, depolama tesisleri, otoparklar gibi gayrimenkullere ve gayrimenkuller üzerinden kazanılacak gelirlere yatırımcının GYO aracılığı ile yatırım yapmasını sağlamaktadır. GYO hisselerinden satın alan birisi aslında GYO'ya hissesi oranında ortak olarak GYO'nun yönettiği gayrimenkul havuzlarının gelirlerine nisbî oranda ortak olmaktadır. İlgili GYO fon havuzlarındaki ürünleri kiralayarak, satarak ya da başka faaliyetlerle elde ettiği kârı GYO'ya ortak olan hisse sahiplerine dağıtmaktadır.

Böylece yatırım yapan kişiler temettü ya da mevcut hisselerinin artışı ile kâr elde etmektedir (Dusuki, 2008: 3).

GYO'lar için her ülkenin farklı yaklaşımları olsa da temel yaklaşım, faaliyetlerinin belli bir oranının gayrimenkule dayalı faaliyetler olmasıdır. GYO'lar, Malezya'da en az %50, ABD'de en az %75, Singapur'da en az %70, Türkiye'de en az %51 oranında gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmakla yükümlüdür. GYO'lar yatırımcıların fonlarını bir havuzda biriktiren ve bu fonu gayrimenkul sektöründeki varlıkları işletmek, satın almak için kullanan ortaklıklardır (A.g.e.: 2).

GYO'ların İslami olarak değerlendirilebilmesi için uyması gereken bir takım kurallar vardır. Bunlar özellikle Malezya gibi İslami finans araçlarının gelişimine önem verdiği ileri sürülen ülkelerdeki fıkha uygunluğu kontrol eden kurullar tarafından belirlenmiş ve İslami GYO'ların uyduğu kurallardır (Hwa ve Noor, 2007: 3). Daha önce de ifade ettiğimiz gibi Türkiye'de GYO'ların tabii olduğu 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve bu Kanunun 48 ve 49. maddelerine dayanılarak çıkarılan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1)'nde kanun maddeleri mevcuttur, ancak burada özel olarak İslami olması için neler yapılacağına dair şartlar belirtilmemiştir.

Aşağıda bahsedilen özellikler İslami ve konvansiyonel GYO'ların en temel farklarıdır. İki tip GYO arasındaki temel fark GYO'ların fon havuzlarının nasıl yönetildiği ve gelirin nasıl edinildiğidir. İslami GYO'larda bu iki konunun fiki ilkeleri esas alması gerekir (Hwa ve Noor, 2007: 4).

- Bir takım kiralama faaliyetlerine izin verilmez. Kiralama ana gelir kaynaklarından biri olduğu için GYO'larda kiralamadan elde edilen gelirin helal nitelikli bir kaynaktan kazanılıyor olması gerekmektedir. İlgili gayrimenkuller faize dayalı finans hizmeti veren kuruluşlara, kumarhane/şans oyunları işletmelerine, helal olmayan ürünler satan firmalara, fıkha uygun olmayan eğlence yerlerine/otellere/tatil köylerine, tütün ve benzeri ürünler satan yerlere, fıkhen kabul edilmeyen ikincil piyasa işlemi yapan şirketlere kiralanamaz. Bunun dışındaki kiralamalarda, kiralamanın uygunluğuna fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman karar verir.
- Birden çok faaliyet alanı olan kişilere/kurumlara yapılan kiralamalarda temel faaliyeti fıkhen uygun olsa bile diğer faaliyetlerinde sakıncalı bir durum

olabileceği için kiralama yapılıp yapılamayacağına fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman değerlendirme yaparak karar verir. Malezya uygulamasında %20'yi geçmiyor olması temel ilke olarak kabul edilmiştir. En temel kural, eğer yan faaliyetlerinde izin verilmeyen bir aktivite varsa bu aktivitenin şirketin bir önceki yıldaki toplam cirosunun %20'sini geçmiyor olmasıdır. Fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışmanın uygunluk değerlendirmesi olumsuzsa İslami GYO'ya kiralamayı yapmaması konusunda tavsiyede bulunur.

- Birden çok faaliyeti bulunan şirketlere yapılacak kiralamalarda, izin verilmeyen konulardaki işlemlerin %20'yi geçip geçmediği çeşitli yöntemlerle hesaplanır. Mesela bir süpermarkete kiralama yapılacak ve o süpermarket alkollü içecekler satıyorsa bunun %20 içinde kalıp kalmadığı ilgili ürünlerin satıldığı alanın toplam süpermarket alanına kıyası ile tespit edilir.
- Bir gayrimenkul edinileceğinde ilgili gayrimenkulü kullanan kiracıların faaliyetlerinin de fıkihta izin verilen faaliyetlerden olup olmadığına fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman karar verir. Gayrimenkulün kiracılarının hepsi izin verilmeyen faaliyet alanlarında çalışıyorsa o gayrimenkulün alınmasına izin verilmez. Gayrimenkulün İslami GYO'nun toplam cirosuna oranı %20'yi geçmese bile buna izin verilmez.
- Yeni bir kiracıya kiralama yapılırken, birden çok faaliyet alanı varsa ancak izin verilmemiş faaliyet alanı toplam faaliyetinin ne kadarına denk gelecek bilinmiyorsa kiralama yaparken bir sınır koyulmaz. Ancak yeni kiracının bir konuda geçmişten gelen bir bilinirliği varsa ve bu fıkhen kabul edilmez faaliyetlerdense kiraya verilmez, mesela kumarhane işletmeciliği ile ünlü kişiye kiraya verilmez.
- GYO'ların kullandığı yatırım, mevduat ve finans araçlarının da her türlü fıkhi ilkelere uygun olması gerekliliği bulunur.
- GYO'lar gayrimenkullerini sigortalamak istiyorlarsa fıkha uygun olmalıdır. Bunun için de tekafül yöntemi teklif edilir. Konvansiyonel sigortalama ancak tekafül yöntemi ilgili sigortalamayı kapsayamıyorsa kabul edilir.
- İslami GYO'ların vadeli satış yapmasına ya da döviz alışverişine izin verilir ve bunları İslami finans kurumları üzerinden yapmaları tavsiye edilir. Eğer GYO,

İslami finans kuruluşlarını tercih ederse onların fıkhı uygun diğeri finansal araçlarını da kullanabilir (Dusuki, 2008: 5-7).

Farklılıkların yanı sıra İslami ve konvansiyonel GYO'ların benzer olduğu taraflar da vardır. Bu iki tip GYO'nun temel yapıları aynıdır; müteveli, yönetim şirketi, gayrimenkul yöneticisi, gayrimenkul değerlendirme yapısı bulunur. Her iki tip GYO da aynı denetleme kurullarına karşı sorumludurlar, İslami GYO'lar fazladan bir de fıkhı hükümlere uymak zorunda kabul edilirler (Hwa ve Noor, 2007: 3-4). Tablo 3.1'de iki tip GYO arasındaki farklar temel başlıklarına göre listelenmiştir.

Tablo 3.1: Konvansiyonel ve İslami GYO'ların farkları

	Konvansiyonel GYO	İslami GYO
Danışma Kurulu	Fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman bulunması gerekli değildir.	Fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman bulunması gerekir.
Kiracıların Faaliyetleri	Kısıtlama yoktur.	Sadece fıkhı izin verilen faaliyetlerde bulunabilirler.
Varlıkların Sigortalanması	Yetkili kuruluşlar tarafından onaylanmış konvansiyonel sigorta şirketlerine sigorta ettirilebilir.	İslami sigorta (tekaful) mevcut değilse konvansiyonel sigorta yaptırılabilir; aksi durumda tekaful yaptırılır.
Finansman	Kısıtlama yoktur.	Finansman fıkhı uyumlu olmalıdır.

Kaynak: (Hwa ve Noor, 2007: 5)

İlerleyen bölümlerde GYO'ların işleyişindeki temel başlıklar İslam iktisadı açısından detaylı olarak değerlendirilmiştir. GYO'ların işleyişindeki sermaye oluşturma, fon havuzu oluşturma ve gelir elde ettiği yöntemlerde fıkhı bir sıkıntı olmadığı durumda GYO'lardan hisse alan hissedarların gerek hisse değer artışından kazandığı gelirin gerek de GYO'nun dağıttığı temettüden elde ettiği gelirin İslam iktisadı açısından uygun olduğu söylenmektedir.

3.1. Sermayenin Fon Havuzlarında Toplanması İşleminin İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi

İslam iktisadında tavsiye edilen, helal yolla biriktirilen tasarrufların atıl bırakılmadan piyasada dolaşması için tasarruf eden gerçek ya da tüzel kişilerin tasarruflarını üretime sevketmesini sağlamaktır. Ancak bunu gerçek ya da tüzel kişilerin tek başına yapmaları tasarrufun miktarının azlığı, girişim yetenek ve arzusunun olmayışı gibi sebeplerle mümkün olmayabilir. Bu tasarrufları bir araya toplayıp ticaret ya da ortaklık olarak işletecek bir ara kuruma ihtiyaç duyulur (Bayındır, Sermaye ve Tarihsel Süreçte Mali Aracı Kurumların Sermayeye Yaklaşım Tarzı, 2002: 179). İslami gayrimenkul yatırım ortaklıkları, tasarruflarını üretime sevk etmek isteyen gerçek ya da tüzel kişilerin tasarrufları ile sermayesini oluşturarak, İslam fihhına uygun olan ortaklık sistemi ile ticaret yaparak tasarrufları üretime sevk etmek üzere ortaya çıktığı ileri sürülen yapılardır (Dusuki, 2008: 2).

Yatırım ortaklıklarında sermaye iki şekilde toplanır. İlki gayrimenkul yatırım ortaklıklarını kurarken ortak olan gerçek ya da tüzel kişilerin ortaya koyduğu sermayedir. Diğer de halka arzdır. GYO, belli bir oranda halka arzda bulunarak sermaye toplayabilir (Ergene, 2010: 113). İlk yöntem şirket kurmanın temelinde olan ortaklık olduğu için fihhi açıdan uygundur. Bu İslami araç olarak mudarabaya tekabül eder. İkinci yöntem olan halka arz ile sermaye toplama da aslında hissedarları küçük hisselerle şirkete ortak etmek demektir ki o da yukarıdaki yöntemle aynıdır. Hisse olarak ortak olan kişilerle ilk hisse alınırken yapılan sözleşme aracılığıyla hisseleri nisbince alacakları kâr dağıtım miktarı üzerinde anlaşılmış olur.

GYO ilk kurulurken kendi içindeki ortakları aynı cins sermayeye (nakit) kâr zarar ortaklığı ile ortak oldukları için sermaye bakımından müşarake şirketi iken, halka arz edilip hisselerini alanlar ile farklı cins sermaye (emek, sermaye) ortaklığı olduğu için mudaraba şirketi olmaktadır (Rammal, 2019).

Fon havuzu oluştururken her ülkede kanunlara göre farklılaşan bir takım sınırlamalar bulunur. İslami GYO'lar için ek düzenlemelerin olduğu ülkelerde bunların üzerine ek kurallar getirilmiştir.

- Bir gayrimenkul edinileceğinde edinilecek gayrimenkulü kullanan kiracıların faaliyetlerinin de izin verilen faaliyetlerden olup olmadığına bakılıp, ilgili kararın fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman ile

birlikte alınması gerekir. Alınacak gayrimenkulün kiracılarının hepsi izin verilmeyen faaliyet alanlarında çalışıyorsa o gayrimenkulün alınmasına izin verilmez. Alınan gayrimenkulün İslami GYO'nun toplam cirosuna oranı %20'yi geçmese bile buna izin verilmez.

- GYO'lar gayrimenkullerini fıkha uygun bir şekilde sigortalamalıdır. Bu da tekafül yöntemi ile sigortalamalarını gerektirmektedir. Konvansiyonel sigortalamaya ancak tekafül yöntemi ilgili sigortalamayı kapsayamıyorsa kabul edilebilir (Dusuki, 2008: 5-7).

GYO'lar fon havuzlarına aldıkları gayrimenkullerde bu kurallara riayet ettiği takdirde oluşturulan fon havuzlarında İslam iktisadı açısından bir sakınca olmadığı görülmektedir (A.g.e.).

3.2. Sermayenin İşletilmesi Yöntemlerinin İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi

GYO'ların fon havuzlarını değerlendirerek gelir elde ettiği yöntemlerin İslam iktisadı açısından uygunluğu bu bölümde detaylı bir şekilde değerlendirilmiştir.

3.2.1. Kiralama Yönteminin Değerlendirilmesi

İslam iktisadında icare olarak geçen kiralama, İslam iktisadına uygun bir akittir (Turay, 2018: 386-387). GYO'ların İslami olarak değerlendirilebilmesi için kiralama yaparken uyması gereken bir takım kurallar vardır. Bunlar özellikle Malezya gibi İslami finans araçlarının gelişimine önem verdiği ileri sürülen ülkelerdeki fıkha uygunluğu kontrol eden, sağlayan kurullar tarafından belirlenmiş ve İslami GYO'ların uyduğu kurallardır.

