

**VAKIF GAYRİMENKULLERİNİN
GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
MODELİ İLE DEĞERLENDİRİLMESİ**

Nilüfer TOZLU
Yüksek Lisans Tezi
Eskişehir 2002

**VAKIF GAYRİMENKULLERİNİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI
MODELİ İLE DEĞERLENDİRİLMESİ**

Nilüfer TOZLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İşletme Anabilim Dalı
Danışman: Prof.Dr. Güven SEVİL

Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Eylül 2002

YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZÜ

VAKIF GAYRİMENKULLERİNİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI MODELİ İLE DEĞERLENDİRİLMESİ

Nilüfer TOZLU

İşletme Anabilim Dalı

Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eylül 2002

Danışman: Prof.Dr. Güven SEVİL

Gayrimenkullere bağlanan değerlerin ekonomik sisteme katılmadığı durumlarda, gayrimenkule yapılan yatırımlar ölü yatırımlar olarak değerlendirilmektedir. Ancak gayrimenkullerin likit hale getirilerek ekonomik sisteme katılması menkul kıymetleştirilmeleri ile mümkün olabilmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ihraç ettikleri hisse senetleri ile portföyde yer alan gayrimenkul ve gayrimenkul projelerinin finansmanını gerçekleştirmekte, böylece küçük yatırımcıların birikimleri çok büyük projelere kaynak olabilmektedir. Küçük yatırımcı, tasarruflarını doğrudan gayrimenkul yerine, gayrimenkul yatırım ortaklığı hisse senetlerini satın almak sureti ile değerlendirdiğinde likiditeden yararlanmakta, dolayısıyla istenildiği zaman ortaklık hisse senetlerini borsada nakde dönüştürebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve işleyişlerini ortaya koymak ve gayrimenkul yönünden zengin bir kuruluş olan Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün taşınmazlarının, gayrimenkul yatırım ortaklığı modeli çerçevesinde değerlendirilmesi ve bu değerlendirmenin sonuçlarını ortaya koymaktır.

ABSTRACT

When the values which are bound to real estate cannot be included in the economic system, the investments in real estate are called as poor investments. However, it is possible to include real estate in economic system by making real estate liquid with securitization.

Real estate investment trusts finance real estates in portfolio and individual projects with shares which they export. Thus, small investors savings can be a source of big projects. When small investors utilize their savings by buying real estate investment trust shares instead of real estate, they make use of liquidity. As a result, they can change real estate investment shares into cash in stock market when it is wanted.

The aim of this study is to indicate real estate investment trusts and their working, to evaluate the immovable properties of Vakıflar Genel Müdürlüğü, which is a rich establishment in terms of real estate, in the frame of real estate investment trust model and also to present the results of this evaluation.

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Nilüfer TOZLU'nun "Vakıf Gayrimenkullerinin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Modeli İle Değerlendirilmesi" başlıklı tezi 18 Kasım 2002 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İşletme (Finansman) Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.Güven SEVİL
Üye : Prof.Dr.Kemal YILDIRIM
Üye : Yrd.Doç.Dr.Metin COŞKUN

Prof.Dr.Nurhan AYDIN
Anadolu Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	iv
ÖZGEÇMİŞ	v
TABLolar LİSTESİ	ix
KISALTMALAR	x
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK GAYRİMENKUL PİYASASI

1. TÜRK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	3
2. DÜNYADA VE TÜRKİYEDE GYO'LAR	8
3. GYO TÜRLERİ	12
4. GYO'NIN YARATABİLECEĞİ ETKİLER	14

İKİNCİ BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

1. GYO TANIMI VE AMACI	23
2. GYO'NIN KURULUŞU VE KURULUŞ ŞARTLARI	25
3. GYO'NIN HALKA ARZ İŞLEMLERİ	29
4. GYO'NIN FAALİYET KAPSAMI	31
5. GYO'NIN FAALİYETLERİNE İLİŞKİN İLKE VE KURALLAR	35
6. GYO'NDA YÖNETİM VE KÂR DAĞITIMI	38
7. GYO'NIN PORTFÖYÜNDEKİ VARLIKLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ	39

8. GYO'NDA VERGİLENDİRME	42
8.1. Kurumlar Vergisi ve Gelir Vergisi	42
8.2. Gerçek Kişilerin Elde Ettiği Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Kâr Payı Gelirleri	43
8.3. Gerçek Kişilerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Hisse Senedi Alım Satım Kazançları	43
8.4. Kurumların Elde Ettiği Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Kâr Payları	44
8.5. Kurumların Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Hisse Senetlerini Elden Çıkarmasından Doğan Kazançlar	44
8.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Katma Değer Vergisi Mükellefiyetleri	45
8.8. Diğer Vergiler	46

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VAKIF TAŞINMAZLARI VE BU TAŞINMAZLARIN DEĞERLENDİRİLMESİNDE GYO MODELİ

1. VAKIF KAVRAMI VE TÜRLERİ	47
1.1. Mazbut Vakıflar	48
1.2. Mülhak Vakıflar	48
1.3. Cemaat ve Esnaf Vakıfları	49
2. VAKIF TAŞINMAZ MALLARININ TÜRLERİ	49
2.1. Vakfedilme Amaçlarına Göre	49
2.2. Vakıf Türlerine Göre	50
3. VAKIF TAŞINMAZ MALLARININ HUKUKSAL STATÜSÜ	50

4. VAKIF TAŞINMAZ MALLARININ DEVRİ	53
4.1. Satış	53
4.2. Trampa	54
4.3. Kiralama	55
4.4. Vakıf Taşınmaz Mallarının Kamulaştırılması	56
4.5. Vakıf Taşınmaz Mallarının İmar Uygulamaları	57
4.6. Kat Karşılığı İnşaat ve Yap- İşlet- Devret	58
4.7. Taviz Bedeli Karşılığı Devir	58
5. VAKIFLAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ	59
6. UYGULAMADA KARŞILAŞILAN PROBLEMLER	63
7. VAKIF TAŞINMAZLARININ GYO ŞEKLİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE YARATILACAK KAYNAK MİKTARININ SERMAYE PİYASASINA ETKİLERİ	67
SONUÇ	76
KAYNAKÇA.....	80

TABLolar LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1. Türkiye genelinde yapı tipleri	4
Tablo 2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Portföy Yapısı	10
Tablo 3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Mevcut Durumu	11

KISALTMALAR

GVK	:	Gelir Vergisi Kanunu
GYO	:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
KDV	:	Katma Değer Vergisi
KHK	:	Kanun Hükmünde Kararname
KVK	:	Kurumlar Vergisi Kanunu
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	:	Sermaye Piyasası Kanunu
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
VGM	:	Vakıflar Genel Müdürlüğü
VUK	:	Vergi Usul Kanunu

GİRİŞ

Türkiye’de konut piyasası daha çok hane halkı tarafından finanse edilmekte, müteahhitler ya da kooperatifler piyasanın işleyişine hakim olmakta, bu da başta sağlıksız kentleşme olmak üzere dayanıksız yapılar ve kayıt dışılık gibi önemli sorunları beraberinde getirmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kanununa tâbi bir sermaye piyasası kurumu olarak gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı araçlara, haklara ve sınırlı olarak da hazine bonosu, hisse senedi gibi diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan ve büyük bir gelişme potansiyeline sahip kurumsal yatırımcılardır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları bireylerin küçük miktarlı fonlarını birleştirerek çok büyük ölçekli projelere yatırım yapılmasını sağlayan kurumlardır. Böylece, büyük tutalı bir gayrimenkule ya da gayrimenkul projesine herhangi bir şekilde yatırım yapması ya da ortak olması mümkün görülmeyen bir yatırımcı, gayrimenkulün gelirin ortak olabilmektedir. Bir gayrimenkulün paraya çevrilmesindeki zaman ve maliyet unsurları, likit bir enstrüman olan gayrimenkul yatırım ortaklığı hisse senetlerinde yaşanmamaktadır. Bu şirketlerin hisse senetleri borsalarda işlem görmekte, dolayısıyla yatırımcı her an likit olan bir araca sahip olmaktadır. Yatırımcı likidite yanında profesyonel bir gayrimenkul portföyü yönetimi hizmetinden de yararlanmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları çarpık ve sağlıksız kentleşmenin önüne geçebilecek kurumlardır. Planlı bir kentleşme ancak gayrimenkul sektörünün kurumsallaşmasıyla mümkündür. İnşaat şirketlerinin sağlıksız ve düzensiz inşaatlar yapmaları sonucunda özellikle büyük şehirlerde çeşitli sıkıntılar yaşanmaktadır. Zaman içinde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının sağlıklı kentleşme ya da yapılaşmada çok büyük rol oynayacağı bir gerçektir.

Çalışmanın ilk bölümünde Türk gayrimenkul sektörü ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları genel olarak ele alınmış, ikinci bölümde ise gayrimenkul yatırım ortaklıkları kuruluş ve işleyiş bakımından ele alınmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise, Vakıflar Genel Müdürlüğü ve vakıf taşınmazları ve bu taşınmazların gayrimenkul yatırım ortaklığı modeli yardımı ile etkin hale getirilmesi incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK GAYRİMENKUL PİYASASI

1. TÜRK GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ

İnşaat sektörü, Türk ekonomisinin öncü sektörlerinden birisidir. Sektörün diğer sektörlerle olan ilişkisi ve özellikle istihdamla bağlantısı dikkate alındığında önemi daha iyi anlaşılmaktadır. Büyük ölçüde yerli sanayiye dayanması, yüksek katma değer yaratması, istihdam potansiyelinin yüksekliği, başta imalat sektörü olmak üzere diğer sektörlerle sıkı bir girdi çıktı ilişkisi içerisinde olması ve yurt dışındaki faaliyetlerin döviz kazandırıcı etkisi nedeniyle sektör ekonomi için bir lokomotif işlevi görmektedir.¹

Türkiye’de inşaat sektörünün gelişimini doğrudan etkileyen unsurlar ekonomik ve demografik koşullarda meydana gelen gelişmelerdir. 1980’li yılların başından itibaren Türkiye ekonomisinin serbest pazar ekonomisine geçişi sürecinde yaşanan gelişmeler, Batı Avrupa standartlarında yüksek kaliteli işyeri, konut ve sanayi tesislerine olan talebin artmasında etkili olmuştur. Daha önce çoğunlukla uluslararası şirketlerce tercih edilen birinci kalitedeki işyerleri pazar ekonomisine geçişle birlikte Türk şirketlerince de talep görmeye başlarken, benzer türde bir gelişme konut piyasasında da görülmüş ve gelir seviyesindeki artışa paralel olarak kaliteli konuta olan talepte artış meydana gelmiştir.²

Gayrimenkul bir arazi ve bu araziye bağlı olarak inşa edilmiş herşey olarak tanımlanabilir. Genel olarak bakıldığında gayrimenkul sektörü şu şekilde gruplandırılabilir;

¹ “ Gayrimenkul Sektörü”

<http://www.garantigyo.com.tr/gyosektoru-arastirmalar.Asp>, (26.01.2002).

² “ inşaat sektörü”

<http://www.mevzuat@vakifbank.com.tr>, (20.07.2002).

- Konut; ev, apartman veya lojman gibi ikamete ayrılmış yapılar,
- Ticari yapılar; ticari amaçla kullanılan dükkan, işhanı, depo vb. yapılar,
- Sınai yapılar; fabrika, imalathane vb.,
- Sıhhi ve sosyal yapılar; hastane, kreş vb.,
- Kültürel yapılar; okul, müze vb.,
- Dini yapılar; cami, mescit, kilise vb.,
- İdari yapılar,
- Diğer yapılar.

Türkiye’de bulunan gayrimenkullerin yapı tipleri dağılımları şu şekildedir;

Tablo 1. Türkiye genelinde yapı tipleri

	EV	APARTMAN	DÜKKAN	SIHHİ	OKUL	İDARİ
YÜZÖLÇÜM(%)	14.62	71.70	11.80	0.15	0.54	1.18
DEĞER(%)	13.57	72.55	11.85	0.15	0.65	1.23

Kaynak: M. Bahadır TEKER, Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, s.68.

Yüzölçümü bakımından gayrimenkul sektörü incelendiğinde %71.70 oranıyla apartmanların birinci sırada yer aldığı görülmektedir. Gayrimenkullerin değeri açısından bir inceleme yapıldığında ise apartmanların %72.55 oranla yine ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Bu açıdan bakıldığında gayrimenkul sektöründe özellikle konut sektörünün önemli bir paya sahip olduğunu görmek mümkündür.³

Gayrimenkul, Türkiye’de yıllardır devam eden enflasyonist ortam nedeni ile her zaman popüler bir yatırım aracı olmuştur. Türkiye’de özellikle bireysel yatırımcılar; gayrimenkulleri, sabit ve değişken getirili yatırım araçlarına göre her zaman alternatif bir yatırım aracı olarak değerlendirmiş ve değerlendirmeye de devam etmektedirler.