- Bir takım kiralama faaliyetlerine izin verilmez. Kiralama ana gelir kaynaklarından biri olduğu için GYO'larda kiralamadan elde edilen gelirin helal nitelikli bir kaynaktan kazanılıyor olması gerekmektedir. İlgili gayrimenkuller faize dayalı finans hizmeti veren kuruluşlara, kumarhane/şans oyunları işletmelerine, helal olmayan ürünler satan firmalara, fıkha uygun olmayan eğlence yerlerine/otellere/tatil köyelerine, tütün ve benzeri ürünler satan yerlere, fıkhen kabul edilmeyen ikincil piyasa işlemi yapan şirketlere kiralanamaz. Bunun dışındaki kiralamalarda, kiralamanın uygunluğuna fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman karar verir.

- Birden çok faaliyet alanı olan kişilere/kurumlara yapılan kiralamalarda temel faaliyeti fıkhen uygun olsa bile diğer faaliyetlerinde sakıncalı bir durum olabileceği için kiralama yapılıp yapılamayacağına fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışman değerlendirme yaparak karar verir. Malezya uygulamasında %20'yi geçmiyor olması temel ilke olarak kabul edilmiştir. En temel kural eğer yan faaliyetlerinde izin verilmeyen bir aktivite varsa bu aktivitenin şirketin bir önceki yıldaki toplam cirosunun %20'sini geçmiyor olmasıdır. Fıkha uygunluğu kontrol eden danışma kurulu ya da danışmanın uygunluk değerlendirmesi olumsuzsa İslami GYO'ya kiralamayı yapmaması konusunda tavsiyede bulunur.
- Birden çok faaliyeti bulunan şirketlere yapılacak kiralamalarda, izin verilmeyen konulardaki işlemlerin %20'yi geçip geçmediği çeşitli yöntemlerle hesaplanır. Mesela bir süpermarkete kiralama yapılacak ve o süpermarket alkollü içecekler satıyorsa bunun %20 içinde kalıp kalmadığı ilgili ürünlerin satıldığı alanın toplam süpermarket alanına kıyası ile tespit edilir.
- Yeni bir kiracıya kiralama yapılırken, birden çok faaliyet alanı varsa ancak izin verilmemiş faaliyet alanı toplam faaliyetinin ne kadarına denk gelecek bilinmiyorsa kiralama yaparken bir sınır koyulmaz. Ancak yeni kiracının bir konuda geçmişten gelen bir bilinirliği varsa ve bu fıkhen kabul edilmez faaliyetlerdense kiraya verilmez, mesela kumarhane işletmeciliği ile ünlü kişiye kiraya verilmez (Dusuki, 2008: 5-7).

Bahsedilen kurallara uyularak kiralama yapıldığında buradan gelecek gelirin İslam iktisadına uygun bir gelir olacağı belirtilmektedir.

3.2.2. Menkul Kıymetleştirme Yönteminin Değerlendirilmesi

GYO'ların, SPK'nın izin verdiği fon havuzlarındaki gayrimenkullerin satışından elde edecekleri senetli alacaklarına ya da kira gelirlerine dayanarak varlığa teminatlilik menkul kıymet ihraç etmesi İslam iktisadı açısından iki farklı menkul kıymetleştirmeye karşılık gelir. İlki mal satımına dayalı menkul kıymetleştirme iken, ikincisi menfaat satımına dayalı menkul kıymetleştirmedir. Menkul kıymetleştirme burada malın ya da menfaatin evraka dönüştürülerek başkasına temlikidir. Burada GYO likit olmayan ya da yakın vadede likit olmayan kaynaklarını likit hale dönüştürerek, elde ettiği likiti başka yatırımlarda kullanma fırsatına sahip olur. Menkul

kıymetleri satın alan kişilere de maliki oldukları menkul kıymetlerin gelirleri tahsil edildikçe aktarılır. Böylece menkul kıymetleri satın alan kişiler birikimleri ile istedikleri yönde bir tasarruf yapmış olurlar. Menkul kıymetleri 2. el piyasalarda satarak istedikleri an likit ihtiyaçlarını karşılayıp haklarını başkasına devredebilirler (Bayındır, Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri, 2007: 254-255).

Menkul kıymetleştirme genel olarak baktığınızda duran varlıkları likit hale getirmek, yatırım amaçlarını çeşitlendirmek gibi konulara hizmet eder. Yatırımların canlanmasına, ticaretin artmasına sebep olan bu yaklaşım İslam iktisadının da teşvik ettiği bir yaklaşımdır. Burada karşılıklı gönüllülük esastır; menkul kıymetleştirmede de taraflarda bu durum mevcuttur (A.g.e.: 256-257).

Menkul kıymetleştirmenin borç satımına dayalı menkul kıymetleştirme olan türü İslam iktisadı açısından uygun görülmemektedir; GYO'ların yapmaya yetkili olduğu menkul kıymetleştirme mala veya menfaate dayalı olabileceğinden İslam iktisadı açısından bir sakıncası bulunmadığı belirtilmektedir (A.g.e.: 258).

3.2.3. Gayrimenkul Sertifikası İhracı Yönteminin Değerlendirilmesi

GYO'lara izin verilen bir faaliyet de gayrimenkul sertifikası ihracıdır (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), 2013: 22). Gayrimenkul sertifikası ihracı aslında mala dayalı menkul kıymetleştirmenin özelleştirilmiş bir halidir. Mala dayalı menkul kıymetleştirmede istisnâ' temeline dayanan menkul kıymetleştirmelerde çeşitli projelerin (yol, köprü, baraj, hastane, konut vb.) yapılırken henüz proje aşamasında iken istisnâ' akdine dayalı sertifikalar yatırımcıya arz edilir. Bu sertifikaları alan yatırımcılar projeyi peşinen finanse etmiş olur ve belirlenen oranlarda projenin ortağı olmuş olurlar (Bayındır, Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri, 2007: 263-264). Gayrimenkul sertifikaları da yukarıdaki menkul kıymetleştirmenin sadece konutlar için ve yatırımcılarına yapılacak dairelerde hisse vererek özelleştirilmiş halidir. Bu sertifikalar projedeki mal varlığının bir kısmını temsil ettiği için 2. el piyasada dolaşması alınıp satılması da İslam iktisadı açısından sakıncalı olmadığı belirtilmektedir.

Gayrimenkul sertifikaları için Prof. Dr. Hayrettin Karaman'ın "*Yapılmakta veya yapılacak olan bir taşınmazın belli bir hissesinin alınıp satılması caizdir.*" şeklinde fetvası bulunmaktadır (Karaman, 2019).

3.2.4. Diğer Yöntemlerin Değerlendirilmesi

GYO'ların kullandığı yatırım, mevduat ve finans araçlarının da İslam iktisadı ilkelerine uygun olması gerekmektedir. İslami GYO'ların vadeli satış yapmasına ya da döviz alışverişine izin verilir ve bunları İslami finans kurumları üzerinden yapmaları tavsiye edilir. Eğer GYO, İslami finans kuruluşlarını tercih ederse onların tüm finansal araçlarını kullanabilir, ancak konvansiyonel finans kurumları ile çalışırsa onlarla sadece vadeli satış ve döviz alışverişi yapmalarına izin verilir (Dusuki, 2008: 6).

3.3. Kârın Dağıtım İşleminin İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi

Akit şirketleri hak ve sorumluluklara göre gruplandırıldığında, elde edilen kâr ortaklara, hissedarlara anlaşılan nisbî oranlarda paylaştırılıyor ise ilgili şirket inan şirketi olur. Kârın ortaklara anlaşılan nisbî miktarda dağıtılmasının İslam iktisadına uygun bir yaklaşım olduğu belirtilmektedir (Bayındır, İslâm Hukukunda Şirket Kavramı ve Çeşitleri, 2017: 14).

GYO'lar da akit şirkettir ve hak ve sorumlulukların derecesi bakımından inan şirkettir. GYO'larda kârın dağıtım oranları kişilerin ortaklık derecelerine ve diğer şartlara göre daha ortaklığın en başında belirlenir. Halka arz edildiğinde de GYO'nun hisse senetlerinden satın alarak GYO'ya ortak olan hissedarlar için de kâr miktarları halka arz sırasında nisbî olarak aldıkları hisse senedi miktarlarından doğacak hak kadar belirlenir. Bu yüzden GYO'ların elde ettikleri gelirden kâr dağıtımları da İslam iktisadı açısından uygun görülmektedir.

GYO'lar paydaşlarının bir kısmı ile hisse senetleri aracılığı ile ortak olur. Hisse senedi alan kişi belli oranda (aldığı miktarca) GYO'ya ortak olur. Hisse senetleri bu anlamda borç senedi değil mülkiyet senedir. Hisse senetleri İslam iktisadı açısından incelendiğinde kârdan öncelikli pay alma hakkı veren, sabit getiri garantisi sağlayan ve tasfiyede sermayede öncelik hakkı sağlayan hisse senetleri İslam iktisadına uygun değilken; adi yani imtiyazsız hisse senetleri ve sahibine sermaye artırımında öncelik sağlayan hisse senetleri ile borsada işlem yapmak İslam iktisadına uygun görülmektedir (Turay, 2018: 103-107).

Faaliyetleri ve tüm gelirleri helal olan şirketlerin hisse senetleri de alım satım için İslam iktisadına uygun olarak görülmektedir. Eğer bir GYO, İslam iktisadına uygun olması için gerekli kurallara uygun bir şekilde yapısını kurmuş ve faaliyetlerine devam

ediyorsa; hisse senetlerini imtiyazsız ya da sadece sahibine sermaye artırımında öncelik sağlayan bir imtiyazla borsada işlem yaptırıyorsa bu hisse senetlerinden elde edilen gelirin İslam iktisadına uygunluğunda bir beis olmadığı belirtilmektedir (A.g.e.).

3.4. Türkiye’deki GYO Uygulamalarının İslam İktisadı Açısından Değerlendirilmesi

Türkiye’de GYO’ların İslami olarak faaliyet göstermesine yönelik özelleşmiş ve yayınlanmış bir kanun veya mevzuat bulunmamaktadır. Bu yüzden Türkiye’de GYO’lar konvansiyonel olarak finans sektöründe yer almakta ve borsada işlem görmektedirler. İslami GYO’ların uyması gereken kurallara kendi inisiyatifi ile şirket olarak uyan GYO’lar varsa bile bunu açıkça belirten bir şirket yoktur. Böyle bir uyumu tespit edebilmek için şirketlerin faaliyet raporlarından gayrimenkul portföyleri ve mali raporlarından para ve sermaye piyasası araçları yatırımları incelenip başka ülkelerdeki İslami GYO kuralları ile karşılaştırılabilir. Bu bize Türkiye’deki GYO’ların İslami olarak faaliyet gösterip göstermediği ile ilgili belli derecede bir fikir verebilir. Tablo 3.4.1’de İslami GYO’ların kuralları ve Türkiye’deki işlem hacmi en yüksek GYO’lardan seçilen 5 şirketin faaliyet raporları ve mali tabloları incelenerek elde edilen verilere göre bu kurallara uyumları değerlendirilmiştir.

Tablo 3.4.1: 5 GYO’nun İslami GYO olma kurallarına göre değerlendirmesi

	Emlak GYO	Kiler GYO	Özderici GYO	Sinpaş GYO	Torunlar GYO
Kiralama gelirin helal nitelikli bir yerden kazanılması gerekir. Gayrimenkuller faizli finans hizmeti veren kuruluşlara, kumarhane işleten kuruluşlara, helal olmayan ürünler satan firmalara, fıkha uygun olmayan eğlence yerlerine, otellere, tütün ve benzeri ürünler satan yerlere kiralanamaz.	Devam eden İstanbul Finans Merkezi projesinde konvansiyonel finans kuruluşlarına da kiralama yapılacağı tahmin	Bireysel kiralama ve satış yapılabilir ecek konut projeleri, lojistik depo hizmeti veren bir projesi ve firmalara kiralama	Bireysel kiralama ve satış yapılabilir ecek konut projeleri, ofis olarak kiralanabilecek iş merkezi projeleri mevcuttur.	Bireysel kiralama ve satış yapılabilir ecek konut projeleri, firmalara kiralama yapılabilir ecek AVM projeleri mevcuttur.	Bireysel kiralama ve satış yapılabilir ecek konut projeleri, ofis olarak kiralanabilir ecek iş merkezi projeleri, otel ve firmalara kiralama yapılabilir

	edilmekt edir. Bunun dışında bireysel kiralama ve satış yapılabil ecek konut projeleri ve AVM'ler de firmalara kiralama yapılabil ecek AVM projeleri mevcuttu r.	yapılabil ecek AVM projeleri mevcuttu r.			ek AVM projeleri mevcuttur.
Birden çok faaliyeti buluna bir şirkete/ birden çok şirkete kiralama yapılırken, izin verilmeyen konulardaki işlemlerin %20'yi geçip geçmediği kontrol edilir.	Sahip olduğu AVM'ler deki kiracı bilgileri detaylı paylaşılm madığınd an %20 oranı kontrol edileme miştir.	Sahip olduğu AVM'ler deki kiracı bilgileri detaylı paylaşılm madığınd an %20 oranı kontrol edileme miştir.	Sahip olduğu iş merkezle rindeki kiracı bilgileri detaylı paylaşılm madığınd an %20 oranı kontrol edileme miştir	Sahip olduğu AVM'ler deki kiracı bilgileri detaylı paylaşılm madığınd an %20 oranı kontrol edileme miştir.	Sahip olduğu iş merkezleri ve AVM'lerd eki kiracı bilgileri detaylı paylaşılm dığından %20 oranı kontrol edilememi ştir.
GYO'ların kullandığı yatırım, mevduat ve finans araçlarının fıkhî ilkelere uygun olması gerekir.	Firma 31 Aralık 2018 tarihli Fi- nansal Tablolar raporun- da kasa mevduatı , vadesiz	Firma 31 Aralık 2018 tarihli Fi- nansal Tablolar raporun- da, vadedi, vadesiz	Firma 31 Aralık 2018 tarihli Fi- nansal Tablolar raporun- da, vadesiz, vadedi,	Firma 31 Aralık 2018 tarihli Fi- nansal Tablolar raporun- da, vadesiz mevduatı	Firma 31 Aralık 2018 tarihli Fi- nansal Tablolar raporun- da, vadesiz mevduatla

mevduat ve vadeli mevduatı bulunduğ unu belirtmiştir. Ayrıca yatırım aracı olarak özel tertip devlet tahvili ve bono araçları mevcut olduğunu belirtmiştir. Ayrıca kredileri olduğunu da belirtmiştir ancak kredilerin kullanıldığı bankalar belirtmediği için kredi kullanımını fon kullandırımı tespit edilememiştir.	ve blokeli mevduatları bulunduğ unu belirtmiştir. Bunların dışında kullandığı bir yatırım aracı belirtmemiştir. Kullandığı kredilerin bir kısmı konvansiyonel bankalardan, bir kısmı ise katılım bankalarından kullanılmıştır.	vadesiz blokeli mevduatları bulunduğ unu belirtmiştir. Bunun dışında kullandığı bir yatırım aracı belirtmemiştir. Kullandığı kredilerin bir kısmı konvansiyonel bankalardan, bir kısmı ise katılım bankalarından kullandığı bankalar belirtilmediği için kredi kullanımını fon kullandırımı tespit edilememiştir.	bulunduğ unu belirtmiştir. Ayrıca 2017 yılında katılım kar payı mevduatı bulunurken 2018’de bulunmadığını belirtmiştir. Bunların dışında kullandığı bir yatırım aracı belirtmemiştir. Türev finansal araçlarda swap işlemleri yaptığını belirtmiştir. Son olarak finansman için leasing ve banka kredileri olduğunu belirtmiştir; ancak bankaların hangileri olduğunu belirtme	ri bulunduğ unu belirtmiştir. Bunun dışında kullandığı bir yatırım aracı belirtmemiştir. Finansman için leasing ve banka kredileri olduğunu belirtmiştir; ancak bankaların hangileri olduğunu belirtmediği için kredi mi fon kullandırımı mı tespit edilememiştir.
---	--	---	--	--

				diği için kredi mi fon kullandırımı mı tespit edilememiştir.	
GYO'lar gayrimenkullerini sigortalayacaksa bunu tekafül yöntemi ile yapmalıdır. Konvansiyonel sigortalama ancak tekafül ilgili sigortalamayı kapsayamıyorsa kabul edilebilir.	Sigortalama işlemlerinde hangi tip sigortayı kullandığı bilgisi tespit edilememiştir.	Sigortalama işlemlerinde hangi tip sigortayı kullandığı bilgisi tespit edilememiştir.	Sigortalama işlemlerinde hangi tip sigortayı kullandığı bilgisi tespit edilememiştir.	Sigortalama işlemlerinde hangi tip sigortayı kullandığı bilgisi tespit edilememiştir.	Sigortalama işlemi yaptığına dair bir bilgi elde edilememiştir.

Kaynak: (Emlak GYO Yatırımcı İlişkileri, 2019; Kiler GYO Yatırımcı Platformu, 2019; Özderici GYO Yatırımcı İlişkileri, 2019; Sinpaş GYO Yatırım İlişkileri, 2019; Torunlar GYO Yatırımcı İlişkileri, 2019)

Tablo 3.4.1 incelendiğinde gördüğümüz kadarıyla Türkiye'deki GYO'lar bireysel konut projeleri, alışveriş merkezleri, iş merkezleri, lojistik depolar gibi pek çok alanda gayrimenkul portföyü tutmaktadırlar. Ancak yükümlü oldukları raporlamalarda, bu gayrimenkulleri kiraladıkları firmaların faaliyet alanlarını raporlamak gibi bir zorunlulukları bulunmamaktadır. Bu yüzden İslami GYO'lar için kiracıya ilişkin koyulan kuralların uygunluğunu değerlendirmek mümkün olmamaktadır. GYO'ların kullandığı mevduat ve yatırım araçlarında GYO'ların kendi tercihlerine göre vadesiz, vadeli mevduatlar, katılım kâr payı mevduatları, devlet tahvili ve bono gibi yatırım araçları, swap gibi türev araçlar kullandığı görülmüştür. Bunların bir kısmı İslami iktisadına uygun araçlarken bir kısmı da değildir. Ayrıca finansman tarafında GYO'ların banka kredileri, katılım bankacılığı fon kullandırımı ve leasing kullandığı görülmüştür. Burada GYO'ların çoğu kullandıkları kredilerin banka bilgisini paylaşmadığından konvansiyonel banka ya da katılım bankası tercihleri anlaşılammıştır. Son olarak GYO'ların varlıklarını çoğunlukla sigortaladığı tespit edilmiş ancak sigortalama şirketi bilgisi verilmediği için tekâful mü yoksa normal sigorta mı tespit edilememiştir.

Tüm bu bilgilere dayanarak görülen sonuç, Türkiye’de GYO’ların İslami olması için gerekli kurallar belirlenmediği gibi kendi yönelimleri ile İslami GYO olabilme kurallarına uyup uymadıklarını tespit etmek için GYO’lardan bu bilgileri sağlayacak raporlama yükümlülükleri de mevcut değildir. Bu yüzden kişilerin bireysel olarak GYO’ların yatırımcı ilişkilerinde sağladığı raporları inceleyerek bunu tespit etmeleri mümkün görünmemektedir.

Yukarıdaki Tablo 3.4.1’deki 5 GYO’dan bir tanesi vadeli mevduat kullanmayıp katılım kâr payı mevduat hesabı kullandığı için İslami GYO uygunluğu konusunda dikkat çekmiştir. İlgili GYO’nun diğer bilgilerine baktığımızda bireysel kiralama ve satış yapılabilecek konut projeleri, firmalara kiralama yapılabilecek AVM projeleri mevcuttur. Ancak bu kiracıların faaliyet alanları ile ilgili detaylı bilgi sağlanmadığından kiralama yapılırken, izin verilmeyen konulardaki işlemlerin %20’yi geçip geçmediği kontrolü yapılamamıştır. Bu GYO’nun türev araç olarak kullandığı swap ve finansal araç olarak kullandığı leasing İslam iktisadına uygun faaliyetlerdir. Ancak kredi kullandığı bankalar bilgisi mevcut olmadığından konvansiyonel banka ile mi yoksa katılım bankası ile mi kredi/fon kullanımını yaptığı tespit edilememiştir. Ayrıca varlıklarını sigortaladığını belirtmesine rağmen sigorta şirketini belirtmediği için konvansiyonel sigorta ürünü mü tekafül mü anlayamadığımızdır. Bu GYO’nun paylaştığı bilgilerden de gördüğümüz üzere bazı bilgiler GYO’nun İslami prensiplere uyum niyeti olduğunu gösterse de tüm bilgiler sağlanmadığı için bu konuda kesin bir değerlendirme yapılamamaktadır.

SONUÇ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının temel olarak gayrimenkule, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak gelir elde eden yatırım ortaklıkları olduğu görülmüştür. İşletmeciler, şirketler, müteahhitler, danışman şirketler, gayrimenkul değerlendirme şirketleri, hissedarlar, kiracılar gibi taraflara sahip olan GYO'ların amacı sermaye piyasası vasıtasıyla hissedarlarından topladığı sermayeyi gayrimenkule dayalı faaliyetlerde işleterek gelir elde etmek ve bu geliri belli bir oranda hissedarları ile paylaşmaktır. Dünyada ve Türkiye'de geçmişte fazla eskiye dayanmayan GYO'lar konvansiyonel ve İslami olarak ikiye ayrılır ve İslami GYO'ların fıkha uygunluk için sağlaması gereken ek kurallar mevcuttur. Türkiye'de GYO'ların İslami olabilmesi için gerekli ek kurallar belirlenmediği için konvansiyonel GYO'lar bulunmaktadır.

GYO'ların sermayelerini ilk kurulurken oluşturup daha sonra halka arz ile tasarruflarını böyle yatırımlarda kullanmak isteyen tasarruf sahiplerinden sermaye topladığı görülmüştür. Sermayesi ile oluşturduğu fon havuzlarını kiralama, menkul kıymetleştirme, gayrimenkul sertifikası ihracı ve izin verilen diğer yöntemlerle değerlendirip gelir elde ettikten sonra fon havuzlarında biriken kârı hissedarlarına dağıtmaktadır.

GYO'ların işleyişleri, gelir elde etme yöntemleri ve kâr dağıtımını incelendiğinde faaliyetlerini İslam iktisadına uygun faaliyetlerle kısıtladığı sürece ve sermaye ve para piyasalarında da fıkha uygun yatırım araçlarını kullandığı sürece GYO'ların İslam iktisadına uygun bir işleyişinin, gelir elde etme yönteminin ve kâr dağıtımının olacağı görülmüştür.

Yukarıdaki sonuçlara vardığımız bu tez genel bir çalışmadır. Alt başlıklar olarak incelenen GYO'ların sermaye oluşturması konusunda ve fon havuzlarının işletilmesindeki menkul kıymetleştirme yöntemi, gayrimenkul sertifikası ihracı yöntemi konularında ayrı ayrı tezler yapılmasında, fıkhi anlamda daha derin incelemeler yapılmasında fayda vardır.

KAYNAKÇA

- Alarko Yatırım Ortaklığı. (2019). Alarko Yatırım Ortaklığı Şirket Bilgileri. <http://www.alarkoyatirim.com.tr/> [30.04.2019].
- Bank Negara Malaysia Islamic REITs. (2019). World's Islamic Finance MarketPlace. <http://www.mifc.com/?ch=28&pg=72&ac=60&bb=uploadpdf> [30.04.2019]
- Bayındır, S. (2002). Sermaye ve Tarihsel Süreçte Mali Aracı Kurumların Sermayeye Yaklaşım Tarzı. *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 4: 175-190.
- (2007). Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri. *İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 16: 249-273.
- (2017, 4 11). İslâm Hukukunda Şirket Kavramı ve Çeşitleri. Yayınlanmamış makale taslağı.
- Borsa İstanbul (2019). Borsa İstanbul Bülten Verileri. <http://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/bulten-verileri> [30.04.2019].
- (2019). Borsa İstanbul Gayrimenkul Sertifikaları. <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/gayrimenkul-sertifikalari> [30.04.2019]
- Cairns, P. (2019). The world's biggest REITs. *Moneyweb*. <http://www.moneyweb.co.za/uncategorized/the-worlds-biggest-reits/> [30.04.2019].
- Çanakçı, E. (2007). *Yatırım Ortaklıkları*. Ankara: SPK.
- Doğuş GYO. (2019). Doğuş GYO Şirket Profili: <http://www.dogusgyo.com/tr/kurumsal/sirket-profil/tarihce.aspx> [30.04.2019].
- Dusuki, A. W. (2008). Practice and Prospect of Islamic Real Estate Investment Trusts (IREITs) in Malaysian Islamic Capital Market. S. S. Ali (Der.), *Islamic Capital Markets: Products, Regulation and Development*, Jeddah: Islamic Research and Training Institute (IRTI), 265-280.
- Emlak GYO. (2019). Emlak GYO Hakkımızda. <http://www.emlakgyo.com.tr/tr-TR/hakkimizda> [30.04.2019].
- Emlak GYO Yatırımcı İlişkileri. (2019). Emlak GYO Yatırımcı İlişkileri. <http://www.emlakkonut.com.tr/tr-TR/yatirimci-iliskileri> [30.05.2019].
- European Public Real Estate Association (2019). EPRA Global REIT Survey. European Public. http://www.epra.com/media/EPRA_REIT_2016_GLOBAL_1481196802652.pdf [30.04.2019].