³ M.Bahadır Teker, Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı, (Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara 1996), s.68,

Gayrimenkul piyasası, ülkemizin genel ekonomik ve demografik değişimlerinden direkt olarak etkilenen bir yapıya sahiptir. Artan nüfus ve iç göçler belirli bölgelerde piyasayı hareketlendirirken, ekonomideki dalgalanmalar genel olarak daralmalara neden olmaktadır.⁴

Türkiye’de nüfusun ortalama büyüme hızı yıllık % 1,5 ila % 2 arasında değişmekte, nüfustaki bu artış yeni yerleşim alanları ve altyapı yatırımları açısından önemli büyüklükte bir talep unsurunu ifade etmektedir. Şehirde yaşayan ve yüksek gelir seviyesine sahip olan kesimin ülkemiz toplam gelirinden aldığı pay % 57,2 olup özellikle bu gruba mensup olanların konut piyasasına olan talepleri önemli boyutlara ulaşmaktadır.⁵

Yürütülen ekonomi politikalarının devam edeceği ve enflasyonun düşme eğiliminin de buna bağlı olarak süreceği varsayıldığında, gayrimenkul kredi faizlerinde düşüş ve vadelerin uzaması da gerçekleşecektir. Bunlar ve bunları destekleyen depreme karşı hassasiyetin artması, tüketim alışkanlıklarının değişmesi gibi diğer faktörler, ileriki dönemlerde konut piyasasına ilave bir hareket getirebilecektir. Yüksek şehirleşme hızı, yoğun nüfus yapısı ve Türk ekonomisinin kalbi olmak özelliği nedeni ile İstanbul, konut piyasası ile ilgili gelişmelerin erken ve yoğun yaşanması gibi özelliklere sahiptir. İstanbul piyasasına bakıldığında, konut piyasasında tespit edilen eğilimler; "Rezidans" olarak adlandırılan ve çeşitli servisleri bünyesinde barındıran konut kuleleri, şehir dışı az katlı ve bahçeli konut tipleri ile şehir içinde mimari ve konum olarak özel konsept projelerdir.⁶ Bu bağlamda, gayrimenkul sektörü orta ve uzun vadede ön plana çıkacak ve reel anlamda önemli bir büyüme trendi yakalayabilecek bir sektördür.

Gayrimenkul, krizden öncelikle etkilenen ancak büyüme dönemlerine gecikmeli yanıt veren bir sektördür. Deprem felaketinin etkisiyle 1999 yılından beri duraklama

⁴ " Gayrimenkul Sektörü"

<http://www.garantigyo.com.tr/gyosektoru-arastirmalar.asp>, (26.01.2002).

⁵ " inşaat sektörü"

mevzuat@vakifbank.com.tr, (20.07.2002).

⁶ " Konut Sektörü"

http://www.gyoder.org.tr/turkce/frm_index/ticari.html, (26.01.2002).

içinde olan gayrimenkul sektörü, 2001 yılında yaşanan daralmadan büyük zarar görmüştür. Ticari işletmelerin küçülmesi veya kapanmasına paralel olarak düşen ticari gayrimenkul talebi, geliri azalan ve güvenlerini kaybeden bireylerin konut ve alışveriş talebini frenlemesiyle birleşince gayrimenkul sektörü önemli bir yara almıştır. Ofis piyasasında boşluk oranları yüzde 40'lara ulaşırken, kira rayiçleri ortalama yüzde 30-35 oranında düşmüştür. Harcanabilir gelirin azalması ve tüketimin frenlenmesi, etkisini alışveriş merkezi yatırımlarında da göstermiş, alışveriş merkezlerinde ortalama yüzde 25'e varan boşluk oranları oluşmuştur. Konut talebi ise faiz hadlerine duyarlı olduğundan, reel faizlerin yüksekliği ve kurların belirsizliği konut talebini frenlemiş, kiralarda TL'ye dönüş eğilimi başlamıştır. Konut fiyatlarında ise yüzde 40'lara varan düşüşler gözlenmiştir.

1999 yılı depreminden sonra piyasanın gayrimenkul konusunda eskiye göre daha çok bilinçlenmesi, kurumsallaşmış ve kalitesini kanıtlamış inşaat ve gayrimenkul geliştirme firmalarını ön plana çıkarmıştır. Bu kapsamda oluşturulan yapı denetim mekanizması ve inşaat ruhsatlarındaki seçicilik kamunun da bundan sonra sektöre daha ciddi şekilde eğileceğini göstermektedir.⁷

Ancak gayrimenkul sektörü için önemli büyüklükte bir talep potansiyeli görülen Türkiye'de sektörün arzu edilen büyüklüğe ulaşabilmesini engelleyen önemli kısıtlamalar bulunmaktadır. Öncelikle iyi nitelikte arazi, özellikle şehirlerde çok zor bulunabilmektedir. Parselli arsaların az sayıda oluşu ya da belediyelere ait olması önemli bir sorun teşkil etmektedir. Ayrıca finans kuruluşlarının sağladığı finansman olanakları da oldukça sınırlı ve yüksek maliyetli olmuştur. Bunların yanı sıra yüksek gayrimenkul vergileri, çevre düzenlemeleri, bölgesel izinler ve diğer bazı konularda yaşanan bir takım olumsuz gelişmeler sektörün gerçek potansiyeline erişebilmesini engellemektedir. Gelişmekte olan pek çok ülkede olduğu gibi ülkemizde de sıklıkla görülen gelir dağılımındaki bozukluk sektördeki gelişmeyi baltalar niteliktedir.⁸

⁷ "Gayrimenkul Sektörünün Potansiyeli"

http://www.gyoder.org.tr/turkce/frm_index/p_firsatlar.html, (26.01.2002).

⁸ "İnşaat Sektörü"

<http://www.mevzuat@vakifbank.com.tr>, (20.07.2002).

Sanayileşmiş ülkelerde gerekli olan fonlar kurumsal kaynaklardan sağlanırken, gelişmekte olan ülkelerde kurumsal finansman kullanımı yüzde 10-20 gibi düşük oranlarda kalmakta ve bireysel finansman öne çıkmaktadır. Kurumsal olmayan finansmanın ana kaynağı bireylerin gelirlerinden yaptıkları tasarruflardır ve gelişmekte olan ülkelerde bireyler uzun yıllar tasarruf ettikleri gelirlerini kullanarak konut sahibi olmaya çalışmaktadır.⁹

Türkiye'de gayrimenkul alımının şekli genel olarak batılı ülkelerdeki alım şeklinden farklıdır. Ülkemizde gayrimenkul yatırımlarının tamamına yakınının finansmanı öz kaynaklardan (nakit) sağlanırken, istatistiklere göre ABD'de inşaat yatırımlarının %70'lik bir kısmı kurumsal sermaye tarafından yapılmaktadır. Türkiye'de ise bu oranın %5 seviyesinde kaldığı gözlenmektedir. Aynı zamanda, Türkiye'de bu yatırımların %3'üne yakın bir kısmı sermaye piyasası araçları ile finanse edilirken, aynı oran ABD'de %60'tır. Bu farklılığın temel nedeni, yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve faiz ortamı nedeniyle kullanımı mümkün olmayan uzun vadeli kredilerdir.¹⁰

Özellikle 1970'li yılların sonlarına doğru inşaat sektörünün dış ülkelere açılması, uluslararası müteahhitlik işleriyle uğraşılmasıyla "know-how" transferi olmuştur. Bu da sektörün önemli kilometre taşlarından biridir. Dışa açılmanın ve değişimin bir diğer önemli kilometre taşı da GYO'ları olabilecektir. Ülkemizde gayrimenkul sektörünün; şehir planlamasının yapılamaması, imarlı arsa ve altyapı üretim eksikliği, kaçak yapılaşma, kontrolsüz imar hareketlerinden doğan gecekondulaşma, sektöre ait sayısal bilgi eksikliği ve inşaat sektöründe yaşanan denetimsizlikler gibi birçok sorunu vardır.¹¹ Gayrimenkul sektörünün kurumsallaşmasını sağlamak, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gelişimini teşvik etmek, ekonominin önemli bir itici gücü haline getirmek, gayrimenkul sektöründe kalite

9 " Kurumsal ve Organize Bir Konut Finansmanı Sistemi Yok"
http://search.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=44344&strFindSpec=GYO, (15.06.2002).

¹⁰ " Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları"
<http://www.f-almanak.com/finhat/menu2/gmyo.html> (15.06.2002).

¹¹ Işık Gökçaya, "Gayrimenkul Sektörü Ekonominin Lokomotifidir", *Finans Dünyası/ Gayrimenkul Zirvesi 2*, 2001, s.55.

kontrol ve eğitim konularında standartları oluşturmak ve korumak sektörün sorunlarının giderilmesine yardımcı olacaktır. Bu bağlamda, kamu kuruluşları ve yerel yönetimler gayrimenkul sektörüyle ilgili uzun vadeye yayılı istikrarlı bir politika izlemeli, yeni KİT'ler yaratmaktan kaçınarak ve bilfiil konut üretmek yerine gelişmiş ülkelerde olduğu gibi düzenleyici, denetleyici, serbest piyasa ekonomisindeki rekabeti destekleyici ve sosyal politikalar çerçevesinde teşvik edici roller üstlenmeli, gerekli mevzuat değişikliklerini yapmalı veya yenisini hazırlamalıdır.¹² Şeffaf ve ekonomik ve finansal düzenleyici bir ortamın mevcut olmasıyla birlikte Türkiye'ye daha fazla yabancı yatırımcı ve dolayısıyla sermaye gelecektir.

2. DÜNYADA VE TÜRKİYEDE GYO'LAR

Dünyada ve Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının doğuşuna yol açan iki temel ihtiyaçtan söz edilebilir; birincisi büyük gayrimenkul projelerinin finansmanındaki zorluk, ikincisi ise küçük yatırımcıların da bu tür büyük projelerin kârlarından yararlanabilme isteğidir. Bu şekilde gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkul sektörü ile menkul kıymet piyasalarını bir araya getiren mükemmel bir enstrüman haline gelmiştir.¹³

İlk gayrimenkul yatırım ortaklığı, 1900'lü yılların başlarında gayrimenkul endüstrisinden daha fazla pay almak isteyen bir grup işadamı tarafından Boston'da The Massachusetts Trust adıyla kurulmuş ve zamanla diğer bölgelere yayılmıştır. 1929 ekonomik krizinden olumsuz etkilenen sektörün gelişimi, 1935'te Amerikan Anayasa Mahkemesi'nin bu tür şirketlerin kurumlar vergisinden muaf olmayacağı yönündeki kararı ile durma noktasına gelmiştir.

1950'lerin sonunda, hukuki altyapının sağlanmasına ilişkin çalışmalar meyvesini vermiş ve ABD Kongresi, bireysel yatırımcıların tasarruflarının bir araya gelmesinin, büyük ölçekli gayrimenkul projelerine kaynak temin edilmesinin ve bu kaynakların ofis

¹² Faruk Bal, "Çözüm Sektörün Yapısal Değişiminde", *Finans Dünyası Dergisi/ Gayrimenkul Zirvesi* 2, 2001, s.8.

¹³ "Öncelikli hedef: Deprem"

<http://www.elegans.com.tr/48/html/kodal.html>, (27.06.02).

binaları, alışveriş merkezleri, apartman kompleksleri ve diğer gayrimenkuller yoluyla yatırıma dönüşmesinin ulusal ekonominin büyümesini olumlu etkileyeceğini düşünerek gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin bir düzenleme yapmıştır. 1986 yılında Vergi Reformu Kanunu'nun yasallaşması ile uygulanmaya başlanan vergisel değişiklikler, GYO'larını gayrimenkul yatırımlarında en önemli araçlardan biri haline getirmiştir.¹⁴

Türkiye'de ise 1995 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gerekli yasal düzenlemeleri tamamlanan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ilk kez 1997 Ocak ayında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmeye başlamıştır. Tanınan kurumlar vergisi istisnası gayrimenkul sektöründeki bu yeni finansman modeline ilginin hızla artmasını sağlamıştır.

31 Haziran 2002 tarihi itibarıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsasına kote olan, halka açık toplam 9 adet GYO bulunmaktadır. Bunlar; Atakule, Alarko, EGS, Garanti, İhlas, İş, Nurol, Vakıf ve Yapı Kredi Koray gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır. Bu şirketlerden Atakule, Garanti, İş, Vakıf ve Yapı Kredi Koray'ın çoğunluk hissedarlarının (bağlı oldukları grubun) ana iş kolu bankacılık olup, diğer üç GYO'nun çoğunluk hissedarlarının ana iş alanları ise taahhütten (Alarko) medyaya (İhlas) ve taahhüt ve inşaat (Nurol) değişiklik göstermektedir. EGS GYO'nun kontrolü ise Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na geçmiştir. İMKB'de işlem gören dokuz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının 979 trilyon liralık toplam net aktif değer büyüklüğü gelişmiş ülkelerdekilerle karşılaştırınca çok küçük kalmaktadır.

Haziran 2002 sonu itibarıyla İMKB'deki dokuz GYO'nun portföy değerlerinin %79'unu bina, arsa ve araziler, %17'sini gayrimenkule dayalı projeler, %2'sini ise menkul kıymetler oluşturmaktadır. Aşağıda İMKB'de işlem gören GYO'ların mevcut durumu ve portföylerinin dağılımı yer almaktadır:

¹⁴ "21.Yüzyıl'da Gayrimenkul Sektörü", *Finans Dünyası/ 21.Yüzyıl'da Gayrimenkul Sektörü*, 2000, s.1.

Tablo 2. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ PORTFÖY YAPISI, HAZİRAN 2002, (MİLYON TL.)

	GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	BİNA ARSA VE ARAZİLER	(%)	GAYRİMENKULE DAYALI PROJELER	(%)	KESİN ALIM MENKUL KIYMETLER	(%)	TERS REPO	(%)	DIĞER	(%)	PORTFÖY DEĞERİ
1	ALARKO G.Y.O.	18.958.030	81,93	4.181.673	18,07	0	0,00	0	0,00	0	0,00	23.139.703
2	ATAKULE G.Y.O.	75.567.000	97,14	0	0,00	2.227.797	2,86	0	0,00	0	0,00	77.794.797
3	EGS G.Y.O.	71.215.000	34,12	137.484.447	65,88	0	0,00	0	0,00	0	0,00	208.699.447
4	GARANTİ G.Y.O.	46.710.000	84,18	0	0,00	4.287.200	7,73	12.045	0,02	4.477.237	8,07	55.486.482
5	İLİLAŞ G.Y.O.	10.450.000	78,28	2.872.795	21,52	0	0,00	25.999	0,19	0	0,00	13.348.794
6	İŞ G.Y.O.	408.865.000	97,13	0	0,00	9.414.989	2,24	2.602.698	0,62	73.081	0,02	420.955.768
7	NURUL G.Y.O.	20.791.373	71,17	8.383.104	28,70	27.269	0,09	0	0,00	11.255	0,04	29.213.001
8	VAKİF G.Y.O.	28.435.000	97,15	0	0,00	0	0,00	834.978	2,85	0	0,00	29.269.978
9	YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	52.070.000	78,43	11.681.602	17,60	0	0,00	1.636.003	2,46	1.000.182	1,51	66.387.787
	TOPLAM	733.061.403	79,31	164.603.621	17,81	15.957.255	1,73	5.111.723	0,55	5.561.755	0,60	924.295.757

KAYNAK: SPK, <http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/yo.htm> (03.08.2002)

Tablo 3. GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ MEVCUT DURUMU, HAZİRAN 2002

	GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI	KURULUŞ TARİHİ	PORTFÖY DEĞERİ (Milyon TL)	NET AKTİFLER(*) (Milyon TL)	HİSSE SAYISI	PAY BAŞINA NET AKTİFLER (TL)	HİSSE FİYATI(**) (TL)	PİYASA DEĞERİ (TL)
				30.06.2002		30.06.2002	28.06.2002	28.06.2002
1	ALARKO G.Y.O.	31.07.1996	23.139.703	116.412.402	3.565.000.000	32.654,00	11.750	41.888.750.000.000
2	ATAKULE G.Y.O.	21.08.2000	77.794.797	78.410.926	63.000.000.000	1.245,00	400	25.200.000.000.000
3	EGS G.Y.O.	01.10.1997	208.699.447	162.502.385	50.000.000.000	3.250,00	(***) 0	0
4	GARANTİ G.Y.O. (****)	25.07.1997	55.486.482	56.779.204	23.250.000.000	2.442,00	540	12.555.000.000.000
5	İHLAS G.Y.O.	23.12.1997	13.348.794	15.636.563	8.824.500.000	1.772,00	600	5.294.700.000.000
6	İŞ G.Y.O.	06.08.1999	420.955.768	418.866.231	235.690.000.000	1.777,00	770	181.481.300.000.000
7	NUROL G.Y.O.	03.09.1997	29.213.001	15.733.351	10.000.000.000	1.573,00	1.350	13.500.000.000.000
8	VAKIF G.Y.O.	26.11.1996	29.269.978	29.627.797	5.000.000.000	5.926,00	2.200	11.000.000.000.000
9	YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	24.12.1996	66.387.787	85.860.105	40.000.000.000	8.586,00	2.050	82.000.000.000.000
	TOPLAM/TOTAL:		924.295.757	979.828.964				372.919.750.000.000

(*) NET AKTİFLER=Portföy Değeri+Hazır Değerler+Alacaklar-Borçlar

(**) İkinci Seans Kapanış Fiyatları

(***) Borsa tarafından geçici olarak tahtası kapatıldığı için sıfırdır.

(****) Osmanlı GYO A.Ş.'nin unvanı Garanti GYO A.Ş. olarak değişmiştir.

KAYNAK: SPK, <http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/yo/htm> (03.08.2002)

GYO'ları Sermaye Piyasası Kurulunun kontrolü altındadır ve Gelir ve Kurumlar vergisinden muaf olan GYO'larının kâr dağıtma mecburiyetleri yoktur. ABD'deki %90 kâr dağıtma zorunluluğu ile kıyaslandığında Türkiye'deki GYO'ların kazandığı fonları şirkette tutarak daha hızlı büyüme potansiyeli olduğu görülmektedir.

Gelişmiş ülkelerde gayrimenkul yatırımlarının büyük bir bölümü kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Örneğin, Amerika'daki gayrimenkul yatırımlarının %20'si GYO'ları, yatırımların kalan önemli bir bölümü ise sigorta ve emeklilik fonları gibi diğer kurumsal yatırımcılar ve konut kredileri vasıtası ile bankalar tarafından finanse edilmektedir.

ABD'de 2000 yılının ilk yarısı itibariyle toplam varlıkları 324 milyar dolara ulaşan 192 adet halka açık GYO mevcuttur. Avrupa'da ise GYO'ların gelişimi daha geç tarihlere tekabül etmektedir ve GYO'lar ABD'deki kadar yaygınlaşmamıştır.¹⁵

3. GYO TÜRLERİ

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkule ve ipoteklere yatırım yapan kapalı uçlu yatırım fonlarıdır. Kapalı uçlu fonlar, yatırımcılar tarafından talep edildiğinde pay sayısı anında arttırılamayan, yatırımcılar tarafından fona iade edilemeyen dolayısıyla pay sayısı azaltılamayan fonlardır.¹⁶ Diğer yatırım fonları gibi GYO'ları da küçük yatırımcıların az miktardaki yatırımları ile katılabilecekleri organizasyonlardır.

GYO'ları aktiflerinde yer alan gayrimenkullerin mülkiyetine sahip olup olmamalarına göre; öz varlığa dayalı (equity trusts), ipotek ortaklıkları (mortgage trusts) ve karma ortaklıklar (hybrid trusts) olmak üzere üç grupta toplanmaktadır.

¹⁵ "Dünya'da GYO'lar"

http://www.gyoder.org.tr/turkce/frm_index/tr_gyoder.html, (15.10.2001).

¹⁶ Belgin Akçay, *Gayrimenkul yatırım ortaklıkları*, (İşletme ve Finans yayınları, 1999), s.17.

a) Öz Varlığa Dayalı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Bu tip ortaklıklar doğrudan gayrimenkule yatırım yaparlar. Genellikle kira geliri elde edebilecekleri veya kapital kazancı sağlayabilecekleri gayrimenkullere yatırım yaparak süresiz bir dönem boyunca nakit akışı sağlarlar ve temettü olarak yatırımcılara dağıtırlar.¹⁷ Bu ortaklık yapısında ortaklık, portföyündeki gayrimenkulün mülkiyetine sahiptir.

b) İpotek ve Karma Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Bu ortaklıklar, hisse senetlerini satarak elde ettikleri gelirleri, gayrimenkul teminatı altındaki ipoteklere veya ipoteğe dayalı ödeme aktarmalı menkul kıymetlere yatırım yaparlar. Bazı ipotek ortaklıkları yatırımlarını inşaat ve kısa vadeli ipoteklere yaparken bazıları da uzun vadeli veya sürekli ipoteklere yapmaktadırlar.¹⁸ İpotekli ortaklık gayrimenkulün sahibi değildir ve bu yönüyle öz varlığa dayalı gayrimenkul yatırım ortaklığından ayrılır. İpoteğe dayalı gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sermaye yapısının en az %75'ini ipotek yoluyla sağlamaktadır. Bu tür ortaklıklar, arazi ve toprak geliştirmeden yeni bir bina yapımına kadar gayrimenkullerle ilgili her alanda finansman sağlamaktadırlar.¹⁹

Bazı ortaklıklar ise hem öz varlık hem de ipoteklere yatırım yapabilecek şekilde kurulmuşlardır. Bu ortaklıklara da karma ortaklıklar denmektedir.

Ticari bankalar uzun vadeli ipotekli konut kredilerini kısa vadede likidite etme ihtiyacını hissedeceklerinden ikincil piyasaya ihtiyaç duyulmaktadır. Zira, uzun vadeli ipotekli kredilerin oluşması sermaye piyasalarında uzun vadeli yatırımcıların bulunmasına bağlıdır. Bu uzun vadeli yatırımcılar yurt dışı uygulamalarda genellikle kurumsal yatırımcılardır.

ABD'de kamu, taşınmaz finansmanı işlevini görecek uzman finansal aracı kurumların oluşması ve işlevlerini devam ettirmesi yönünde tedbirler almıştır. ABD

¹⁷ M.Bahadır Teker, a.g.e., s.60.

¹⁸ aynı, s.61.

¹⁹ G.Cenk Akkaya, *Gayrimenkul yatırım ortaklıkları*, (Dokuz Eylül Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 1999), s.103.

ipoteke pazarının gelişimi devletin ikincil ipoteke pazarını oluşturmak için yaptığı girişimler sonucunda sağlanmıştır.

Türkiye’de GYO’ları ikincil piyasada uzun vadeli yatırımcı olarak yer alabilecek kurumlardır. Ülkemizde kurulan GYO’larının tümü öz varlığa dayalı GYO’ları grubunda yer almaktadır. Türk hukuk sistemi ipoteke GYO’larına sınırlı olarak cevaz vererek GYO’larının gayrimenkul sertifikası, konut kredisine dayalı VDMK ve benzeri menkul kıymetlere portföylerinin ancak yüzde 20’si oranında yatırım yapabilmelerine izin vermektedir. Bu sınır gelecekte ipoteke GYO’nın gelişmesine engel olabilecektir. Türkiye’de ipoteke GYO tipinin geliştirilmesi Türkiye’nin konut ve ticari taşınmaz finansmanının sermaye piyasasından karşılanmasında en çok eksikliğini hissettiği ikincil pazarın oluşumuna katkı sağlayacaktır.²⁰

4. GYO’NIN YARATABİLECEĞİ ETKİLER

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, inşaat yatırımlarının ileriye ve geriye dönük ekonomik etkisi dikkate alındığında toplu konutlar, alışveriş merkezleri, iş merkezleri, büyük kent otoparkları, spor tesisleri gibi binaların üretim, tesis ve işletimini imkan dahiline sokarak demir, çimento, beyaz eşya, mobilya, halı gibi diğer sektörlerin de gelişimine katkıda bulunacaktır. Zaten güvenilir bir yatırım aracı olarak dikkatleri çeken gayrimenkuller, uzun yıllar değer yitirmeme hatta değer kazanma özellikleri ile günümüzde de çok daha cazip hale gelmiştir.

Türk yatırımcısı gayrimenkul yatırım ortaklıklarından ve bu ortaklıkların avantajlarından henüz tam anlamıyla haberdar olmamasına rağmen, dünyada pek çok yatırımcı bu yolla oldukça yüksek gelirler elde etmektedirler. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri’nde ünlü Manhattan Adası’ndaki gökdelenlerin büyük bölümü GYO’ları tarafından kurulup işletilmektedir. Ülkemizde oldukça önemli rakamlara ulaşan gayrimenkul rantının GYO’ları vasıtasıyla değerlendirilmesi hem küçük yatırımcının elindeki tasarrufları ile milyarlık gayrimenkullerin ortağı olmasını mümkün

²⁰ Adnan Nas, “Ulusal Konut Politikası”, *Finans Dünyası/ 21.Yüzyıl’da Gayrimenkul Sektörü*. s.25.

kılacak hem de modern alışveriş ve iş merkezleri gibi gayrimenkullere ivme kazandıracaktır.²¹

Türkiye’de kamu kaynaklı tüm desteklemelerde genel problem, kaynak kısıtı dışında istismar ve tahsis problemleridir. Özel sektör için istismar problemi söz konusu olmasa da yüksek faizli ortam ve vade uyumsuzluğu özel bankaların konut finansmanından uzak durmasına neden olmaktadır. Yurtdışında gözlenen konut finansmanı amaçlı özel finans kurumları da benzer ekonomik nedenlerle Türkiye’de oluşmamaktadır. Finansal olarak kısa vadeli ve yüksek faizli fonların uzun vadeli konut yatırımına plase edilmesi mümkün olmamaktadır. Bu nedenle, ülkemizde organize bir konut finansmanı sisteminin gelişmesi ve ipoteğe dayalı işlemlerin gerçekleştirilmesi için önce sağlanan fonların maliyetinin düşmesi ve faizlerin istikrara kavuşması gerekmektedir. Yurtdışında sigorta şirketleri ve emeklilik fonları konut finansmanı ile ilgilenirken, ülkemizde sigorta şirketleri gerek ekonomik gerekse hukuki nedenlerle bu alana yaklaşmamaktadır.²²

Finansal piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerde, sosyal güvenlik kurumları sermaye piyasasının en önemli kurumlarından biridir. Bu kurumlar üyelerinden sağlamış oldukları kaynakları önemli miktarda hisse senedi kısmen de kamu ve özel kesim tahvil, senet ve bonolarını satın alarak, üyelerinin paralarını verimli bir şekilde değerlendirmeye çalışmaktadır. Batı ülkelerinde, özellikle ABD’de gelişen, aktifleri hızla büyüyen finansman kurumlarından biri de özel emeklilik sandıklarıdır. Elleri uzun vadeli fon biriken özel emekli sandıkları, sermaye piyasalarında önemli ölçüde tahvil, hisse senedi ve diğer menkul kıymetlerin alıcısı durumundadır.