- Ergene, D. (2010). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*. İstanbul: Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erol, T. ve Ozuturk, D. D. (2011). An Alternative Model of Infrastructure Financing Based on Capital Markets: Infrastructure REITS (InfraREITs) in Turkey. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 32: 65-88.
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1), *T.C. Resmi Gazete*, 28660, 28 Mayıs 2013.
- GYODER (2019). GYODER Sektör Bilgisi. Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği. <http://www.gyoder.org.tr/sikca-sorulan-sorular/> [30.04.2019].
- Hwa, T. K. ve Noor, A. M. (2007). Islamic REITs: A Syariah-compliant investment option. *12th Asian Real Estate Society Annual Conference*. Macau.
- İnce, S. T. (2018). *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Paysahipleri Sözleşmesi*. Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Karaman, H. (2019). *TOKİ garantörlüğünde başlatılan Gayrimenkul Sertifikası modeli helal mi?* Sorularla İslamiyet. <https://sorularlaislamiyet.com/toki-garantorlugunde-baslatilan-gayrimenkul-sertifikasi-modeli-helal-mi> [30.04.2019].
- Kiler GYO. (2019). Kiler GYO Hakkımızda. <http://www.kilergyo.com/hakkimizda.html> [30.04.2019].
- Kiler GYO Yatırımcı Platformu. (2019). Kiler GYO Yatırımcı Platformu. http://www.kilergyo.com/yatirimci_platformu.html [30.05.2019].
- İş GYO. (2019). Kısaca İş GYO. <http://www.isgyo.com.tr/kurumsal/kisaca-is-gyo/> [30.04.2019].
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5), *T.C. Resmi Gazete*, 29368, 27 Mayıs 2015.
- Münyas, T. (2018). Gayrimenkul Yatırım Ortaklık Modelinin Türkiye Uygulaması ve Sektör Analizi. *Sosyal, Beşeri ve İdari Bilimler Alanında Yenilikçi Yaklaşımlar Cilt 3* Ankara: Gece Kitaplığı, 73-86.
- Ngadimon, M. N. (2012). *Islamic Real Estate Investment Trusts (iREITs)*. Malaysia: Securities Commission Malaysia.
- Nurol GYO. (2019). Nurol GYO Hakkında. <http://www.nurolgyo.com/tr/sayfa/kurumsal/nurol-gyo-hakkinda> [30.04.2019].
- Özderici GYO. (2019). Özderici GYO Hakkında. <http://www.ozdericigyo.com.tr/hakkimizda.html> [30.04.2019].
- Özderici GYO Yatırımcı İlişkileri. (2019). Özderici GYO Yatırımcı İlişkileri. <http://www.ozdericigyo.com.tr/yatirim-amaci-ve-strateji.html> [30.04.2019].

- Rahman, Z. A. (2019). Reits, Sukuk Al-Ijarah and Mudarabah. *Islamic Law of Finance*. <http://islamiclawoffinance.blogspot.com.tr/2011/01/reits-sukuk-and-mudarabah.html> [30.04.2019]
- Rammal, H. G. (2019). Financing Through Musharaka: Principles And Application. *B>Quest*. <http://www.westga.edu/~bquest/2004/musharaka.htm> [30.04.2019].
- REIT Industry Timeline. (2019). NAREIT's Home For All Things REIT. <https://www.reit.com/investing/reit-basics/reit-industry-timeline#6> [30.04.2019].
- Sermaye Piyasası Kanunu, *T.C. Resmi Gazete*, 28513, 30 Aralık 2012.
- Sinpaş GYO. (2019). Sinpaş GYO Hakkımızda. <https://sinpasgyo.com/kurumsal/hakkimizda> [30.04.2019].
- Sinpaş GYO Yatırımcı İlişkileri. (2019). Sinpaş GYO Yatırımcı İlişkileri. <https://www.sinpas.com.tr/yatirimci-iliskileri> [30.05.2019].
- SPK Aylık İstatistik Bülteni. (2019). İstanbul: SPK.
- SPK Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları. (2016). *Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları*. Ankara.
- Şarkaya, C. (2007). Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir İnceleme ve Türkiye'ye İlişkin Sektör Analizi. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2007): 175-190.
- Torunlar GYO. (2019). Torunlar GYO Hakkında. <http://www.torunlargo.com.tr/hakkimizda.php> [30.04.2019].
- Torunlar GYO Yatırımcı İlişkileri. (2019). Torunlar GYO Yatırımcı İlişkileri. http://www.torunlargo.com.tr/yatirimci_iliskileri.php [30.05.2019].
- Turay, F. (2018). *Finansal Açından İslam Borçlar Hukuku*. Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Vakıf GYO. (2019). Vakıf GYO Şirket Profili. <http://www.vakifgyo.com.tr/sayfalar.asp?LanguageID=1&cid=2&id=204> [30.04.2019].

EKLER

Ek 1. 28 Mayıs 2013 tarihli, 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan III-48.1 no.lu Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

28 Mayıs 2013 SALI

Resmî Gazete

Sayı : 28660

TEBLİĞ

Sermaye Piyasası Kurulundan:

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARINA

İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ

(III-48.1)

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak, Tanımlar ve Kısaltmalar

Amaç ve kapsam

MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin amacı; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşlarına ve kurucularına, paylarının halka arzına, satışına ve devrine, faaliyet esaslarına, yönetim ilkelerine, portföy sınırlamalarına, portföylerinde bulunan varlıkların ve hakların değerlemesine, varlıkların saklanması, imtiyazlı pay ihracına, ortaklarında ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların bilgilendirilmesi yükümlülüklerine, kâr dağıtımına, gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkmasına, tabi olacakları diğer yükümlülüklere ve anonim ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşümüne ilişkin esasları düzenlemektir.

Dayanak

MADDE 2 – (1) Bu Tebliğ, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 48 inci ve 49 uncu maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır.

Tanımlar ve kısaltmalar

MADDE 3 – (1) Bu Tebliğde geçen;

- a) Bakanlık: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’nı,
- b) Borsa: 6362 sayılı Kanunun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde tanımlanan sistemler ve pazar yerleri ile yurt dışı borsaları,
- c) BİAŞ: Borsa İstanbul A.Ş.’yi,
- ç) Danışman şirket: Ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığa proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere gayrimenkul portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkanlarının araştırılmasına yönelik hizmetler sunan şirketi,

d) Gayrimenkul değerleme şirketi: Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine ilişkin değerleme hizmeti verecek şirketler listesinde adı bulunan şirketleri,

e) Halka açık pay statüsü: Merkezi Kayıt Kuruluğu A.ř. nezdinde borsada işlem görebilir pay olarak izlenen payları,

f) İlişkili taraf: Türkiye Muhasebe Standartları erevesinde Kurulca belirlenen düzenlemelerde yer alan ilişkili tarafı,

g) İşletmeci şirket: Ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığın mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alış veriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işleten şirketi,

ę) Kanun: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu,

h) KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformunu,

i) Kurul: Sermaye Piyasası Kurulunu,

i) Müteahhit: Ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde, ortaklığın portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek ya da tüzel kişiye,

j) Ortaklık: Gayrimenkul yatırım ortaklığını,

k) Ortaklık aktif toplamı: Bu Tebliğde aksi belirtilmedikçe, ortaklığın konsolide olmayan/bireysel finansal tablolarında yer alan aktif toplamını,

l) Ortaklık portföyü: Ortaklığın aktifinde bulundurulan gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı projeler, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları, Takasbank para piyasası ve ters repo işlemleri, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat veya katılma hesapları ile iştiraklerden ve Kurulca uygun görülen diğer varlık ve haklardan oluşan malvarlığını,

m) SPL: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluğu A.ř.'yi,

n) Takasbank: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.ř.'yi,

o) TTK: 13/1/2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununu,

) TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesini,

p) Yönetim kontrolü: Tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişiilerle birlikte doğrudan veya dolaylı olarak ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına veya genel kurulda yönetim kurulu ye sayısının salt çoğunluğuna karşılık gelen sayıda yelikler için aday gösterme hakkı veren imtiyazlı payların çoğunluğuna sahip olunmasını

ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Genel Esaslar

Ortaklık tanımı

MADDE 4 – (1) Gayrimenkul yatırım ortaklığı, bu Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Kanununun 48 inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.

Ortaklığın amacı ve faaliyet konusu

MADDE 5 – (1) Ortaklıklar; belirli bir projeye veya gayrimenkule yatırım yapmak ya da belirli bir alanda faaliyet göstermek amacıyla kurulabileceği gibi, amaçlarında böyle bir sınırlama olmaksızın ancak bu Tebliğin 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (1) bendinde belirtilen varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacı dahilinde kalmak şartıyla da kurulabilirler.

(2) Belirli alanlarda faaliyet göstermek veya belirli bir projeye/gayrimenkule yatırım yapmak üzere kurulan ortaklıkların aktif toplamlarının en az %75'i bu faaliyet kapsamında yapılan yatırımlardan veya ilgili projelerden/gayrimenkullerden oluşur ve bu ortaklıkların unvanlarında söz konusu faaliyete veya projeye/gayrimenkule ilişkin bir ifadeye yer verilir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Kuruluşa ve Dönüşüme İlişkin Esaslar

Kuruluş ve dönüşüm şartları

MADDE 6 – (1) Ortaklıklar gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulabileceği gibi, anonim ortaklıklar esas sözleşmelerini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirerek gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşebilirler.

(2) Kuruluş ve dönüşüm başvurularının Kurulca uygun görülebilmesi için, ortaklığın;

a) Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulması veya anonim ortaklık niteliğinde olup kayıtlı sermaye sistemine geçmek için Kurula başvurusu,

b) Kurulda başlangıç sermayesinin, dönüşümde ise mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile öz sermayesinin her birinin 30.000.000 TL'den az olmaması,

c) Bu fıkranın (b) bendinde belirtilen sermaye miktarının;

60.000.000 TL'den az olması halinde, sermayeyi temsil eden paylarının en az %10'unun,

60.000.000 TL ve daha fazla olması halinde, sermayenin 6.000.000 TL'lik kısmını temsil eden paylarının

kurulda nakit karşılığı çıkarılmış olması ve nakit karşılığı çıkarılan pay bedellerinin tamamının ödenmesi, dönüşümde ise nakit karşılığı çıkarılmış olması veya son hesap dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş konsolide olmayan veya bireysel finansal tablolarında dönen varlıklar grubu altında yer alan nakit ve nakit benzerleri ile finansal yatırımlar kalemlerinin toplamının bu bentte belirtilen oran ya da tutar kadar olması,

ç) Ticaret unvanında "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresini taşıması veya unvanını bu ibareyi içerecek şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmuş olması,

d) Kurucu ortakların veya mevcut ortakların bu Tebliğde öngörülen şartları haiz olması,

e) Esas sözleşmesinin Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olması veya mevcut esas sözleşmesini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun şekilde değiştirmek üzere başvurmuş olması,

f) Genel müdür ile yönetim kurulu üyelerinin bu Tebliğde öngörülen şartları taşımaları, genel müdürün kuruluş ve dönüşüm başvurularında belirlenmiş ve en geç kuruluşun veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescili tarihi itibarıyla atanmış olması,

g) Portföyünde yer alan/alacak varlıkların niteliklerinin ve ortaklık aktif toplamı içinde sahip oldukları/olacakları ağırlıkların bu Tebliğde belirtilen niteliklere ve sınırlamalara uygun olması,

ğ) Kuruluda aynı sermaye konulması durumunda, bu Tebliğin 9 uncu maddesi çerçevesinde aynı sermaye değerinin tespit edilmiş olması,

h) Başlangıç sermayesinin veya çıkarılmış sermayesinin %25'i oranındaki paylarının, bu Tebliğde belirlenen süre ve esaslar dahilinde halka arz edileceğinin Kurula karşı taahhüt edilmiş olması,

ı) Sermayesinin, son iki yıl içinde, varlıkların rayiç değere taşınması suretiyle oluşan fonlardan artırılmamış olması

zorunludur.

(3) Diğer yatırım ortaklıklarının ve halka açık ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşüm başvurularında, bu maddenin birinci fıkrasının (g) bendinde yer alan, portföydeki varlıkların ortaklık aktif toplamına oranının bu Tebliğdeki sınırlamalara uygun hale getirilmesi şartının, dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden en geç 6 ay içerisinde sağlanması gerekir. Söz konusu süre içinde gerekli uygunluğu sağlamayan ortaklıkların, gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kalkar. Ortaklıklar, ilgili sürenin bitiminden itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşme hükümlerini gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmakla yükümlüdürler. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur.

Kurucu ve ortakların nitelikleri

MADDE 7 – (1) Ortaklıkların gerçek ve/veya tüzel kişi kurucu ortaklarının;

a) Müflis olmaması, konkordato ilân etmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması,

b) Faaliyet izinlerinden biri Kurulca iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,

c) Kanunda yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkumiyetinin bulunmaması,

ç) 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,

d) 26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,

e) Ortaklık kuruluşu için gerekli kaynağı kendi ticari, sınai ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan arı olarak sağlamaları ve taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilecek mali güce sahip olmaları,

f) İşin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olması,

g) Muaccel vergi borcu bulunmaması

şarttır. Bu fıkranın (a) bendinde belirtilen şartlar, iflasın kaldırılmasına, kapatılmasına veya konkordato teklifinin tasdikine ilişkin kararın, (b) bendinde yer alan şartlar ise buna ilişkin kararın kesinleşme tarihinden itibaren on yıl geçmesi halinde bu fıkranın uygulanmasında dikkate alınmaz.