Türk sermaye piyasasında kurumsal yatırımcıların katılımı son derece zayıftır. Türkiye’de sigorta sektörünün henüz yeni gelişiyor olması ve sosyal güvenlik kurumları ve özel emeklilik sandıklarının işleyiş bozukluklarından kaynaklanan sorunlar nedeniyle

²¹ Gürkan Küçükgüngör, **Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının İncelenmesi ve Değerlendirilmesi**, (Gazi Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, 1998), s.111.

²² “Kurumsal ve Organize Bir Konut Finansmanı Sistemi Yok”

http://search.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=44344&strFindSpec=GYO, (15.06.2002).

kurumsal yatırımcıların piyasalara etkin katılımı olumsuz etkilenmektedir.²³ Bu nedenle kurumsal yatırımcıların oluşturulması hedeflenmelidir. Özel yaşam ve sağlık sigortalarının geliştirilmesi ve bu kurumların fonlarının sermaye piyasalarına çekilmesi, GYO'larının özendirilmesi, özel emeklilik fonlarının kurulması ile kurumsal yatırımcı eksikliğinin giderilmesi gerekmektedir.²⁴

Kanuni zorunluluklar nedeniyle Türkiye'de sosyal güvenlik kurumları, paralarını genellikle kamu bankalarında tutmakta ve devlet tahvillerine yatırmaktadır. Genel olarak, sosyal güvenlik kurumları finansal varlıklarının % 70'ini bankalarda tutmakta, geriye kalan diğer varlıklarını ise hisse senedi ve devlet tahvillerine yatırmaktadır. Bu şekilde yatırılan paralar, genellikle negatif kazanç sağlamak ve varlıkların erimesine yol açmaktadır. Bu kurumların üyelerine hizmet edebilmeleri için kaynaklarını iyi bir şekilde değerlendirmesi gerekmektedir. Bunun için de bu kurumların, portföy oluşturmada daha serbest bırakılması gerekir. Bunun sağlanması durumunda bu kurumlar, sermaye piyasasının gelişimine daha fazla katkıda bulunabileceklerdir.²⁵

Borsada talebin artırılmasına yönelik tedbirler arasında, kurumsal yatırımcıların devreye sokulması büyük bir önem taşımaktadır. Talebin büyük kısmını yaratan yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri ve sosyal güvenlik kuruluşları gibi kurumsal yatırımcılardır.²⁶ Kurumsal yatırımcı sayısının artmasıyla birlikte piyasadaki profesyonel yönetim anlayışının gelişeceğinin ve ekonomiye kaynak girişinin artacağı da açıktır.

Türkiye'de GYO'nun en önemli sosyal etkisi, gecekonduyla mücadelede etkin bir araç olarak kullanılabilmesidir. 775 sayılı kanunun 2'nci maddesine göre gecekondular, imar ve yapı işlerini düzenleyen mevzuata ve genel hükümlere bağlı kalmaksızın, kendisine ait olmayan arazi ve arsalar üzerinde sahibinin rızası alınmadan yapılan

²³ İMKB Araştırma Müdürlüğü Proje Grubu, **Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye**, (İMKB Yayınları, 1994), s.65.

²⁴ C.Fuat Gürlel, **Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası**, (İMKB Yayınları, 1997), s.113.

²⁵ Süleyman Yükçü, **Finansal Yönetim**, (Vizyon Yayınları, 1999), s.51.

²⁶ Azmi FERTEKLİGİL, **Türkiye'de Borsanın Tarihçesi**, (İMKB Borsa Tarihi Araştırmaları, 2000), s.384.

izinsiz yapıdır. İzlenen yanlış arsa ve vergi politikalarının bir sonucu olarak, günümüzde büyük şehirlerde kamu arazileri üzerinde pek çok gecekondulu bulunmaktadır. Yapılan araştırmalara göre, kaçak yapılaşma İstanbul'daki toplam konut sayısının yüzde 35'ini oluşturmaktadır.²⁷

Ülkemizde bu sorunu çözmek için bulunan yollardan birisi imar aflarıdır. Ancak imar afları sorunu çözmemiş, aksine sorunu büyüten bir görünüm kazanmıştır. Uygulanan diğer bir yol, yasallaştırılmış gecekondulu bölgelerinde geniş kapsamlı kamulaştırmalara gitmektir. Ancak, bu yol da büyük kamu harcamalarına neden olduğu için mücadelede etkin olamamaktadır. Ayrıca, gecekonduların yıkımı yöntemine de başvurulmuş ancak istenen sonuç elde edilememiştir. GYO'ları, Türkiye'nin yıllardan beri karşı karşıya bulunduğu gecekondulu sorununun çözümünde etkin olarak kullanılabilir araçlardan biridir. Tek başına gayrimenkul sahipliği için yeterli olmayan küçük birikimler gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile aktif hale getirilerek konut finansmanı için gerekli olan kaynak teşkil edilebilecektir. Ayrıca, GYO'lar ile hem konutların daha iyi şartlarda yapımı hem de imar planlarına uygunluğu sağlanmış olacaktır.

Tüm dünyada gayrimenkul sektöründe finansör olarak hane halkı, kamu kesimi, yerli ve yabancı özel şirketler yer almakta; Türkiye'de ise gayrimenkul finansmanı büyük ölçüde hane halkları tarafından sağlanmaktadır. Ülkemizde mali piyasalar gayrimenkul finansmanında yetersiz kalmakta, gayrimenkul sektörünün kurumsal olmayan bir şekilde; yani kooperatifler, emlakçılar ve yap-satçı müteahhitler tarafından finanse edilmesi, sağlıksız yapılaşma ve kayıt dışılık gibi ciddi problemleri de beraberinde getirmektedir. Gayrimenkul sektörünün kamu kesimi, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve özel şirketler tarafından finanse edilmesi daha kolay, sağlıklı ve de kurumsal olacağından dolayı pek çok fayda sağlayacaktır.

Gayrimenkul sektörünün profesyonel ve kurumsal bir tabana oturması ve sermaye piyasalarına entegre olması sağlıklı bir kentleşmeyle birlikte mevcut durumda

²⁷ "Gelişen gayrimenkul sektörü yaşanabilir şehirler demek"
<http://www.activefinans.com/activeline/sayi27/gelisen.html>, (27.06.2002).

çok fazla ihtiyaç duyulan uzun vadeli ve daha az maliyetli bir finansman sistemini de beraberinde getirecektir.²⁸

GYO'ların tüm faaliyetleri şeffaf ve yasaldir. GYO'lar başta SPK olmak üzere devletin yetkili kurumlarının gözetiminde çalışır. Ayrıca borsada işlem gördüklerinden bağımsız dış denetim ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine tabidirler. Diğer yandan işlemlerin şeffaf ve yasal bir şekilde yapılıyor olması, devletin özellikle gayrimenkul sektöründe çok büyük kaçaklara yol açan gayrimenkul alım -satım vergilerini kolaylıkla takip ve tahsil edebilmesini sağlamaktadır. Bu sektörde kurumsallaşma sağlandıkça ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının sayısı arttıkça ekonomik hareketlerin kayıt altına alınması anlamında önemli bir gelişme sağlanmış olacaktır. GYO'lar yoluyla küçük tasarruflar büyük bir havuz haline gelebilir ve yatırımlar bununla finanse edilebilir. Diğer yandan bu ortaklıklar sermaye piyasalarında borçlanma senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler gibi enstrümanlar ihraç ederek ek kaynaklara ulaşabilir ve yatırım verimliliğini maksimize edebilir.

Yapılan araştırmalar göstermektedir ki; gayrimenkul yatırımları uzun dönemde alternatifi olan devlet tahvili, hazine bonosu ve hisse senedi gibi enstrümanlardan daha fazla getiri sağlamaktadır. Ayrıca gayrimenkul enflasyona karşı çok iyi bir koruyucudur. Uzun dönemler boyunca gayrimenkullerin değer artışının enflasyona paralel veya ondan daha yüksek olduğu ölçümlenmiştir. Diğer yandan hisse senetleri ile devlet tahvilleri gibi enstrümanlarla karşılaştırıldıklarında gayrimenkul fiyat hareketlerinin bunlarla korelasyonunun düşük olduğu yani iyi bir risk düşürücü olduğu görülmektedir.²⁹

Kurumsal finansman anlamında Türkiye'de tek olumlu uygulama GYO şirketleridir. Bireysel tasarrufları kurumsal bir yapı içinde gayrimenkul yatırımlarına yönlendiren GYO şirketleri ülkemizde model olarak doğru çalışan bir uygulama olsa da

²⁸ "Gelişen gayrimenkul sektörü yaşanabilir şehirler demek"

<http://www.activefinans.com/activeline/sayi27/gelisen.html>, (27.06.2002).

²⁹ "Öncelikli hedef: Deprem"

<http://www.elegans.com.tr/48/html/kodal.html>, (27.06.02).

sermaye piyasalarında da ekonominin genelinde yaşanan çöküntünün yaşanması GYO şirketlerine bu piyasalardan yeterli fon temin etme şansı vermemektedir.³⁰

Gayrimenkul sektörü bugüne kadar, Bayındırlık Bakanlığı, Arsa Ofisi, TOKİ (Toplu Konut İdaresi), Emlakbank gibi devlet kuruluşları ile yerel yönetimler, kooperatifler, inşaat firmaları, mimar ve mühendislik kuruluşlarının kısıtlı olanakları çerçevesinde gelişebilmiştir. Bu kuruluşların özellikle büyük şehirlerde artan imarlı arsa talebine ve konut ihtiyacına yeterli cevabı verememesi, düzensiz ve plansız gelişimlere, ehliyetsiz kişi ve kuruluşların bu sektöre el atmasına neden olmuştur. Maalesef Türkiye bugüne kadar, proje geliştirme ve kurumsal gayrimenkul yatırım şirketlerinden, konut kredisi ve ipotek piyasaları gibi uzun vadeli finansman kaynaklarından, sigorta ve ekspertiz şirketleri tarafından oluşturulmuş kontrol mekanizmalarından, kısacası dünyanın gelişmiş ülkelerinde gayrimenkul sektöründe önemli yer teşkil eden finans ayağından yoksun kalmıştır. Gelişmiş ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de konut finansmanın para ve sermaye piyasalarından sağlanması ve yeni finansman modellerinin geliştirilmesi bir zorunluluk halini almıştır. Zira, konut sorunu önemli ölçüde finansman sorunudur.

Gayrimenkul yatırım ortakları, geleceğin gayrimenkul sektörünü şekillendirecek profesyonel yatırım şirketleri olarak son yıllarda finansal piyasalarda görülen en önemli yeniliklerden birisidir. Tarih boyunca yatırımcıların en güvendiği yatırım alternatiflerinden birisi olan gayrimenkulü özellikle düşük tasarruf düzeyindeki bireysel yatırımcılar için ulaşılabilir kılan bu şirketler, aynı zamanda gayrimenkul yatırımlarının en temel dezavantajı olan likidite problemini de ortadan kaldırmaktadır. Bu kapsamda gayrimenkul yatırım ortaklıkları, bireysel ve kurumsal yatırımcıların tasarruflarını ortak bir havuzda bir araya getirerek yüksek gelirler elde edilebilecek büyük gayrimenkul projelerinin realize edilebilmelerini ve ülkemizdeki yetersiz finansman seçenekleri içersinde kurumsal sermayeyi bu tip projelere yönelterek sektördeki önemli fırsatların hayata geçirilebilmesini mümkün kılmaktadır.

30 “ Kurumsal ve Organize Bir Konut Finansmanı Sistemi Yok”
http://search.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=44344&strFindSpec=GYO,
 (15.06.2002).

GYO'ları, Türkiye'nin içinde bulunduğu sorunlara çözümler üretmek, atıl hazine ve devlet arazilerini değerlendirerek ekonomiye kazandırmak, uydukent projeleri geliştirmek, finans kuruluşları ile uzun vadeli finansman kaynaklarını yaratmak gibi işlevleri yerine getirebilecektir.³¹

Ülkemizde GYO'ların ana amacı finansman problemi yaşayan gayrimenkul sektörüne kaynak yaratmaktır. GYO'ları halka açılma ile toplanan fonların gayrimenkul sektörüne yönlendirilmesinin yanı sıra, kısıtlı birikimleriyle verimli bir gayrimenkul yatırımı yapamayan tasarruf sahiplerinin yaratılan değer artışından faydalanmalarını sağlamaktadır. Hisselerinin en az % 49'u halka açık olan GYO'ları, gayrimenkul yatırımlarının en temel dezavantajı olan likidite problemini ortadan kaldırmakta ve aynı zamanda bireysel ve kurumsal yatırımcıların tasarruflarını ortak bir havuzda bir araya getirerek yüksek gelir elde edilebilecek büyük gayrimenkul projelerinin gerçekleştirilmesini mümkün kılmaktadır. Bu kurumlar bir yandan sermaye piyasalarından fon sağlayabilirken, diğer yandan da konut piyasasının üretim boyutuyla da kurumsal bir alt yapıya kavuşmalarına katkıda bulunabilmektedirler.