(2) Dönüşüm başvurularında, dönüşecek ortaklığın mevcut ortaklarının bu maddenin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur.

(3) Kuruluş ve dönüşüm başvurularında; ortaklıkta dolaylı olarak %20 ve üzerinde pay sahibi olan nihai gerçek kişiler ile ortaklıkta dolaylı olarak yönetim kontrolünü sağlayacak oranda imtiyazlı paya sahip olan gerçek kişilerin, bu maddenin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur.

(4) Halka açık ortaklıkların dönüşüm başvurularında, yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olan ortakların bu maddenin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlamaları gerekmektedir.

(5) Kuruluş ve dönüşüm başvurularında, kurucunun veya mevcut ortağın banka olması halinde, bankanın bu maddenin birinci fıkrasının (g) bendinde belirtilen niteliği taşıdığı tevsik eden bilgi ve belgelerin Kurula gönderilmesi yeterlidir. Bankada sahip olunan doğrudan ve dolaylı pay sahipliği yoluyla ortaklıkta dolaylı pay sahibi olan kişiler için bu maddenin üçüncü fıkrası hükmü uygulanmaz. Bankaların ortaklıklarda doğrudan veya dolaylı olarak pay sahibi olması halinde, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun uygun görüşü alınır.

Kuruluş veya dönüşüm işlemleri

MADDE 8 – (1) Kurulacak veya dönüşecek olan ortaklıkların, şekli ve esasları Kurulca belirlenecek kuruluş veya dönüşüm başvuru formu ve bu formda belirtilen belgelerle birlikte Kurula başvurmaları zorunludur.

(2) Kurul, başvuruyu Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygunluk yönünden inceler. Kurulca başvurunun uygun görülmesi halinde; kuruluştaki kuruluşun, dönüşümde ise esas sözleşme değişikliklerinin onaylanması talebi ve sermayenin bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak ödenmiş olduğunu gösterir belgeler ve gerekli diğer belgelerle birlikte Bakanlığa başvurulur.

(3) Kuruluş işlemlerinde esas sözleşmenin konuya ilişkin Kurul izninin tebellüğ edildiği tarihi müteakip en geç 30 gün içinde ticaret siciline tescil ettirilmesi, dönüşüm işlemlerinde ise esas sözleşme değişikliğinin onaylanacağı genel kurulun, konuya ilişkin Kurul izninin tebellüğ edildiği tarihi müteakip en geç 30 gün içinde gerçekleştirilmesi ve genel kurul kararının genel kurul toplantısını takip eden en geç 15 gün içerisinde ticaret siciline tescil ettirilmesi zorunludur.

(4) Ortaklıklar; kuruluş esas sözleşmesinin veya dönüşüme ilişkin genel kurul kararının ticaret siciline tesciline ve TTSG'de ilanına ilişkin belgeleri, ilan tarihini takip eden altı iş günü içinde Kurula gönderirler.

Aynı sermaye

MADDE 9 – (1) Ortaklık kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında, ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı aynı haklar TTK'nın 342 ve 343 üncü maddeleri

çerçevesinde aynı sermaye olarak konulabilir. Ancak, gerek kuruluştaki gerekse sermaye artırımını sonrasında, çıkarılmış sermayenin nakden ödenen kısmının bu Tebliğin 6 ncı maddesinin ikinci fıkrasının (c) bendinde belirtilen oranın/tutarın altına düşmemesi zorunludur.

(2) Kuruluştaki aynı sermaye konması durumunda, konulan aynı sermayeye TTK'nın 343 üncü maddesi çerçevesinde değer biçilir. Buna ek olarak, bu Tebliğin Sekizinci Bölümünde belirtilen esaslar çerçevesinde aynı sermayenin değer tespitine yönelik rapor hazırlanır. Hazırlanan raporlarda ulaşılan tutarlardan düşük olanı aynı sermaye olarak esas alınır.

(3) Aynı sermaye artırımlarında TTK'nın 343 üncü maddesi kıyasen uygulanır. Aynı sermaye artırımını için Kurula yapılacak başvuru öncesinde bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen bilirkişi ve değerlendirme raporlarının hazırlanmış olması gerekir.

(4) Aynı sermaye artırımını kararı sadece genel kurulda alınabilir. Ortaklıkların esas sözleşmelerinde bu hususa yer verilmesi zorunludur.

(5) Sermaye olarak konulacak gayrimenkuller ile gayrimenkullere dayalı aynı haklar, ortaklığın tüzel kişilik kazanması veya sermaye artırımının tescilinden itibaren en geç 10 gün içerisinde tapu sicilinde ortaklık adına tescil ettirilir. Söz konusu tescil işleminin süresi içerisinde yaptırılmasından ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Payların İhracı ve Satışı

Ortaklık paylarının satışı

MADDE 10 – (1) Ortaklık paylarının ihracı ve satışında bu Tebliğde öngörülen özel hükümler dışında Kurulun payların ihracına, satışına ve izahnamenin onaylanmasına ilişkin düzenleme hükümlerine uyulur.

(2) Ortaklıklar aynı sermaye karşılığı ihraç edecekleri payları da halka arz edebilirler.

Halka arz

MADDE 11 – (1) Gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulan veya esas sözleşme tadili yoluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların, paylarını halka arz yoluyla satabilmek için kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden üç ay içinde faaliyetlerin yürütülebilmesi için gerekli olan mekan, donanım ve personeli temin etmeleri ve organizasyonu kurmaları, gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulan ortaklıkların bu Tebliğin 6 ncı maddesinin ikinci fıkrasının (f) ve (g) bentleri kapsamında genel müdürün atanmasına ve portföye dahil edilecek varlıklara ilişkin taahhütlerini yerine getirmeleri, şekli ve esasları Kurulca belirlenecek halka arz başvuru formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak çıkarılmış sermayelerinin asgari %25'ini temsil eden payların halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur.

(2) Gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulan veya esas sözleşme tadili yoluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların halka arz işleminin kuruluşu veya dönüşüme ilişkin Kurul tarafından verilecek onay tarihini takip eden ilk sermaye artırımında gerçekleştirilmesi zorunludur.

(3) Halka arz sonrasında, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin asgari %25'i oranındaki paylarının halka açık pay statüsünde olması zorunludur.

(4) Bu maddenin birinci fıkrasında belirtilen süre içinde halka arz başvuru formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak Kurula başvurmayan veya gerekli şartları sağlamadığı için başvurusu Kurulca onaylanmayan ortaklıkların, gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kalkar. Ortaklıklar, ilgili sürenin bitiminden veya Kurulun olumsuz görüşünün kendilerine bildirildiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşme hükümlerini gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak

şekilde değiştirmek ve kayıtlı sermaye sisteminden çıkmak üzere Kurula başvurmakla yükümlüdürler. Ortaklıklar bu değişiklikleri yapmadıkları takdirde, TTK'nın 529 uncu maddesinin birinci fıkrasının (b) ve (c) bentleri hükümleri gereğince sona ermiş sayılır.

BİAŞ'a kotasyon

MADDE 12 – (1) Ortaklıklar, satış süresinin bitimini takip eden 15 gün içinde paylarının BİAŞ kotuna alınması için gerekli belgenin verilmesi istemiyle Kurula başvururlar. Bu belgenin alınmasını takiben 15 gün içinde de payların kote edilmesi isteği ile BİAŞ'a müracaat edilmesi zorunludur.

BEŞİNCİ BÖLÜM

Payların Türü, Niteliği ve Devri

Payların türü

MADDE 13 – (1) Ortaklık payları nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilir.

(2) Nama yazılı ihraç edilmiş olup borsada işlem gören paylar hakkında TTK'nın 414 üncü maddesinin birinci fıkrası uygulanmaz.

İmtiyazlı pay ihracı

MADDE 14 – (1) Ortaklıklar, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı tanıyan paylar dışında imtiyaz veren herhangi bir menkul kıymet ihraç edemezler. Aday gösterme imtiyazının yaratılmasında TTK'nın 360 ıncı maddesi hükümleri uygulanmaz. Halka açılma sonrasında, hiçbir şekilde yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı da dahil olmak üzere imtiyaz yaratılamaz.

(2) Kurulun belirlediği esaslar çerçevesinde, faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı haller saklı kalmak kaydıyla, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış finansal tablolarına göre üst üste beş yıl dönem zararı eden ortaklıklarda, birinci fıkradaki imtiyazlı paylar Kurul kararı ile ortadan kalkar. Bu hükmün uygulanmasında, konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan ortaklıklar için konsolide finansal tablolar esas alınır. İmtiyazlı payların kamu kurum ve kuruluşlarına ait olması halinde bu fıkraya hükmü uygulanmaz.

Payların devri

MADDE 15 – (1) Halka arzdan önce ortaklık paylarının devri herhangi bir orana bakılmaksızın Kurul iznine tabidir. Bu kapsamdaki pay devirlerinde, ortaklıkta pay edinecek yeni ortaklar için bu Tebliğin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartlar aranır.

(2) Ortaklık paylarının halka arzından sonraki dönemde, yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olan ortakların bu Tebliğin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlamaları zorunludur. Yönetim kontrolünün elde edilmesini sağlayan miktardaki imtiyazlı payların devri Kurul iznine tabidir. İmtiyazsız paylarla yönetim kontrolünün elde edilmesi halinde ise, bu paylara sahip olan ortakların söz konusu şartları sağladıklarını tevsik edici belgeleri pay devrini takip eden 10 iş günü içinde Kurula iletmeleri zorunludur.

(3) Yönetim kontrolünün elde edilmesini sağlayan miktardaki imtiyazlı payların devrinde, imtiyazlı payları devralacak ortakların, Kurulun pay alım teklifi zorunluluğuna ilişkin hükümleri kapsamında devir sonrası diğer ortakların paylarını satın almayı sağlayacak mali güce sahip olmaları ve bu durumu tevsik etmeleri zorunludur. Bu hususta, Kurulun pay alım teklifi zorunluluğundan muafiyete ilişkin hükümleri saklıdır.

(4) Ortaklık paylarının halka arzından sonraki dönemde, yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olan ortakların, bu Tebliğin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları sağlayamamaları halinde; yönetim kontrolü sağlayan paylarını, şartları sağlayamadıkları tarihten itibaren en geç üç ay içerisinde elden çıkarmaları zorunludur.

(5) Bankaların bu madde kapsamındaki pay edinimlerinde bu Tebliğin 7 nci maddesinin beşinci fıkrasında yer alan şartların sağlanması zorunludur.

(6) Bu maddenin birinci, ikinci ve beşinci fıkralarında belirtilen esaslara aykırı olarak gerçekleştirilen devirler pay defterine kaydolunmaz. Söz konusu fıkra hükümlerine aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür.

ALTINCI BÖLÜM

Yönetim Yapısı

Yönetim kurulunun oluşumu

MADDE 16 – (1) Yönetim kurulu, Kurul düzenlemeleri ile TTK'nın ilgili maddeleri çerçevesinde seçilir ve görev yapar.

Yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri

MADDE 17 – (1) Ortaklıklarda görev alacak yönetim kurulu üyelerinin, bu Tebliğin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları taşımaları gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun 4 yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmaları ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az üç yıllık tecrübeye sahip olmaları zorunludur. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

(2) Kurul düzenlemeleri dikkate alınarak yönetim kurulu nezdinde kurulan komitelerde sadece dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmuş yönetim kurulu üyeleri görev alabilir.

(3) Yönetim kurulu üyeliği görevine yeni bir atama yapılması halinde atamaya ilişkin karar, atanmış kişinin bu maddenin birinci fıkrasında yer alan şartları sağladığını tevsik edici belgelerle birlikte atamayı takip eden en geç 10 iş günü içinde SPL'ye gönderilir.

Genel müdür

MADDE 18 – (1) Ortaklıkta genel müdür olarak görev yapacak kişinin dört yıllık yüksek öğrenim kurumlarından mezun olması, bu Tebliğin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi dışındaki bentlerinde yer alan şartları taşıması ve gayrimenkul yatırımları ile yakından ilgili olan hukuk, inşaat, bankacılık ve finans gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olması zorunludur. Yalnızca gayrimenkul alım satım işi ile uğraşmak bu alanda edinilmiş tecrübe sayılmaz.

(2) Yukarıda belirtilen şartları taşıyan genel müdürün münhasıran ve tam zamanlı olarak bu görev için istihdam edilecek/edilmiş olması zorunludur.

(3) Genel müdür, başka kurum ve kuruluşlarda, icrai nitelikte olmaması ve ortaklıktaki görevinin ifasında zafiyete neden olmaması kaydıyla, yönetim kurulu üyeliği yapabilir. TTK'nın 396 ncı madde hükmü saklıdır.

(4) Genel müdürlük görevine 12 aylık süre içerisinde 6 aydan fazla vekalet edilemez. Bu sürenin sonunda bu göreve yeniden vekaleten atama yapılamaz.