Normal şartlarda büyük projeleri gerçekleştirmeyi hedefleyen bir şirketin tüm finansman yükünü üstlenmesi gerekir. Bu durum çoğu kez kendi öz kaynakları yetersiz olan şirketler için kredi yoluyla finansman yani faiz yükü demektir. Ayrıca öz kaynakları yeterli bile olsa şirket için bir öz kaynak maliyeti söz konusudur. Halbuki bu tür büyük projeler, halktan gayrimenkul yatırım ortaklığı hisse senetleri karşılığında toplanacak paralarla finanse edilebilmekte ve böylece finansman yükü inşaatçı şirketin üzerinden alınmış olmaktadır.³²

GYO kurumsal yatırımcılara halka açılmış gayrimenkule dayalı hisse senetlerinden oluşan çeşitlendirilmiş bir portföyü, doğrudan gayrimenkul edinerek

³¹“Öncelikli hedef: Deprem”

<http://www.elegans.com.tr/48/html/kodal.html>, (27.06.02).

³² Kürşat Tuncel, Gayrimenkul yatırım ortaklıkları Türkiye uygulaması, (SPK yayımları. 1997). s.75.

çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmaktan daha düşük maliyetle ve daha hızlı yaratma imkanı vermektedir.³³

Yatırımın riskini azaltmanın en etkin yolu portföy içindeki varlıkların sayı ve konu olarak çeşitlendirilmesidir. Bu şekilde belirli bir alandaki olumsuz gelişmeler portföyün diğer varlıkları ile dengelenerek genel risk düzeyi düşürülmektedir. Bireysel yatırımcılar genellikle sınırlı imkanlarla yatırım yapabildiğinden çeşitlendirme yoluyla kişisel risklerini düşürebilmeleri mümkün olmaz. GYO'nun portföyü bu alanda uzman kişiler tarafından yönetildiğinden, herhangi bir kişinin kendi başına yatırım yapmasından daha etkin sonuçlar elde edilebilecektir.

SPK denetimine tabi olan GYO'lar gayrimenkul alım satımlarında ve kira bedellerinin saptanmasında SPK tarafından belirlenen ekspertiz şirketlerine değerlendirme yaptırmak zorunda olup rayiç bedeller üzerinden işlem yaparak sektöre şeffaflık getirmektedirler. Ayrıca finansal tablolar ile birlikte projelerin kârlılık ve maliyetleri hakkında yayınladıkları düzenli raporlar ile yatırımcılarına sağlıklı bir bilgi akışı sağlamaktadır.³⁴

GYO'ları esas itibarı ile likit olmayan gayrimenkuller için gerçek anlamda bir pazar yaratabilirler. Konut, alışveriş, eğlence veya iş merkezi gibi bütün gayrimenkuller GYO'ları aracılığı ile kolaylıkla likit hale gelebilir ve bu şirketlerin hisse senetleri olarak alınıp satılabilirler. Ayrıca, GYO'ları ile gayrimenkul piyasalarında istikrar sağlanmasında, büyük gayrimenkul projelerinde mülkiyetin tabana yayılmasında, uluslararası piyasalara açılarak ülkeye hem yabancı sermaye girişi hem de teknoloji transferinin sağlanmasında, GYO bünyesinde uygulamaya konulacak arazi geliştirme projeleri (uydukent, ticaret merkezleri, turizm ve eğlence merkezleri vb.) ile çarpık kentleşmenin ileri boyutta olduğu büyük şehirlerde bu gelişime engel olunabilmesinde, istihdam artışına katkı sağlanmasında, inşaat sektörüne girdi sağlayan sanayilerde yatırımın ve üretimin artırılabilmesinde büyük yararlar sağlanabilecektir.³⁵ Dolayısıyla

³³ Belgin Akçay, a.g.e., s.144.

³⁴ <http://www.gyoder.org.tr>, (15.10.2001).

³⁵ Belgin Akçay, a.g.e., s. 146.

GYO'nun ülke ekonomisine, sermaye piyasalarına ve borsanın gelişimine ve inşaat, turizm gibi diğer sektörlerin gelişimine önemli katkı sağlayacağı açıktır.

GYO'lar kurumlar vergisi ve gelir vergisi stopajından istisna tutulmuşlardır. Böylelikle doğacak fonları tekrar yatırımda kullanabilme avantajları vardır. Ancak bu iki vergi dışında gerek alım ve satımlarda ödenen KDV ve gerekse tapu harçlarından muaf tutulmamışlardır. Bu durum, kayıt dışı işlemlerin yoğun olduğu gayrimenkul piyasasında, SPK denetimindeki GYO'ların bu vergilere tabi olması sebebi ile haksız rekabete yol açmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI

1. GYO TANIMI VE AMACI

Türkiye'de gayrimenkul, geçmişte olduğu gibi bugün de yüksek getiri sağlayan bir yatırım aracı olmakla birlikte, kurumsal sermaye ve uzun vadeli finansman kaynağının kısıtlı olduğu bir sektördür. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sermayenin ve yatırımcıların birikimlerinin büyük ölçekli ve yüksek getirili projelerin finansmanına aktarılmasını sağlayan, riskleri portföy yönetiminde uzman kuruluşlarca minimize edilen ve doğrudan gayrimenkul yatırımına kıyasla yüksek likidite sağlayan kurumlardır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VI, No: 11 sayılı Tebliğine göre; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen ve belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu kimlikleri itibariyle sermaye piyasası genel şeması içinde "kurumsal yatırımcı" olarak yer almaları ilk bakışta tereddüde yol açar nitelikte görünebilir de, gerek sermaye piyasası kurumları arasında "Yatırım Ortaklıkları" başlığı içinde yer almaları gerekse gayrimenkullerin dışında kalan sermaye piyasası araçlarına da yatırım yapabilme olanağına sahip olmaları ve nihayet tanımdaki sınırlar içinde kalınmış olunsa bile, tanımda ifade edilen "gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları"nın da sermaye piyasası aracından başka bir şey olmaması nedeniyle, sermaye piyasası araçlarına kurumsal talepte bulunan bu ortaklıklara, "kurumsal yatırımcılar" arasında yer vermenin yanlış olmayacağı gözlenebilir.³⁶

³⁶ Reha Tanör, "Türk Sermaye Piyasası- I.Cilt/ Taraflar". (Beta Basım Yayın, 1999). s.225.

Bu kurumlar, her türlü gayrimenkule finansman sağlayan veya elde edilmek istenen bir gayrimenkul için pek çok yatırımcının sermayesini bir araya getiren bir anonim şirkettir. Bir yatırım aracı olarak, gayrimenkul ve menkul kıymet yatırımlarının en iyi özelliklerini birleştirerek, yatırımcıya bir yatırım portföyünde gayrimenkulün profesyonel biçimde yönetildiği pratik ve etkin araçlar sağlamaktadır³⁷.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının amacı, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri elde etmek ve bu şekilde kira ve alım satım kazançları yoluyla gayrimenkullerin yüksek gelirine ulaşmaktır. Gayrimenkul yatırım ortaklığının hisse senedini alarak bu kuruma ortak olan bir yatırımcı, yüksek getirili gayrimenkullerden dolayı olarak yararlanmış olmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının bir başka amacı da, büyük ölçekli gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlamaktır. Olağan şartlarda, bu tür büyük projeleri gerçekleştirmeyi hedefleyen bir şirketin tüm finansman yükünü üstlenmesi gerekmektedir. Halbuki bu tür büyük projeler, halktan gayrimenkul yatırım ortaklığı hisse senetleri karşılığında toplanacak paralarla finanse edilebilmekte ve böylece finansman yükü inşaatçı şirketin üzerinden alınmış olmaktadır.³⁸

GYO, bir veya birden fazla gayrimenkülü tamamen veya kısmen satın almakta, satın alınan gayrimenkul bitmemiş ise, tamamen satmakta veya kiralamakta; ya da bir kısmını satın aldığı binanın amaca uygun tadilatından sonra kiralayabilmekte veya satabilmektedir. GYO'na yatırım yapmış bulunan yatırımcılar, küçük tasarrufları ile gayrimenkul alamazken, kira geliri ve gayrimenkul değer artış kazancından yararlanır hale gelmektedir. İnşaat yatırımlarının ekonomik etkisi dikkate alındığında, GYO, toplu konut alışveriş merkezi, büyük kent otoparkı, spor tesisi gibi binaların üretim tesis ve işletimini imkan dahiline sokarak demir, çimento, kereste, beyaz eşya, mobilya, halı gibi sektörlerin de gelişimine katkıda bulunacaktır.³⁹

³⁷ Belgin Akçay, "Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının değerlendirilmesi". *Active Finans*, Şubat-Mart 2000, s.44.

³⁸ Ali Alp ve M.Üfuk Yılmaz, *Gayrimenkul finansmanı ve değerlemesi*, (İMKB Yayınları, 2000). s.161.

³⁹ M. Bahadır Teker, a.g.e., s.92.

Yalnızca gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliği faaliyeti ile uğraşmalarına izin verilen GYO'ları, aktiflerinde makine, ekipman ve inşaat işçileri bulunduramazlar. Başka bir deyişle inşaat yapamazlar, proje yürütemezler. Ancak GYO'ları inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlayabilirler.⁴⁰

2. GYO'NIN KURULUŞU VE KURULUŞ ŞARTLARI

8.11.1998 tarihli ve Seri:VI, No:11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinin 6. Maddesi uyarınca, GYO'ları ani usulde kurulabilecekleri gibi daha önce kurulmuş bulunan ortaklıklar da, esas sözleşmelerini Kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak değiştirerek gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşebilirler.

Ortaklıklar;

- Belirli bir projeyi gerçekleştirmek amacıyla süreli,
 - Belirli alanlarda yatırım yapmak amacıyla süreli veya süresiz,
 - Amaçlarında bir sınırlama olmaksızın süreli veya süresiz,
- olarak kurulabilirler.

GYO'nı kimlerin kuracağı konusu Tebliğ'de açıkça belirtilmemiştir. Bu nedenle, kurucular Türk Ticaret Kanunu'nun hükümlerine tabidir. Pay sahibi en az 5 gerçek ya da tüzel kişi GYO'nda kurucu olarak yer alabilir(T.T.K.,m.277). Buna göre, yerli ve yabancı ticari ve sınai şirketler, mali sektörde faaliyet gösteren kuruluşlar ve bireysel yatırımcılar GYO kurabilmektedirler. GYO portföy kurucuları, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hisse senetlerinin kayda alınmasını ve portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunabilmek için gerekli iznin alınmasını, GYO'nun yönetimini ve portföy işletmeciliğini üstlenirler.⁴¹

GYO ani usulde kurulacak ise ilgili Tebliğ'in 6.maddesi uyarınca;

- a) Kayıtlı sermayeli olarak anonim ortaklık şeklinde kurulması,

⁴⁰ Kürşat Tuncel, a.g.e., s.11.

⁴¹ Belgin Akçay, a.g.e., s.96.

- b) Ortaklığın, çıkarılmış sermayesinin asgari % 49'u oranındaki hisse senetlerini, bu Tebliğ'de belirlenen süre ve esaslar dahilinde halka arz etmek üzere kurulmuş olması,
 - c) Başlangıç sermayesinin 2,2 trilyon TL'den (2001 yılı için) az olmaması,
 - d) Başlangıç sermayesini temsil eden hisse senetlerinin en az %25'inin nakit karşılığı çıkarılmış olması,
 - e) Ticaret unvanında " Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı " ibaresini taşıması,
 - f) SPKn.'nun 30. maddesinin birinci fıkrasının (f) bendinde belirtilen portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak için Kurul'a başvurmuş olması,
 - g) Kurucu ortaklardan en az birisinin lider girişimci olması,
 - h) Kurucu gerçek kişiler ile kurucu tüzel kişilerin yönetim kurulu üyelerinin bu Tebliğ'in 7. maddesinde belirtilen şartları haiz olması,
 - i) Esas sözleşmesinin kanun ve bu Tebliğ hükümlerine uygun olması,
 - j) SPK'nun görüşünün alınması,
- zorunludur.

Yukarıda yer alan ilk madde, sermaye piyasası mevzuatının halka açık şirketlere tanıdığı kayıtlı sermaye avantajını GYO'ları için zorunlu tutmaktadır. Çünkü GYO, hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulmak zorundadırlar. Yatırım ortaklıkları hisse senetlerini halka arz ederek topladıkları sermaye ile yatırımlarını gerçekleştiren şirketlerdir. Buna bağlı olarak çok ortaklı şirketlerin sermaye artırımını hususunu, genel kurul toplama problemini gidererek kolaylaştıran kayıtlı sermaye sistemi, Tebliğ ile GYO'ları için zorunlu tutulmuştur.⁴²

Kurucuların Tebliğ'in 7. maddesinde belirtilen nitelikleri ise; müflis ve yüz kızartıcı suçlardan mahkum olmamak, sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde faaliyet izinlerinden biri veya birkaçı sürekli veya geçici olarak kaldırılmış veya Borsa üyeliğinden geçici veya sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu tespit edilmiş kişilerden olmamak şartlarını taşımaktadır. Ayrıca, kurucuların yabancı uyruklu olmaları halinde, yabancıların gayrimenkul iktisabına ilişkin ilgili mevzuat hükümleri saklı kalmak

⁴² Kürşat Tuncel, a.g.e., s. 14.

kaydıyla, 6224 sayılı Yabancı Sermayeyi Teşvik Kanunu uyarınca gerekli izinleri almış olmaları zorunludur.

Tebliğde yer alan lider girişimci, ortaklıkta tek başına veya bir araya gelmek suretiyle sermayenin asgari %25'i oranında pay sahibi olan ve Tebliğ'de sayılan şartları taşıyan ortak yada ortaklardır. GYO'nun hisse senetlerinin halka arz edilmesi sonrasında pay edinimleri lider girişimcinin belirlenmesinde değerlendirilmez. Bir başka deyişle, hisse senetleri halka arz edildikten sonra lider girişimci olunamaz.⁴³

Lider girişimci olabilmek için sermaye şartını yerine getirmenin yanında ayrıca, aşağıdaki şartların da sağlanması gerekmektedir (GYO Tebliğ, m.8):

a) Gerçek kişilerin lider girişimci olabilmeleri için gerekli şartlar;

- Yıllık brüt gelirlerinin asgari 220 milyar TL olması ve bu gelirlerinin istikrar arz eder nitelikte olması,

- Toplam menkul ve gayrimenkul varlıklarının vergiye esas değerinin en az 2,2 trilyon olması,

- Ortaklığın faaliyet konusuna giren alanlarda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olması zorunludur.

b) Tüzel kişilerin lider girişimci olabilmeleri için gerekli şartlar;

- En az 5 yıllık faaliyet geçmişinin olması,

- Başvuruda bulunulan döneme ilişkin mali tabloların bağımsız denetimden geçirilmiş olması,

- Son üç faaliyet döneminde kâr elde edilmiş olması,

- En son mali tabloları itibariyle aktif toplamının 6.6 trilyon TL'den, net dönem kârının ise 660 milyar TL'den az olmaması,

- Ortaklığın faaliyet konusuna giren alanlarda yeterli bilgiye sahip olması zorunludur.

Ayrıca, lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması gerekmektedir.

⁴³ A.Ender Çolak ve Aşkın Alıcı. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları-A'dan Z'ye**, (SPK, 2001). s.45.

2499 sayılı SPK'nda 4487 sayılı Kanunla yapılan değişlikle, daha önce uygulama alanı bulamamış olan aynı sermayenin, GYO'ların kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında TTK hükümleri çerçevesinde konulabilmesine imkan tanınmıştır. Söz konusu değişlikle, GYO'nun yatırım yapılmasını gerekli gördüğü bir gayrimenkulün satın alınması ve bu nedenle tutarı hiç de düşük olmayan vergi yüküne katlanması zorunluluk olmaktan çıkarılmaktadır. Portföye alınmak istenen gayrimenkulün sahibi, bu gayrimenkülü aynı sermaye olarak koymak suretiyle GYO'ya ortak olabilecektir. Ayrıca, aynı sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunludur.

GYO'ya aynı sermaye olarak, ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkuller konabilir, bunlar dışında kalan maddi ve gayri maddi varlıklar aynı sermaye olarak konulamaz.⁴⁴

Herhangi bir şirketin GYO'ya dönüşümünün SPK tarafından uygun görülebilmesi için ise aşağıdaki şartların yerine getirilmesi gerekmektedir:

- a) Şirket, kayıtlı sermaye sistemi içinde yer almalı veya bu amaçla SPK'na başvurmuş olmalıdır.
- b) Şirket, çıkarılmış sermayesinin asgari %49'u oranındaki hisse senetlerini, Tebliğ'de belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edeceğini SPK'na karşı taahhüt etmiş olmalıdır.
- c) Mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi 2,2 trilyon TL'den (2001 yılı için) az olmamalıdır.
- d) Söz konusu sermayenin en az %25'i nakit karşılığı çıkarılmalıdır.
- e) Şirket, ticaret ünvanını "Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı" ibaresini içerecek şekilde değiştirmek üzere SPK'na başvurmalıdır.
- f) Portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunmak için SPK'na başvurulmalıdır.
- g) Mevcut ortaklardan en az birisi lider girişimci olmalıdır.

⁴⁴ A.Ender Çolak ve Aşkın Alıcı. a.g.e., s.43.

- h) Şirkette %10 veya daha üzerinde paya sahip gerçek kişi ortaklar ile tüzel kişi ortakların yönetim kurulu üyelerinin bu Tebliğ'in 7'nci maddesinde sayılan şartları haiz olması gerekmektedir.
- i) Şirket esas sözleşmesini SPKn ve Tebliğ hükümlerine uygun şekilde değiştirmek üzere SPK'na başvurmalıdır.

Ani usulde kurulacak veya dönüşecek olan ortaklıkların, gerekli olan belgelerle birlikte SPK'na başvurmaları zorunludur. Kurulca başvurunun uygun görülmesi halinde ise gerekli belgelerle birlikte Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na başvurulur. Ani usulde kurulan ortaklıklar, Bakanlığın kuruluş iznini vermesinin ardından, Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak şirketin ticaret siciline tescili ile tüzel kişilik kazanırlar.

Dönüşecek ortaklıklar ise, Bakanlığın onay vermesinin ardından, esas sözleşme değişikliklerinin genel kurul tarafından onaylanması ve ticaret siciline tescili ile birlikte dönüşüm işlemleri tamamlanmış olur.

Kuruluş veya dönüşüm iznini takiben Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği'nde belirtilen sınırlamalara uygun olarak portföylerini oluştururlar ve hisse senetlerini halka arz etmek amacı ile Sermaye Piyasası Kurulu'na başvururlar.⁴⁵

3. GYO'NIN HALKA ARZ İŞLEMLERİ

Ani usulde kurulan veya dönüşen ortaklıkların kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden bir yıl içinde, faaliyetlerinin yürütülebilmesi için gerekli olan mekan, donanım ve personeli temin etmeleri ve organizasyonu kurmaları, kaynaklarının zorunlu giderler dışında kalan kısmı ile varlık portföyünü oluşturmaları ve halka arz edilecek hisse senetlerinin kayda alınması talebiyle Kurul'a başvurmaları zorunludur (Seri:VI No:11, Madde:10).

⁴⁵ Ali Alp ve M.Ufuk Yılmaz. a.g.e., s.162.

Ortaklığın hisse senetlerinin halka arzında, Kurul'un hisse senetlerinin halka arzına ve satış yöntemlerine ilişkin düzenlemelerine uyulur. Hisse senetlerinin halka arz edilmesine ilişkin başvurunun Kurulca yetkilendirilmiş bir aracı kuruluş tarafından yapılması zorunludur.

Kurul, ortaklığın portföy işletmeciliği faaliyet izni başvurusunu ve hisse senetlerinin kayda alınması başvurusunu birlikte değerlendirir. Portföy işletmeciliği faaliyet izni verilmesinde Kurul esas olarak, ortaklığın faaliyetlerini yürütmeye elverişli bir mekana, donanımına, personele, organizasyona, yöneticilere sahip olup olmadığını inceler ve inceleme sonucunda ortaklığın portföy işletmeciliği faaliyetini yürütebileceği sonucuna varırsa bu konuda yetki belgesi verir (Seri:VI No:11, Madde:10). Portföy işletmeciliği faaliyet izni ortaklığın kendi portföyünün yönetimi ile sınırlı olarak verilen bir izin olup, başka müşteriler için gerçekleştirilebilir bir aracılık faaliyeti değildir.⁴⁶

Kayda alma hususunda ise Kurul başvuruları, izahname ve sirkülerin ortaklık ve halka arz olunacak hisse senetlerine ilişkin mevzuatta öngörülen bilgileri içerip içermediğini dikkate alarak, kamunun aydınlatılması çerçevesinde inceler, uygun gördüğü takdirde hisse senetleri kurul kaydına alınır.

Ortaklık hisse senetleri nama veya hamiline yazılı olarak ihraç edilebilir. Ancak, lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetlerinin nama yazılı olması zorunludur. Lider girişimcinin asgari sermaye payını temsil eden hisse senetleri, halka arz suretiyle satış süresinin bitimini takip eden bir yıl boyunca bir başkasına devredilemez.

Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında yeni kurulan veya dönüşen GYO hisse senetlerinin halka arzı;

- Mevcut sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin halka arzı
- Sermaye artırımı yoluyla ihraç edilecek yeni hisse senetlerinin halka arzı,
- Her iki yöntemin birlikte uygulanması,

⁴⁶ Kürşat Tuncel, a.g.e., s.37.

metodlarından biri ile yapılabilir.⁴⁷

İlk halka arzda sermaye artırımını yolu ile halka açılma yönteminin benimsenmesi ve ihraç edilen hisse senetlerinin tamamının veya bir kısmının satılamaması halinde, bir sonraki sermaye artırımını kararı, çıkarılmış sermayenin asgari %49'u oranındaki halka açıklık oranına ulaşılmasını sağlayacak şekilde alınır.

4. GYO'NIN FAALİYET KAPSAMI

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları Tebliğin 23. maddesi uyarınca genel olarak aşağıda belirtilen kapsamda faaliyet gösterirler;

- a) Ortaklık portföyünü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak, ortaklık portföyünü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmeleri sürekli olarak izleyerek ortaklık portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak, portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak veya yaptırtmak,
- b) Ortaklık portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında Tebliğ uyarınca gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırmak, bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin etmek,
- c) Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin etmek,
- d) Portföy dışarıdan danışmanlık hizmeti alınması suretiyle yönetiliyorsa ilgili kuruluşların çalışmalarını izlemek,
- e) Tebliğ ile kendilerine yüklenen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirmek.

GYO'nun yapamayacakları işler ise Tebliğin 24. maddesinde belirtilmiştir. Buna göre ortaklıklar;

⁴⁷ Kürşat Tuncel, a.g.e., s. 26.

- a) Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verecek iş ve işlemler yapamazlar,
- b) Bu Tebliğ'de izin verilen işlemler dışında ticari, sınai veya zirai faaliyetlerde bulunamazlar,
- c) Bu Tebliğ'de izin verilen yatırım alanları ile sınırlı olmak üzere kendi adına portföy işletmeciliği faaliyeti dışında sermaye piyasası faaliyetinde bulunamazlar,
- d) Hiçbir şekilde gayrimenkullerin inşaat işlerini kendileri üstlenemez, bu amaçla personel ve ekipman edinemezler. Ancak yürütülen projelerin kontrol işleri dahili olarak yürütülecekse bu amaçla istihdam edilen personel kapsam dışındadır.
- e) Portföylerinde bulunan gayrimenkulleri, kiracılara bu varlıklarla doğrudan veya dolaylı olarak bağlantılı hizmetleri sunacaklar ise kendileri işletemez ve bu amaçla personel istihdam edemezler. Ancak 634 sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu uyarınca portföyde bulunan gayrimenkullerde yapılan yöneticilik görevi işletme faaliyeti kapsamında değerlendirilmez.
- f) 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.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yatırım alanları ise, Tebliğin 25. maddesinde sıralanmıştır. GYO'ları;

- a) Gayrimenkul sertifikalarını, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ve bunlara benzer nitelikte oldukları SPK'nca kabul edilen menkul kıymetleri alabilirler ve satabilirler.
- b) (a) bendinde sayılanların yanısıra diğer sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilirler, ters repo işlemleri yapabilirler.
- c) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek maksadıyla ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilirler. Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler.

- d) Mülkiyetlerini edinerek alım satım kârı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazileri alabilirler.
- e) Kamu veya özel tüzel kişiliklerince veya gerçek kişilerce, ortaklık adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi maksadıyla, müstakil ve daimi bir hak niteliğinde üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra kazanç elde etmek amacıyla satabilirler.
- f) İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış gayrimenkule dayalı projelere, projenin her aşamasında gayrimenkul geliştirme kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla mülkiyetlerini edinmek veya üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilirler.
- g) Gayrimenkuller üzerinde intifa hakkı kurabilir ve bu hakkı kullanabilirler, devre mülk irtifakı kurabilirler, sahip oldukları arsalar üzerinde ticari kâr elde etmek maksadıyla üst hakkı yükümlüsü olabilirler.
- h) Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla, Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, bu maddenin (f) bendinde anılan şartların sağlanması koşuluyla kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilirler.
- i) SPK'nca uygun görülecek nitelikte teminata bağlanmış olmak kaydıyla, ileride oluşacak kira gelirlerinden pay almak amacıyla mülkiyetini edinme amacı olmaksızın veya kat irtifakı tesis edilmeksizin bu maddenin (f) bendindeki şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere sözleşme hükümleri çerçevesinde yatırım yapabilirler.
- j) Bu maddenin (f) bendindeki şartları taşıyan gayrimenkule dayalı projelere, müştereken malik olanların aralarındaki sözleşmede, ortaklığın payına düşen kısım üzerindeki tasarrufuna ilişkin bir sınırlama olmaması şartıyla, kat irtifakı tesisi yoluyla müştereken yatırım yapabilirler.
- k) Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkulleri alıp satabilirler, gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı menkul kıymetlere yatırım yapabilirler.