(5) Genel müdürlük görevine yeni bir atama yapılması halinde atamaya ilişkin karar, atanmış kişinin bu maddenin birinci fıkrasında yer alan şartları sağladığını tevsik edici belgelerle birlikte atamayı takip eden en geç 10 iş günü içinde Kurula ve SPL'ye gönderilir.

Diğer personel

MADDE 19 – (1) Ortaklık bünyesinde faaliyetlerin etkin bir şekilde yürütülmesini sağlayacak sayıda nitelikli personelin istihdam edilmesi ve sermaye piyasası mevzuatında belirtilen görevleri yerine getirecek ihtisas personelinin seçiminde Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulması zorunludur. Kurul düzenlemeleri uyarınca oluşturulması gereken komitelerde görevli personelin atanmaları ve görevden ayrılmaları, atamayı veya görevden ayrılmayı takip eden en geç 10 iş günü içinde SPL'ye bildirilir.

Yönetim kurulu üyelerine ilişkin yasaklar

MADDE 20 – (1) Yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kimselerden Kurulun Kurumsal Yönetim Tebliğinin ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerine göre bağımsız olmaması durumunda, bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve her hâlükârda toplantı tutanağına işletmekle yükümlüdür. Bu hususta TTK'nın "Müzakereye katılma yasağı" başlıklı 393 üncü maddesi hükmü saklıdır.

Özellik arz eden kararlar

MADDE 21 – (1) Ortaklık ile aşağıda (A) bendinde sayılan taraflar arasında olan ve (B) bendinde sayılan işlemlere ilişkin olan yönetim kurulu kararlarının Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması, ayrıca karar oybirliği ile alınmadığı takdirde yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi gerekir.

A) Taraflar;

- a) Ortaklıkta sermayenin %20 veya üzerinde paya veya bu oranda oy hakkına sahip ortaklar,
- b) Ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar,
- c) (a) ve (b) bentlerinde sayılanların %20'den fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer şirketler,

ç) Ortaklığın iştirakleri,

d) Ortaklığa işletmecilik hizmeti veren şirketler,

e) Ortaklığa portföy yönetim hizmeti veren şirketler,

f) Ortaklığa danışmanlık hizmeti veren şirket,

g) Ortaklığa inşaat hizmeti verecek müteahhit,

ğ) Ortaklığın ortak olduğu bir adi ortaklığın diğer ortakları,

h) Ortaklığın ilişkili tarafları.

B) Özellik arz eden kararlar;

- a) Ortaklık portföyünden varlık alınması, satılması, kiralanması veya kiraya verilmesine ilişkin kararlar,

b) Ortaklığın portföyündeki varlıkların pazarlanması işini üstlenecek şirketlerin belirlenmesine ilişkin kararlar,

c) Kredi ilişkisi kurulmasına ilişkin kararlar,

ç) Ortaklığın paylarının halka arzında, satın alma taahhüdünde bulunan yatırım kuruluşlarının belirlenmesine ilişkin kararlar,

d) Ortak yatırım yapılmasına ilişkin kararlar,

e) Ortaklığa mali, hukuki veya teknik danışmanlık hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,

f) Ortaklığa proje geliştirme, kontrol veya müteahhitlik, işletmecilik veya portföy yönetimi verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,

g) (A) bendinde yer alan tüzel kişilerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin ortaklık portföyüne alınmasına ilişkin kararlar,

ğ) Adi ortaklık kurulmasına veya mevcut bir adi ortaklığın faaliyetlerine son verilmesine ilişkin kararlar,

h) Ortaklık ile ilişkili taraflar arasında mal ve hizmet alımına dayanan işlemlere ilişkin kararlar,

ı) Bunlar dışında kalmakla birlikte, (A) bendinde sayılan taraflardan herhangi birisinin lehine sonuç doğurucu nitelikteki kararlar.

(2) Ortaklıklar ile ilişkili taraflar arasında yapılan işlemlere yönelik olarak Kurulun Kurumsal Yönetim Tebliğinin ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan hükümler saklıdır.

(3) Ortaklıkların, aktif toplamalarının %75'ini aşmayan tutardaki varlıklarının toptan satışında TTK'nın 408 inci maddesinin ikinci fıkrasının (f) bendi ile Kanunun 23 üncü maddesi hükümleri uygulanmaz.

YEDİNCİ BÖLÜM

Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar

Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar

MADDE 22 – (1) Bu Tebliğde yer alan sınırlamalar saklı kalmak üzere, ortaklıklar veya ortaklıkların;

a) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler.

b) Portföyelerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.

c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahiledilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır.

ç) Kendi mülkiyetlerindeki arsa ve arazilerin yanı sıra, hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere ait arsalar üzerinde, gayrimenkul projesi geliştirebilirler veya projelere üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler. Yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde bir veya birden fazla tarafla ortak bir şekilde yürütülecek projelerde, ortaklık lehine mülkiyet edinme amacı yok ise, ortaklığın sözleşmeden doğan haklarının Kurulca uygun görülecek nitelikte bir teminata bağlanmış olması zorunludur.

d) Gerçekleştirecekleri veya yatırım yapacakları projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınmış, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu hususlarının bağımsız gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından tespit edilmiş olması gerekir.

e) Mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ve ipotek tesis edilmiş arsalar üzerinde proje geliştirilebilmesi için, tesis edilen ipoteğin bedelinin söz konusu arsa için en son hazırlanan değerlendirme raporunda ulaşılan arsa değerinin %50'sini geçmemesi ve her halükarda üzerinde proje geliştirilecek ipotekli arsaların ipotek bedellerinin, ortaklığın kamuya açıkladığı bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablolarında yer alan aktif toplamının %10'unu aşmaması gereklidir.

f) Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler.

g) Mülkiyeti başka kişilere ait olan gayrimenkuller üzerinde kendi lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakları üçüncü kişilere devredebilirler.

ğ) Mülkiyetine sahip oldukları gayrimenkuller üzerinde başka kişiler lehine üst hakkı, intifa hakkı ve devre mülk irtifakı tesis edebilir ve bu hakların üçüncü kişilere devrine izin verebilirler.

h) Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, bu maddenin birinci fıkrasının (d) bendinde belirtilen şartların sağlanması koşuluyla kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilirler.

ı) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkullere ve yabancı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler.

i) Gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine ilişkin aynı haklar Medeni Kanun hükümlerine göre tesis edilir. İrtifak haklarından tapuya tescil edilmesi şartıyla yalnızca intifa hakkı, devre mülk irtifakı ve üst hakkı tesis ettirilebilir. Üst hakkı ve devre mülk hakkının devredilebilmesine ilişkin olarak bu hakları doğuran sözleşmelerde herhangi bir sınırlama getirilemez. Ancak özel kanun hükümleri saklıdır.

j) Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar.

k) Aracılık faaliyeti kapsamında olmamak kaydıyla sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, Takasbankpara piyasası ve ters repo işlemi yapabilir, Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat veya katılma hesabı açtırabilirler, sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilirler. Ortaklıklar Kurulunun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde yapılacak bir sözleşme ile herhangi bir anda portföylerindeki sermaye piyasası araçlarının piyasa değerinin en fazla %50'si tutarındaki sermaye piyasası araçlarını ödünç verebilir. Ödünç verme işlemi en fazla 90 iş günü süreyle ve ödünç verilen sermaye piyasası araçlarının en az %100'ü karşılığında nakit veya kamu borçlanma araçlarından oluşabilecek teminatın ortaklık adına Takasbank'ta bloke edilmesi şartıyla yapılabilir. Teminat tutarının ödünç verilen sermaye piyasası araçlarının piyasa değerinin %80'inin altına düşmesi halinde teminatın tamamlanması istenir. Ortaklığın taraf olduğu ödünç verme

sözleşmelerine, sözleşmenin ortaklık lehine tek taraflı olarak fesh edilebileceğine ilişkin bir hükmün konulması zorunludur.

l) Hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz.

m) Altına, kıymetli madenlere ve diğer emtialara ve bunlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapamazlar.

n) Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.

o) Sermaye piyasası araçlarını açığa satamazlar, kredili menkul kıymet işlemi yapamazlar ve sermaye piyasası araçlarını ödünç alamazlar.

ö) Türev araçları kullanarak korunma amacını aşan işlemler yapamazlar.

p) Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin %3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamazlar.

Yapamayacakları işler

MADDE 23 – (1) Ortaklıklar;

a) 5411 sayılı Bankacılık Kanununda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapamazlar.

b) Bu Tebliğde izin verilen işlemler dışında ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar.

c) Hiçbir şekilde gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edemezler. Yürütülen projelerin kontrol işleri dahili olarak yürütülecekse bu amaçla istihdam edilen personel kapsam dışındadır.

ç) Hiçbir surette otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler. Ancak, bu Tebliğin 27 nci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları kapsamındaki faaliyetler ve bu faaliyetler nedeniyle istihdam edilen personel bu bent kapsamında değerlendirilmez.

d) Kendi personeli vasıtasıyla portföye konu olan veya olacak projeler hariç olmak üzere başka kişi ve kuruluşlara proje geliştirme, proje kontrol, mali fizibilite, yasal izinlerin takibi ve buna benzer hizmetler veremezler.

e) Kredi veremezler.

f) İlişkili taraflarıyla herhangi bir mal veya hizmet alım satımı işlemine dayanmayan borç alacak ilişkisine giremezler.

g) Belgeye dayandırılmayan ve piyasa rayicinden bariz farklılık gösteren bir harcama veya komisyon ödemesinde bulunamazlar.

ğ) Sürekli olarak kısa vadeli gayrimenkul alım satımı yapamazlar.

Portföy sınırlamaları

MADDE 24 – (1) Ortaklıklar;

a) Gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkule dayalı haklara aktif toplamının en az %51'i oranında yatırım yapmak zorundadırlar.

b) Bu Tebliğin 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (k) bendinde yazılı varlıklar ile 28 inci maddesinde belirtilen iştiraklerin tamamına en fazla aktif toplamının %49'u oranında, bu varlıklar içerisinde yer alan yatırım amaçlı Türk Lirası veya yabancı para cinsinden mevduat veya 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 bu Tebliğin 22 ncimaddesinin birinci fıkrasının (k) bendinde yazılı varlıklar aracılığıyla değerlendirilebilir. Finansal tabloların hazırlandığı yıl ve takip eden iki yıl içerisinde bu kapsamda yapılacak harcamaların tutarı, %51 oranının hesaplanmasında portföyde yer alan bu Tebliğin 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (k) bendinde yazılı varlıkların toplam tutarından indirilir ve bu maddenin birinci fıkrasının (a) bendi kapsamında yapılacak hesaplama dahil edilir. Ancak, finansal tablonun hazırlandığı tarihten önceki dönemlere ilişkin planlanan harcamalardan gerçekleştirilmemiş olanlar, indirim konusu yapılamaz. Belirtilen indirimin yapılabilmesi için projenin finansal tablolara dahiledilmesinden önce, projenin tamamlanmasına kadar olan süre için planlanan yıllık harcama tutarları Kurula bildirilir. Harcamalara ilişkin planlarda yapılan değişiklikler nedeniyle, %51 oranının hesaplanmasında dikkate alınmak üzere önceden Kurula bildirilmiş olan tutarın değiştirilmesi Kurul iznine tabidir.

c) Portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini aşamaz. Gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların sahip olduğu bu nitelikteki arsa ve araziler için söz konusu süre dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ticaret siciline tescil edildiği tarihten itibaren başlar.

ç) Hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarına göre bu fıkranın (a) bendinde tanımlanan asgari %51 oranını sağlayamazlarsa Kurula başvuruda bulunurlar. Kurul bir defaya mahsus olmak üzere ortaklığa gayrimenkul portföyünün bu Tebliğ ile öngörülen orana ulaşması için bir yıl süre tanıyabilir. Ancak, ortaklıklar Kurul tarafından verilen bu süre sonunda da asgari %51 oranını sağlayamazlarsa, sürenin bitiminden itibaren en geç bir ay içinde esas sözleşme hükümlerini gayrimenkul yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmek üzere Kurula başvurmakla yükümlüdürler. Ortaklıklar bu değişiklikleri yapmadıkları takdirde, TTK'nın 529 uncu maddesinin birinci fıkrasının (b) ve (c) numaralı bentleri hükümleri gereğince sona ermiş sayılır.

d) Bu Tebliğin 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (i) bendinde belirtilen yabancı gayrimenkuller ve yabancı sermaye piyasası araçları ile 28 inci maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde belirtilen iştiraklere aktif toplamının en fazla %49'u oranında yatırım yapabilirler.

Ortaklık portföyünün yönetimi

MADDE 25 – (1) Ortaklıklar, gayrimenkul portföylerini yeterli sayıda personel istihdam etmek suretiyle kendileri yönetirler. Proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif imkanların araştırılmasına yönelik danışmanlık hizmetleri ortaklık dışından, bu işlerde uzmanlaşmış şirketlerden alınabilir.