- l) Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler.
- m) Dövizle dayalı işlemlerinin doğurduğu kur ve borçlarının doğurduğu faiz oranı risklerine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemler yapabilirler, opsiyon yazabilirler, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri alabilirler.

Ayrıca bu faaliyetlere ek olarak, GYO'larına kısa süreli fon ihtiyaçlarını karşılayabilmek veya portföyleri ile ilgili maliyetleri karşılamak amacıyla, bağımsız denetimden geçmiş son bilançolarında yer alan öz sermaye tutarlarının iki katına kadar kredi kullanabilirler (bu kredinin üst sınırının hesaplanmasında ortaklığın finansal kiralama işlemlerinden doğan borçları ve gayri nakdi kredileri de dikkate alınır). Ortaklıklar, sermaye piyasası mevzuatındaki sınırlamalar dahilinde borçlanma senedi ve portföylerindeki gayrimenkullerin satış ve satış vaadi sözleşmeleri ile satışından kaynaklanan senetli alacaklarına dayalı olarak SPK çerçevesinde varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilirler.⁴⁸

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği ile, GYO'na yapacakları yatırımlara bazı sınırlamalar da getirilmiştir. Söz konusu sınırlamalara göre ortaklıklar;

- a) Hiçbir şekilde hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemez ve hiçbir ortaklıkta sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar.
- b) Altın ve kıymetli madenlere yatırım yapamazlar.
- c) Borsada veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar. Sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur.
- d) Mala dayalı vadeli işlem sözleşmelerine veya mala yatırım yapamazlar.

⁴⁸ Belgin Akçay, a.g.e., s.94.

- e) Menkul kıymetleri açığa satamazlar, ödünç menkul kıymet işlemi yapamazlar.
- f) Türev araçları kullanarak korunma amacını aşan işlemler yapamazlar.
- g) Kanunen ödemekle yükümlü olduğu vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı sırasında varlık değerinin %3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler yapamazlar.
- h) Herhangi bir şekilde devredilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara yatırım yapamazlar.

5. GYO'NIN FAALİYETLERİNE İLİŞKİN İLKE VE KURALLAR

Seri:VI, No:11 sayılı Tebliğ'in 27'nci maddesi uyarınca GYO portföylerine çeşitli sınırlamalar getirilmiştir. Buna göre, GYO'ları gayrimenkul sertifikalarına, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ve bunlara benzer nitelikte oldukları SPK'nca kabul edilen menkul kıymetlere en çok portföy değerinin %20'si oranında yatırım yapabilmektedirler. Diğer sermaye piyasası araçlarına ve ters repo işlemlerine ise portföy değerinin en çok %10'u oranında yatırım yapabilirler. Ancak portföye alınan varlıkların veya projelerin bedelleri belirli hakedişler karşılığında ödeniyorsa ödemelere karşılık gelen nakit fazlaları için bu sınırlama uygulanmamaktadır. Bunların dışında, hisse senetleri ile A tipi yatırım fonu katılma belgelerine yapılan yatırım tutarı portföy değerinin % 5 inden, portföyde bulunan ve alımından itibaren bir yıl geçmesine rağmen üzerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı portföy değerinin % 10' undan fazla olamaz. Yabancı gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına portföy değerinin en çok %10'u oranında yatırım yapabilmektedirler.

Tebliğ'in 31'inci maddesine göre; portföydeki varlıkların satılması, sermaye artırımını veya buna benzer nedenlerle portföy sınırlamalarının aşılması halinde fazla miktardaki nakit mevcudunun en geç altı ay içerisinde Tebliğ'in 25 inci maddesinde belirlenen şekilde değerlendirilmesi zorunludur. Altı aylık süre içinde yatırım yapılmasının imkansız olduğunun veya yatırım yapılırsa büyük zarar doğuracağına anlaşılması halinde bu süre SPK'nca uzatılabilir. Değer artışlarından kaynaklanan sınır

bir hizmetin sunulmasının gerekmediği ve kira gelirinin dışında herhangi bir gelir elde edilmediği durumlarda işletmeci şirket kullanılması zorunlu değildir.

Ortaklıkta doğrudan veya dolaylı olarak yönetim kontrolünü sağlayacak oranda sermaye payına, oy hakkına veya aday gösterme imtiyazına sahip olan gerçek veya tüzel kişiler ortaklığa danışmanlık hizmeti veremezler. Danışman şirket ile işletmeci şirket sıfatı aynı kişide birleşemez. İşletmeci şirket, ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığın mülkiyetinde bulunan veya kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi, ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işleten şirketlerdir. Danışman şirket ise ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığa proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkanlarının araştırılmasına yönelik hizmetleri sunabilen şirketlerdir.

GYO 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 üzerinden sigortalanması zorunludur. Ayrıca portföydeki projelerin tamamlanamama veya varlıkların değer kaybına ilişkin sigorta yapılması mümkündür.

Kat karşılığı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arazilerin sahiplerince ortaklığa bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi halinde, projenin teminatı olarak arazi sahibi lehine ipotek veya sınırlı aynı haklar tesis edilmesi ve yapılacak yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıkların rehnedilmesi mümkündür. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufla bulunulamaz. Bu şekilde doğacak toplam yükümlülüklerin değeri ortaklık portföyündeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamaz.

GYO'nun yürüttüğü projelerin inşaatlarının, tarafların inşaat işlerinden doğan karşılıklı hak ve yükümlülüklerini içeren bir sözleşme dahilinde müteahhitlerce yapılması zorunludur. Müteahhit, ortaklık ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde,

ortaklığın portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek yada tüzel kişilerdir.

GYO'ları münhasıran bir projeyi gerçekleştirmek maksadıyla, gerçekleştireceği projenin inşaat işlerinin yürütülebilmesini sağlamak üzere bir veya birkaç ortakla adi ortaklık oluşturabilir. Ortaklığın bu amaçla adi ortaklığa katılımı iştirak kapsamında değerlendirilmez .

6. GYO'NDA YÖNETİM VE KÂR DAĞITIMI

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının arzulan bir biçimde yönetilebilmesi için öncelikle yatırımcıların isteklerinin iyi bir biçimde belirlenmesi gerekmektedir. Ortaklık ve yatırımcılar arasında bir güven duygusunun yaratılabilmesi için yatırımcıların sektör hakkında iyi bir biçimde bilgilendirilmeleri gerekmektedir. Dolayısıyla, gayrimenkul yatırım ortaklıkları müşteri beklentilerinin karşılanabilmesine öncelik vermek zorundadır.

GYO'nın oluşturdukları portföyler içerisinde çok çeşitli yatırım araçları yer almaktadır. GYO'nın yönetimlerinin başarıları açısından portföylerine almayı düşündükleri varlıkların portföy içerisindeki oranı, bu varlıkların kazançlarının enflasyon ve diğer ekonomik dalgalanmalar karşısında ne oranda etkileneceği gibi konularda finansal analizleri yapmaları gerekmektedir.⁴⁹

Ortaklıklar, yeterli sayıda yönetici ve personeli istihdam etmek kaydıyla kendi portföylerini yönetebilecekleri gibi, proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dahil olmak üzere ortaklık portföyünün geliştirilmesi ve alternatif imkanların araştırılmasına yönelik hizmetleri ortaklık dışından, bu işlerde uzmanlaşmış danışman şirketlerden alabilirler.

Ortaklık portföyünün menkul kıymetlerden oluşan kısmının danışmanlık sözleşmesi kapsamında yönetilebilmesi için, bu hizmetin SPK'ndan portföy yönetimi yetki belgesi almış bir kuruluştan alınması zorunludur.

⁴⁹ G.Cenk Akkaya. a.g.e., s. 116.

Danışmanlık hizmeti karşılığı olarak ödenecek komisyon giderlerinin tutarı, ortaklığın varlıklarının değeri, dönem kârı veya her ikisi üzerinden belirlenebilir. Söz konusu komisyonlar toplamı ortaklığın aktiflerinin %1 ini, yıllık net kârının %15 ini aşamaz (GYO Tebliği, Seri:VI, No:11, Madde:22).

GYO'larının kâr dağıtımında SPKn'nun 15.maddesi ve SPK Tebliğlerine uymaları zorunludur. Buna göre, GYO esas sözleşmelerinde Kanun'un 15.maddesi uyarınca birinci temettü oranına yer verilir. Bu oran SPK'nun tespit edeceği miktardan az olamaz. Yönetim kurulu üyeleri ile çalışanlara kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile çalışanlara kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz.

Türkiye'de GYO'nun pay sahiplerine temettü dağıtmaları konusunda herhangi bir zorunluluk getirilmemiştir. SPK'nca nakden temettü dağıtmasına karar verilmeyen ortaklıklar genel kurulun alacağı karara göre, temettüyü nakden dağıtma, tamamen hisse senedi olarak dağıtma, nakit ve hisse senedi olarak dağıtma veya dağıtmadan şirket bünyesinde bırakma konularında serbestliğe kavuşmuşlardır.⁵⁰

7. GYO'NIN PORTFÖYÜNDEKİ VARLIKLARIN DEĞERLENDİRİLMESİ

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerindeki gayrimenkuller ekspertiz değerleri ile değerlendirilir. Ekspertiz değeri VUK'nun 266'ncı maddesi uyarınca vergisel anlamda o kıymetin rayiç değeridir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, Tebliğ'in 38'inci maddesine göre, aşağıda sayılan işlemler için belirtilen sürelerde, SPK'nca listeye alınan değerlendirme yapmaya yetkili bir ekspertiz şirketine, işleme konu olan varlıkların ve hakların değerlerini ve rayiç kira bedellerini tespit ettirmekle yükümlüdürler:

⁵⁰ GÖKÇE Gamze, Gayrimenkul yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sertifikaları ve hazine taşınmaz mallarının bu yollarla değerlendirilmesi, (T.C.Maliye Bakanlığı, Milli Emlak Genel Müdürlüğü, 1998), s.26.

- a) Portföyde yer alan gayrimenkullerin, hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımı,
- b) Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi,
- c) Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralınması,
- d) Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,
- e) Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi,
- f) Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi,
- g) Ortaklık portföyünde yer alan ve yıl içerisinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yıl sonu değerlerinin tespiti,
- h) GYO'ya aynı sermaye konulması.

Varlıkların ve hakların rayiç değerlerinin tespiti her yıl sonu itibarıyla yapılır. Ortaklık gerek duyduğunda portföyünün rayiç değerini tespit ettirerek ortaklığın net aktif değerini kamuya açıklayabilir. Gayrimenkullerin ekspertizi ancak GYO Tebliği'nde SPK'nca belirlenmiş ekspertiz şirketleri tarafından yapılabilir. Tebliğ'in 5 numaralı ekinde belirtilen ekspertiz şirketleri iki tanedir. Bunlardan ilki, Emlak Bankası'nın kurduğu "Gayrimenkul Ekspertiz ve Değerlendirme A.Ş.", ikincisi ise Vakıfbank'ın kurduğu "Vakıf Gayrimenkul Ekspertiz ve Değerlendirme A.Ş." dir. Yatırımcıların zarara uğramaması ve güveninin temin edilmesi için gayrimenkullerin niteliklerinin ve değerinin günün rayiçlerine göre tespit edilmesi büyük önem taşır. Gayrimenkul Ekspertiz ve Değerleme Kuruluşları ile Derecelendirme (rating) Kuruluşları gayrimenkullerin piyasa değerinin belirlenmesine yönelik olarak hizmet vermektedir.⁵¹

Ekspertiz şirketlerince hazırlanacak rayiç değer raporlarında değerlendirme sonucu döviz cinsinden ifade ediliyor olsa dahi, ilgili varlığın Türk Lirası cinsinden değerinin yer alması zorunludur. Ekspertiz şirketlerince hazırlanan raporlarda döviz cinsinden

⁵¹ Nazım Ekren ve Osman Gürbüz. "Gayrimenkullerin menkul kıymetleştirilmesi", **Active Finans Dergisi**. (Şubat-Mart 1999). s. 87.

ifade edilen rayiç değerlerin, rapor tarihinden sonra cari döviz kurlarına göre düzeltilerek kamuya açıklanması mümkün değildir.

SPK düzenlemeleri çerçevesinde düzenlenecek mali tablolarda portföydeki varlıklar maliyet bedelleri ile gösterilir ancak en son ekspertiz değerleri bilanço dipnotlarında açıklanır.

Ortaklık portföyündeki varlıklar uzun süreli olarak kiralama anlaşmasına konu edilebilir. Ancak bu durumda sözleşmede yazılı kira bedellerinin en geç beş yılda bir tespit edilen rayiç değerler üzerinden yenilenmesi zorunludur.

Ortaklığın yapacağı portföye alım işlemleri tespit edilen ekspertiz değerinden yüksek, yapacağı portföyden satış işlemleri ve kiralamalar ise tespit edilen ekspertiz değerinden düşük olamaz. Kira bedelinin yenileneceği dönemlerde belirlenecek kira bedellerinin, ekspertiz şirketince tespit edilecek kira rayicinden az olamayacağı hükmünün kira sözleşmelerinde yer alması zorunludur.