(2) Ortaklık tarafından gayrimenkul portföyü ile ilgili olarak, ilişkili taraflardan danışmanlık hizmeti alınması halinde, bu hizmetler kapsamında danışman şirketlere ödenecek komisyon ve ücretler için Kurulca üst sınır belirlenebilir. Danışman şirket ile işletmecisi şirket sıfatı aynı kişide birleşemez.

(3) Aktif toplamının %10'unu aşması halinde ortaklıklar; portföylerinin para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan kısmını, bünyesinde Kurulun lisanslama düzenlemeleri çerçevesinde lisans belgesine sahip yeterli sayıda portföy yöneticisini istihdam etmek suretiyle kendisi yönetebilecekleri gibi, esas

sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla ve imzalanacak bir sözleşme kapsamında, Kuruldan yatırım danışmanlığı yetki belgesi almış bir kuruluştan yatırım danışmanlığı hizmeti veya portföy yönetimi şirketlerinden portföy yönetimi hizmeti alabilirler. Ortaklıklar tarafından para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyün yönetimine ilişkin olarak bu üç yöntemden birinin kullanılması ve bu durumlarda Kurulun portföy yöneticiliğine ve yatırım danışmanlığına ilişkin düzenlemelerine uyulması zorunludur. Portföy yönetim şirketinden hizmet alınabilmesi için, Kurul onayının alınması zorunludur.

(4) Ortaklıklar, portföyleriyle ilgili olarak dışarıdan danışmanlık, işletmecilik, inşaat, portföy yönetimi ve benzeri hizmetler almaları durumunda, aldıkları hizmetlerle ilgili faaliyetlerin mevzuat ve sözleşme hükümlerine uygunluğunu izlemek üzere gerekli organizasyonu oluşturmak zorundadırlar.

(5) Ortaklık portföyünde yer alan sermaye piyasası araçlarının imzalanacak bir saklama sözleşmesi çerçevesinde Takasbank'ta saklanması zorunludur.

Tapuya şerhi zorunlu sözleşmeler

MADDE 26 – (1) Ortaklık lehine sözleşmeden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Bu maddede sayılan sözleşmelerin karşı tarafının Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ve iştirakleri olması halinde bu sözleşmelerin tapu siciline şerhi zorunlu değildir.

İşletme hizmeti

MADDE 27 – (1) Ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkullere ilişkin işletme hizmetleri işletmeci şirketlerden alınır.

(2) Ortaklık portföyünde kira geliri elde etme amacına yönelik gayrimenkuller olması halinde, söz konusu gayrimenkullere veya onların bağımsız bölümlerine ilişkin olarak güvenlik, temizlik, genel idare ve buna benzer nitelikteki temel hizmetler kiracılara ortaklık tarafından sunulabileceği gibi, ortaklık ile bir işletmeci şirket arasında bu tür hizmetlerin sunulması amacına yönelik bir sözleşme yapılması da mümkündür.

(3) Ortaklık portföyünde yer alan gayrimenkuller ve gayrimenkul projelerinin pazarlanmasına ve değerinin artırılmasına yönelik olarak yapılacak reklam ve promosyon faaliyetleri temel hizmet kapsamındadır.

İştirak

MADDE 28 – (1) Ortaklıklar, sadece;

- a) İşletmeci şirketlere,
- b) Diğer gayrimenkul yatırım ortaklıklarına,
- c) Yap-işlet-devret projeleri kapsamında kurulan şirketlere,
- ç) Belirli gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere,
- d) Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az %75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere,

e) Portföylerinde yer alan ve/veya yer alması planlanan gayrimenkul, gayrimenkule dayalı hak veya gayrimenkul projelerine ilişkin altyapı hizmetlerinin; ilgili mevzuatta yer alan yasal zorunluluklar gereği yalnızca bu hizmetlerin yerine getirilmesi amacıyla sınırlı olarak kurulmuş veya kurulacak şirketler tarafından yapılmasının zorunlu olması halinde, bu şirketlere

iştirak edebilirler.

(2) Bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğin 22 nci maddesinin birinci fıkrasının (l) ve (n) bentleri uygulanmaz.

(3) Ortaklıklar tarafından işletmecisi şirketlere yapılacak iştirak, ortaklıkların hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan aktif toplamının %10'undan fazla olamaz.

Sigorta mecburiyeti

MADDE 29 – (1) Ortaklık portföyünde yer alan arsa, arazi, haklar ve henüz inşaatına başlanmamış projeler ve sermaye piyasası araçları hariç olmak üzere tüm varlıkların oluşabilecek her tür hasara karşı rayiç değerleri dikkate alınarak sigortalanması zorunludur.

İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi

MADDE 30 – (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufla bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

(2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.

Borçlanma sınırı

MADDE 31 – (1) Ortaklıklar, kısa süreli fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan konsolide olmayan öz sermayelerinin beş katı kadar kredi kullanabilirler. Söz konusu kredilerin üst sınırının hesaplanmasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve gayri nakdi kredileri de dikkate alınır.

(2) Ortaklıklar sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma aracı ihraç edebilirler. Ancak ihraç edecekleri borçlanma araçları için sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hesaplanacak ihraç limitinden bu maddenin birinci fıkrasında bahsedilen krediler düşülür.

(3) Ortaklıklar, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul sertifikası ve portföydeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacakları ile kira gelirlerinin teminatı altında varlık teminatlı menkul kıymet ihraç edebilirler.

İnşaat hizmetleri

MADDE 32 – (1) Ortaklığın yürüttüğü projelerin inşaatlarının, tarafların inşaat işlerinden doğan karşılıklı hak ve yükümlülüklerini içeren bir sözleşme dahilinde müteahhitlerce yapılması zorunludur.

(2) Sözleşmenin kapsamı taraflar arasında serbestçe belirlenir ancak asgari olarak müteahhidin borçlarını, ödeme koşullarını, ayıba karşı tekeffülün şartlarını, sözleşmeden rücutun şartlarını, iş sahibinin tazminat isteme hakkını ve sözleşmenin sona ermesinin şartlarını kapsamı zorunludur.

(3) Müteahhidin seçiminin ve sözleşme koşullarının yönetim kurulu tarafından onaylanması zorunludur.

Adi ortaklık oluşturmak

MADDE 33 – (1) Ortaklıklar münhasıran bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla, bir veya birkaç ortakla adi ortaklık oluşturabilir. Ortaklığın bu amaçla adi ortaklığa katılımı iştirak kapsamında değerlendirilmez.

(2) Adi ortaklık tarafından yürütülecek proje ile ilgili inşaat hizmetleri konusunda bu Tebliğin 32 nci maddesi hükümleri uygulanır.

SEKİZİNCİ BÖLÜM

Değerlemeye İlişkin Esaslar

Değerleme gerektiren işlemler

MADDE 34 – (1) Ortaklıklar aşağıda sayılan işlemler için, işleme konu olan varlıkların ve hakların rayiç değerlerini ve rayiç kira bedellerini tespit ettirmekle yükümlüdürler.

- a) Portföyde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkule dayalı hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımı,
- b) Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi,
- c) Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralınması,
- ç) Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,
- d) Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi,
- e) Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi,
- f) Portföye Kurulca değerlendirilmesi uygun görülecek diğer varlıkların dahil edilmesi ve çıkarılması,
- g) Portföyde yer alan ve ortaklığın hesap döneminin son üç ayı içerisinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yıl sonu değerlerinin tespiti,
- ğ) Bu maddenin birinci fıkrasının (a) bendinde yer alan varlıkların niteliğinin veya cinsinin değiştirilmesi,
- h) Ortaklığa aynı sermaye konulması.

(2) Portföye alınacak varlıkların ve hakların rayiç değerleri ile rayiç kira bedellerinin değer tespitinin Kurulca nitelikleri belirlenen kurum ve kuruluşlara yaptırılması zorunludur.

(3) Bu maddenin birinci fıkrasının (g) bendi kapsamında yapılacak değer tespitlerinde, gayrimenkul ekspertizinin en geç ilgili yılın son günü itibarıyla tamamlanmış olması zorunludur.

(4) Gayrimenkule ilişkin değerlendirme çalışmalarının bitiş tarihi ile rapor tarihi arasındaki sürenin beş iş gününü aşmaması ve gayrimenkul değerlendirme raporunun rapor tarihini takip eden iki iş günü içinde ortaklığa teslimi zorunludur.

(5) Bu maddenin üçüncü ve dördüncü fıkraları hükümlerine, ortaklık ile gayrimenkul değerlendirme şirketi arasında yapılacak sözleşmede yer verilir.

Gayrimenkul değerlendirme şirketinin seçimi

MADDE 35 – (1) Bu Tebliğin 34 üncü maddesi uyarınca gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine ilişkin değer tespiti yapacak olan gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin;

a) Kurulca listeye alınmış olması,

b) Bu Tebliğin 21 inci maddesinin (A) bendinde sayılan taraflardan, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek şirketlere ilişkin Kurul düzenlemelerinde yer alan hükümler çerçevesinde bağımsız olması

gerekir.

(2) Ortaklıkların her yıl sonunu takip eden bir ay içerisinde, portföyünde değerlendirme yaptırılması gereken her bir varlık için değerlendirme hizmeti alınacak bir değerlendirme şirketini ve portföyüne o yıl içerisinde alınabilecek ve değerlendirme gerektirecek varlıklar için değerlendirme hizmeti alınacak en fazla iki adet değerlendirme şirketini yönetim kurulu kararı ile belirlemeleri, söz konusu yönetim kurulu kararını Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklamaları ve bir örneğini Kurula göndermeleri gerekmektedir. Söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Belirlenen değerlendirme şirketleri ancak değiştirilme gerekçesinin Kurula gönderilmesini müteakip Kurul onayı ile değiştirilebilir.

(3) Ortaklıklar, portföylerinde değerlendirme yaptırılması gereken her bir varlık için aynı gayrimenkul değerlendirme şirketinden üst üste en fazla üç yıl hizmet alabilirler. Üç yıllık sürenin dolmasından sonra ortaklığın aynı gayrimenkul değerlendirme şirketinden tekrar hizmet alabilmesi için en az iki yılın geçmesi zorunludur.

(4) Yurt dışındaki gayrimenkullerle ilgili olarak bu Tebliğin 34 üncü maddesi kapsamında yapılacak değerlendirmelerde, bu maddenin birinci fıkrasının (a) bendindeki şart aranmaz. Ancak, yurtdışında yer alan gayrimenkullere ilişkin olarak yapılacak değerlemenin, varsa Kurulun muadili olan kurum listesinde yer alan değerlendirme şirketlerine yaptırılması zorunludur.

Değerlendirme raporlarında uyulacak hususlar

MADDE 36 – (1) Bu Tebliğin 34 üncü maddesi uyarınca hazırlanacak değerlendirme raporlarında, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek şirketler ile bu şirketlerin Kurulca listeye alınmalarına ve sermaye piyasasında uluslararası değerlendirme standartlarına ilişkin Kurul düzenlemelerinde yer alan esaslara uyulur.

Ekspertiz değerinin kullanılması

MADDE 37 – (1) Ortaklığın yapacağı portföye alım işlemleri, portföyden satış işlemleri ve kiralama tespit edilen ekspertiz değerleri dikkate alınarak gerçekleştirilir. Mevcut piyasa veya ödeme koşulları dikkate alınarak yapılacak alım işlemlerinde ekspertiz değerlerinden daha yüksek, satım ve kiralama işlemlerinde ise ekspertiz değerinden daha düşük değerler esas alınır, bu durumun Kurulun özel durumların

kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi zorunludur.

(2) Ortaklık portföyündeki varlıkların uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda, beş yıllık dönemler itibarıyla kira ekspertiz değerleri bu Tebliğin 36 ncı maddesi kapsamında hazırlanacak bir değerlendirme raporu ile tespit ettirilir ve ekspertiz değerinden düşük kiralama işlemi söz konusu ise, bu durum Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilir.

DOKUZUNCU BÖLÜM

Kamuyu Aydınlatma ve Yatırımcıların Bilgilendirilmesi

Finansal tablolara ilişkin esaslar

MADDE 38 – (1) Ortaklıkların, finansal tablolarının hazırlanmasında ve kamuya açıklanmasında, Kurulun finansal raporlamaya ilişkin genel düzenlemelerine uyulur. Konsolide finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan ortaklıklar konsolide finansal tablolarıyla birlikte bireysel finansal tablolarını da kamuya açıklarlar.

(2) Finansal tablolarda, bu Tebliğde belirtilen portföy sınırlamalarının kontrolüne ilişkin bilgilere, konsolide olmayan veya bireysel finansal tablo hesap kalemleri kullanılmak suretiyle, bu Tebliğ ekinde yer verilen dipnot formatı ve buna ilişkin açıklamalar çerçevesinde yer verilir.

Yönetim kurulu faaliyet raporuna ilişkin esaslar

MADDE 39 – (1) Ortaklıklarca, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan ve kamuya açıklanan yönetim kurulu faaliyet raporlarında ayrıca;

- a) Portföyde yer alan varlıklara ilişkin olarak hazırlanan değerlendirme raporlarının özetine,
- b) Son üç aylık döneme ilişkin gelişmelerin özetine,
- c) Projelere ilişkin mevcut durum, tamamlanma oranı ve süresi, öngörülerin gerçekleşme durumu, sorunlar gibi ilave açıklamalara,
- ç) Portföyde yer alan varlıklardan kiraya verilenler ile ilgili ayrıntılı bilgilere,
- d) Ortaklığın ilgili hesap dönemine ait karşılaştırmalı finansal tablolarına,
- e) Bu Tebliğin 38 inci maddesinin ikinci fıkrası kapsamında tespit edilen portföy sınırlamalarının kontrolüne ilişkin bilgilere

yer verilir.

(2) Yönetim kurulu faaliyet raporları Kurul düzenlemelerinde belirtilen sürelerde kamuya açıklanır. Söz konusu rapor aynı zamanda ortaklık merkezinde ve internet sitesinde yatırımcıların incelemesi için hazır bulundurulur. Ayrıca talep etmeleri halinde masrafları ortaklarca karşılanmak üzere ortaklara da gönderilir. Yönetim kurulu faaliyet raporları en az on yıl süreyle ortaklık nezdinde saklanır.

Bilgi verme ve kamuyu aydınlatma

MADDE 40 – (1) Ortaklıklar;

a) Bu Tebliğ hükümleri uyarınca veya ihtiyari olarak hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporları ile ortaklık portföyünde yer alan diğer varlıklara ilişkin değerlendirme raporlarını ekleriyle birlikte, kendilerine teslimini,

b) Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı haklar, gayrimenkul projeleri ve iştirak paylarının portföye dahiledilmesi veya portföyden çıkarılmasına ilişkin yönetim kurulu kararını, alınmasını,

c) Gayrimenkul projelerine ilişkin fizibilite raporunu, projeye ilişkin yasal izinlerin alınmasını,

ç) Bu Tebliğin 26 ncı maddesi kapsamında imzaladıkları sözleşmeleri, imzalanmasını,

d) Bu Tebliğin 22 nci maddesinin (e) bendi uyarınca üzerinde proje geliştirilecek her bir ipotekli arsanın ipotek bedelinin, ilgili arsa için en son hazırlanan değerlendirme raporunda ulaşılan arsa değerine oranını ve bu kapsamdaki ipotekli arsaların ipotek bedellerinin toplamının ortaklığın kamuya açıkladığı bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablosunda yer alan aktif toplamına oranını gösterir bilgileri, sözleşmelerin imzalanmasını,

e) Sigorta sözleşmelerini, hesap dönemi bitimini

takip eden üç iş günü içinde Kurula göndermek zorundadır. Kurul, söz konusu bilgi ve belgelerin Kurulca belirlenecek kurallar çerçevesinde elektronik ortamda ilan edilmesini yeterli görebilir.

(2) Bu Tebliğin 34 üncü maddesi uyarınca hazırlanan değerlendirme raporlarının, ekleri hariç, kendilerine teslimini takip eden üç iş günü içinde; bu Tebliğin 38 inci maddesinin birinci ve ikinci fıkralarında sayılan finansal tabloların ise Kurulun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemelerinde belirtilen sürelerde KAP'ta ilan edilmesi zorunludur. Bu raporların birer örnekleri ortaklık merkezinde yatırımcıların incelemesi için hazır bulundurulur, talep etmeleri halinde masrafları ortaklarca karşılanmak üzere ortaklara da gönderilir.

(3) Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurmakla yükümlü oldukları hususlara ek olarak ortaklıklar;

a) Bu maddenin birinci fıkrasının (c), (ç) ve (d) bentleri kapsamına giren işlemlerini konuya ilişkin olarak Kurula yapılacak bildirimle eş zamanlı olarak,

b) Bu Tebliğin 24 üncü maddesinin (ç) bendi kapsamına girip asgari %51 oranını sağlayamamaları halinde bu durumun gerekçelerini ve bu durumun düzeltilmesi için uygulayacakları planlarını, hesap dönemi sonuna ilişkin finansal tablosunun kamuya açıklanmasını takip eden 3 iş günü içinde,

c) İlişkili taraflardan danışmanlık, işletmecilik veya inşaat hizmetleri alınması durumunda; alınan hizmetin türüne ve niteliğine, hizmet alınan şirkete, ortaklıkla hizmet alınan şirket arasındaki ilişkinin niteliğine, sözleşme tarihine, sözleşme süresine, hizmetin portföyde yer alan hangi varlıklarla ilgili olduğuna ve ödenen ücrete ilişkin bilgileri, hizmet sözleşmesinin imzalanmasını takip eden 3 iş günü içinde,

ç) Bu Tebliğin 37 nci maddesinin birinci fıkrası kapsamına giren işlemleri, alım, satım veya kiralama işleminin yapılmasını takip eden ilk iş günü içinde,

d) Bu Tebliğin 37 nci maddesinin ikinci fıkrası kapsamına giren işlemleri, kira ekspertiz değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanan değerlendirme rapor tarihini takip eden üç iş günü içinde

KAP'ta ilan ederler.

(4) Ortaklık gerek duyduğunda ortaklık değerini tespit ettirerek kamuya açıklayabilir. Ortaklık değerinin tespiti, Kurulun konuya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanacak bir rapor ile yapılır ve bu

değer ancak söz konusu raporla birlikte kamuya açıklanabilir. Bu şekilde kamuya açıklanacak şirket değerinin dışında, bu kapsamda değerlendirilebilecek başkaca bir değer açıklaması yapılamaz.

(5) Ayrıca, ortaklığın gözetim ve denetimi ile kamunun etkin bir şekilde aydınlatılmasına yönelik olarak Kurulca talep edilecek her türlü bilgi ve belgenin Kurulca belirlenecek süre ve esaslar çerçevesinde gönderilmesi ve Kurulca gerekli görülen hususların kamuya duyurulması zorunludur.

İnternet sitesi

MADDE 41 – (1) Ortaklıkların internet sitelerinde, Kurul ve TTK düzenlemeleri uyarınca yer alması gereken bilgilere ek olarak, bu Tebliğin 40 ıncı maddesi kapsamında kamuya açıklanması öngörülen bilgi ve belgelere de yer verilir.

Tanıtım ve reklam amaçlı ilanlar

MADDE 42 – (1) Ortaklıklar tarafından, payların halka arzı ve satışına ilişkin izahnamenin onaylanması sürecinde yapılacak tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda Kurulun konuya ilişkin düzenlemelerine uyulur.

(2) Halka arz dönemi ve bu dönem dışında yapılacak ilan ve reklamlarda yer alan bilgiler, yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olmamalı, ortaklığın mevcut koşullarına ilişkin olarak tasarruf sahiplerinin yanlış fikirler edinmelerine neden olmamalı, ortaklığın verimliliği, kârlılığı, mali durumu hakkında yanıltıcı ifadeler içermemeli ve bu ilan ve reklamlarda ortaklık portföyünde yer alan varlıkların gerçek durumları ile örtüşmeyen yazı, resim, fotoğraf veya görüntü kullanılmamalıdır.

(3) Bu maddeye aykırı yapılacak işlemlerden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili Murahhas Üye sorumludur.

ONUNCU BÖLÜM

Çeşitli Hükümler

Unvana ilişkin yasak

MADDE 43 – (1) Kanun hükümleri ve bu Tebliğ esasları dahilinde kurulan ve faaliyet gösteren ortaklıklar dışında hiçbir kuruluş ticaret unvanında veya ilan ve reklamlarında “gayrimenkul yatırım ortaklığı”, “GYO” veya aynı anlama gelebilecek başka bir ibare kullanamaz.

Gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkma

MADDE 44 – (1) Gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkmak isteyen halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, esas sözleşme değişikliği yapmasına Kurulca uygun görüş verilebilmesi için genel kurul toplantılarında, gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkma sonucunu doğuracak esas sözleşme değişikliklerine olumlu oy kullanan ortaklar dışındaki tüm ortakların sahip oldukları payların statüden çıkma hakkındaki yönetim kurulu kararına ilişkin özel durum açıklamasının kamuya ilan edildiği tarihten önceki otuz günlük ve altı aylık dönem içinde oluşan, günlük ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının ortalanmasından yüksek olanı ile satın alınacağı yönünde ortaklık dışındaki kişi veya kişilerce bir pay alım teklifinin yapılması zorunludur.

(2) Ortaklık yönetim kurulu tarafından, asgari olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkılmasına ilişkin gerekçeleri, ortaklığın statüden çıktıktan sonraki faaliyet konusunu, projeksiyonlarını, statüden çıkışın ortaklığa etkilerinin analizini içeren bir rapor hazırlanır ve bu rapor Kurula yapılacak başvuru tarihinden geç olmamak üzere KAP’ta ilan edilir.

(3) Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların gayrimenkul yatırım ortaklıklarına dönüşümünde ve halka açık gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünden çıkışlarında, dönüşüme ya da statüden çıkmaya ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin ortaklık genel kurulunca onaylandığı tarih itibarıyla, mevcut sermayede %10 ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları, statüden çıkmaya ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin tescil edildiği tarihten itibaren bir yıl süreyle tescil işleminin gerçekleştiği tarihteki Borsa ikinci seans kapanış fiyatının altındaki bir fiyattan Borsada satamazlar. Söz konusu kişilerin Borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir. Bu kişilerin ortaklığın paylarının statüden çıkmaya ilişkin esas sözleşme değişikliklerinin tescil edildiği tarihten sonra edindiği ortaklık payları, satış yasağının kapsamında değerlendirilmez.

(4) Statüden çıkışın onaylandığı genel kurul kararlarının ilan edildiği TTSG'nin bir nüshasının ilan tarihini takip eden altı iş günü içinde Kurula gönderilmesi zorunludur.

(5) Bu madde kapsamında yapılacak işlemlerde Kanunun 24 üncü maddesi uygulanmaz.

Kâr payı dağıtımına ilişkin esaslar

MADDE 45 – (1) Kurul ortaklıklara nakit kâr payı dağıtım zorunluluğu getirebilir. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Esas sözleşme değişiklikleri

MADDE 46 – (1) Ortaklıkların esas sözleşme değişikliklerinde Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur.

Standart formlar ve metinler

MADDE 47 – (1) Ortaklıklarca Kurula yapılan başvurularda şekli ve esasları Kurulca belirlenen başvuru formları ve standart metinler kullanılır.

Kurul ücreti

MADDE 48 – (1) Ortaklıkların Kanunun 130 uncu maddesi uyarınca yatırmak zorunda oldukları Kurul ücretinin hesaplanmasında Kurulun ilgili düzenlemelerine uyulur.

Tebliğde yer alan tutarların yeniden belirlenmesi

MADDE 49 – (1) Kurul bu Tebliğde yer alan tutarları her yıl yeniden belirleyebilir. Bu durumda yeniden belirlenmiş tutarlar Kurulca ilan edilir.

Diğer hükümler

MADDE 50 – (1) Ortaklıklara ilişkin olarak bu Tebliğde hüküm bulunmayan hallerde Kanun, TTK ve ilgili mevzuat hükümlerine uyulur.

Yürürlükten kaldırılan tebliğ

MADDE 51 – (1) 8/11/1998 tarihli ve 23517 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VI, No: 11) yürürlükten kaldırılmıştır.

Geçiş hükümleri

GEÇİCİ MADDE 1 – (1) Bu Tebliğin yayımından önce kurulmuş ortaklıklar, bu Tebliğin yayımı tarihinden itibaren bir yıl içinde esas sözleşmelerini bu Tebliğ hükümlerine uyumlu hale getirmek zorundadırlar.

(2) Bu Tebliğin yayım tarihinden önce payları halka arz edilmiş olan ortaklıklardan, bu Tebliğde yer verilen yatırım faaliyetlerine, yatırım yasaklarına ve portföy sınırlamalarına uyum sağlayamayanların, bu Tebliğin yayımı tarihinden itibaren bir yıl içinde söz konusu faaliyet, yasak ve sınırlamalara uyum sağlamaları gereklidir.

(3) Bu madde kapsamındaki yükümlülüklerin yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur.

Mevcut başvuruların sonuçlandırılması

GEÇİCİ MADDE 2 – (1) Bu Tebliğin yayım tarihinden önce Kurul tarafından karara bağlanmamış olan başvuruların sonuçlandırılmasında bu Tebliğ hükümleri uygulanır.

Yürürlük

MADDE 52 – (1) Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 53 – (1) Bu Tebliğ hükümlerini Kurul yürütür.

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Zeynep Yasemin TEKŞEN ALTAŞ
Doğum Yeri ve Tarihi : Vigerslev – 26.04.1980
Yabancı Dili : İngilizce
İletişim : 05336338472 – zteksen@gmail.com

Eğitim Durumu:

İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi Uluslararası Finans ve Katılım
Bankacılığı (Devam)
Bilkent Üniversitesi Bilgisayar ve Enformatik Mühendisliği (2002)
Konya Karatay Anadolu Lisesi (1998)

Çalıştığı Kurumlar:

Kuveyt Türk Katılım Bankası (2005 – Devam)
Enova (2003 – 2005)
E-Çözüm (2002 – 2003)