Borsada işlem gören varlıklar değerlendirme gününde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyat veya oranlarla değerlendirilir. Değerleri bu şekilde belirlenemeyen borçlanma senetleri ve repolar ise son iş günündeki portföy değerlerine, sermaye piyasası aracının iç verim oranı üzerinden günlük bileşik faiz esasına göre hesaplanan faizin anaparaya eklenmesi suretiyle değerlendirilir. Diğerleri, alış değerleri veya en son borsa fiyatları ile değerlendirilir.

Hisse senetlerinin halka arz edildiği hesap dönemi itibariyle gayrimenkul yatırım ortaklığı, sürekli bağımsız denetime tabidir. Bunun sonucu olarak şirketin 6. ve 12. ay sonu itibariyle finansal tabloları, SPK tarafından listeye alınmış bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından denetlenmelidir.

Ortaklıkların aylık dönemler itibariyle portföylerindeki varlıkları ve bunların maliyet bedelleri ile rayiç değerlerini gösteren portföy değeri tablosu standarttır. Portföy değeri, ortaklığın aktifinde yatırım amacıyla bulundurulmuş gayrimenkuller, gayrimenkul

projeleri, haklar, sermaye piyasası araçları ve ters repo işlemlerinin rayiç değerleri toplamıdır. Net aktif değer ise, ortaklık portföy değerine hazır değerler, alacaklar ve diğer aktiflerin eklenerek toplam borçların düşülmesi suretiyle bulunan tutardır.

8. GYO'NDA VERGİLENDİRME

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşunu teşvik etmek ve gelişmesini sağlamak üzere, vergi kanunlarında çeşitli avantajlar sağlayan hükümler konmuştur. Bu avantajlar, başta kurumlar vergisi, gelir vergisi, emlak vergisi ve katma değer vergisi olmak üzere pek çok vergiyi kapsamaktadır.

8.1. Kurumlar vergisi ve gelir vergisi

KVK'nun 8. maddesinin 4/d bendi uyarınca, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançları, kurumlar vergisinden "istisna" edilmiştir. Ayrıca GYO kazançları gelir vergisi tevkifatına tabi değildir. 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, GYO'nun kazançlarındaki gelir vergisine ilişkin oranı (stopaj oranı) "sıfır" olarak belirlemiştir. Buna göre GYO kurum kazançları üzerindeki vergi yükü sıfırdır. Kurum kazançları üzerindeki vergi yükünün asgari %33 olduğu göz önüne alındığında GYO'na sağlanan vergi avantajı açıktır.⁵²

GYO'lara ilişkin kurumlar vergisi istisnası, kuruluşun veya GYO'na dönüşümün Ticaret Siciline tescil ve Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlanması ile başlar. İstisnanın uygulanması için halka açılma ve hisse senetlerinin borsaya kotasyonu şart değildir.

GYO, kurumlar vergisi istisnası dışında vergi kanunları ile belirlenmiş diğer tüm mükellefiyetlerini yerine getirmek zorundadırlar. Kanuni defterlerini tasdik ettirip, usul hükümlerine göre tutacak, bilanço ve gelir tablosunu vergi kanunları ve SPK standartlarına göre hazırlayacak, muhtasar, KDV ve damga vergisi gibi mükellefiyetlerini yerine getirecektir.⁵³

⁵² Belgin Akçay, a.g.e., s. 101.

⁵³ Ali Alp ve M.Ufuk Yılmaz, a.g.e., s.192.

3.2. Gerçek Kişilerin Elde Ettiği Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Kâr Payı Gelirleri

GVK'nun mükerrer 75. maddesi uyarınca, 01.01.2000 tarihinden itibaren, GYO kâr payı elde eden gerçek kişiler bu gelirlerinin üzerinden 1/5 oranında vergi alacağı hesaplayıp, vergi alacağı dahil toplam tutar belli bir meblağı aşıyorsa, ki bu meblağ gelir vergisi oran tarifesinde yer alan birinci ve ikinci dilimlerin toplamının yarısıdır, beyan edilmelidir. Beyan edilen kâr payı üzerinden hesaplanan vergiden vergi alacağı düşüldükten sonra kalan kısım vergi dairesine ödenecektir.

Normal bir ticari işletmeden elde edilen temettü kazançları ile bir GYO'ndan elde edilen temettü kazançlarının vergilendirilmesinde, GYO'ları lehine bir farklılık yaratıldığı görülmektedir. Bu farklılık GVK'nun 76. maddesinde yer almaktadır. Buna göre, bir GYO'ndan elde edilen temettü kazancının bir bölümünün indirim olarak dikkate alınacağı ve bu indirimin tamamen vergi dışı bırakılacağı ifade edilmektedir.⁵⁴ Kâr paylarına uygulanacak enflasyondan arındırma indirimi (enflasyon deflatörü) Maliye Bakanlığı tarafından tespit edilecektir.

Dar mükellef kişiler ise, GVK'nun 86. maddesinin 2(a) bendi uyarınca GYO'ndan elde edecekleri kâr paylarını beyannamelerine dahil etmeyeceklerdir.

8.3. Gerçek Kişilerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Hisse Senedi Alım Satım Kazançları

4369 sayılı Kanun öncesinde, GVK'nun geçici 27. maddesi çerçevesinde 1999 yılı sonuna kadar vergiden istisna edilen değer artış kazançları (yetkili bankalar ve aracı kurumlar aracılığı ile elden çıkarılması halinde), GVK'nun 80. maddesi çerçevesinde 01.01.1999 tarihinden itibaren, 1999 yılı için 3.5 milyar TL'nı geçmesi halinde beyana tabi hale gelmiştir. Bu sınır, izleyen yıllarda gelir vergisinin ilk iki diliminin toplamı esas alınarak yükselmiş olacaktır.

⁵⁴ Adnan Nas, a.g.m., s.29.

Ancak 4444 sayılı yasa ile getirilen ve 1999-2002 yılları arasında uygulanacak GVK'nun geçici 56. maddesi uyarınca 3 aydan fazla elde tutulduktan sonra elden çıkarılan GYO hisse senetlerinin değer artış kazançları vergiye tabi olmayacaktır. Bunun yanı sıra, enflasyondan arındırma veya GVK'nun geçici 56. maddesinde belirtildiği şekilde, maliyet bedelinin iktisap tarihinden elden çıkarma tarihine kadar DİE tarafından açıklanan toptan eşya fiyat endeksi oranında artırılarak dikkate alınması imkanları söz konusudur.

Dar mükellef kişiler için ise, gelirin yalnızca hisse senedi alım satım kazancından ibaret olması halinde beyanname verilmeyeceği Kanun'un 86. maddesi 2. bendinde düzenlenmiştir.

8.4. Kurumların Elde Ettiği Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Kâr Payları

4369 sayılı kanun ile, tam ve dar mükellef kurumlar için GYO kâr payları ticari kazanç olarak beyan edilerek vergilendirilmeye başlanmıştır. KVK'nun 8. maddesinin 6. bendinde yer alan ve GYO kâr paylarını istisna tutan hüküm 4369 sayılı Kanun ile kaldırılmış ve GYO kâr payları iştirak kazançları istisnasından hariç tutulacak şekilde düzenlenmiştir. Bu durumda GYO kâr paylarının iştirak kazancı istisnası yoktur. KVK'nun 24. maddesi çerçevesinde GYO kâr payları beyannameye dahil edilecektir. Bu çerçevede bir ticari işletmeye dahil GYO kâr payı kazançları da vergiye tabidir. Bu durumda GYO'ndan kâr payı elde eden tam mükellef kurumların elde ettikleri kâr payı gelirleri üzerinden vergi ödemeleri gerekmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları kurumlar vergisinden muafır, ancak bunlardan elde edilen kâr payları elde eden kurumun vergi matrahına dahildir.

8.5. Kurumların Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Hisse Senetlerini Elden Çıkarmasından Doğan Kazançlar

GYO hisse senetlerini elden çıkarma kazancı kurumlar vergisine tabidir. Bununla beraber, bu tür kazançlar üzerindeki vergi yükünü azaltabilmek için gerek kurumlar vergisi ve gerekse gelir vergisi kanununda özel bazı düzenlemeler bulunmaktadır. İlk düzenleme, GVK'nun 38. maddesinde yer alan maliyet artırımını uygulamasıdır. Bu uygulama, GYO hisse senetlerinin elden çıkartılmasında, elden

çıkarma kazancının bir bölümünün vergi dışı bırakılmasını temin etmektedir. Bununla birlikte, bu düzenlemeden yararlanabilmek için anılan menkul kıymetlerin asgari iki yıl elde tutulmuş olması gerekmektedir. Ayrıca, bu düzenleme nedeniyle vergileme dışı bırakılan kazancın da işletme bünyesinde muhafaza edilmesi gerekmektedir. Bu uygulamaya göre, maliyet artırımının iktisap yılı ve elden çıkarma yılı hariç olmak üzere, her yıl için anılan menkul kıymetin iktisap maliyetinin yeniden değerlendirme oranı ile artırılmak suretiyle uygulanması gerekmektedir. Esasen, ilk ve son yılların kapsam dışı tutulması nedeniyle bu uygulamanın vergi yükünün tamamını yok etmesi pek mümkün görünmemektedir.

Elden çıkarma kazançlarının vergilendirilmesi konusunda ifade edilebilecek ikinci düzenleme, KVK'nun geçici 28. maddesinde yer almaktadır. Bu düzenlemede, iki yıldan daha uzun süre elde tutulmuş olan bu tür menkul kıymetlerin satışında satış kârının kurumlar vergisi dışında bırakılması sağlanmaktadır. Bununla beraber, GVK'nun 38. maddesi uygulamasından farklı olarak, bu uygulamada vergi dışı bırakılan kazanç üzerinden GVK'nun 94. maddesi uyarınca %16.5 nispetinde bir tevkifat uygulaması söz konusudur.⁵⁵

8.6. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Katma Değer Vergisi Mükellefiyetleri

GYO ticari faaliyetlerinden dolayı katma değer vergisi mükellefidir. Ancak GYO'nun menkul kıymet teslimleri için Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 17/4-g maddesi uyarınca KDV ödemeleri söz konusu değildir. GYO'larının bina, arsa ve arazi yatırımları çerçevesindeki teslimleri ise %18 oranında KDV'ye tabidir.

Bilindiği gibi GYO, gayrimenkul sertifikası ve konut kredisi karşılığında çıkartılan varlığa dayalı menkul kıymetlere yatırım yapabilmektedirler. Bunun yanı sıra sermaye ve yedek akçelerinin %10'unu aşmamak koşuluyla, diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaları da mümkündür. Bu durumda ilgili madde uyarınca söz konusu sermaye piyasası araçlarının teslimlerine KDV uygulanmayacaktır. Bu madde

⁵⁵ Adnan Nas, a.g.m., s. 28.

uyarınca külçe altın, değerli kağıtlar, taşıt pulu, döviz, para, damga pulu, hisse senedi ve tahvil teslimleri KDV'nden muaf tutulmuştur.

8.7. Diğer Vergiler

Gayrimenkullerin ve aynı hakların tapuya tescili ile şerhi gereken diğer işlemler ve bunların terkinin tapu harcına tabidir. Devir bedeli üzerinden Harçlar Kanunu uyarınca alınan tapu harcı alımda ve satımda %1,5 olmak üzere toplamda %3'dür.

Ayrıca GYO tüketiciyi koruma fonuna sermaye üzerinden %0.2 oranında harç ve %0.6 oranında noter harcı ödenmektedir. GYO hisse senetlerinin halka satılabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydı gereklidir. SPKn uyarınca hisse senetlerinin satış değeri üzerinden %0.2 oranında kayıt harcı, yine hisse senetlerinin satış değeri üzerinden %0.05 oranında sekiz yıllık eğitime katkı payı ve %0.05 oranında özel işlem vergisi alınmaktadır.

SPK'nun uygun görmesi halinde GYO'na vereceği portföy işletmeciliği yetki belgesi alınması için ise, vergi dairesine 2001 yılı için 5.446.700.000 TL harç ödenir. Tüm bunların dışında belediyelerden alınacak imar ruhsatı, inşaat ve tabela izinleri, işyeri harçları farklı oranlar üzerinden harca tabidir. Bunlardan ticari durum belgesi harcı sermaye üzerinden %0.1'dir. GYO'ların, merkezlerinin bulunduğu yerin ticaret odasına kayıt olmasından dolayı ödeyecekleri kayıt ücreti de ortaklık sermayesi üzerinden %0.1'dir.

GYO malik sıfatıyla tasarruf ettikleri bina, arsa ve araziler nedeniyle emlak vergisi mükellefidir. İlgili varlığın beyan edilen değeri üzerinden yıllık olarak uygulanacak oranları, bina için %0.2, konut ve arazi için %0.1, arsa için ise %0.3'dür.

GYO'lar faaliyet konusu ile ilgili olarak yapmış olduğu sözleşmeler için damga vergisi ödemek zorundadır. Buna göre, esas sözleşmede yazılı sermaye tutarı üzerinden %0.6, alım satım sözleşmelerindeki tutar üzerinden %0.6 ve kira sözleşmelerinde yazılı tutar üzerinden ise %0.12 vergi ödemek durumundadırlar.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

VAKIF TAŞINMAZLARI VE TAŞINMAZLARIN DEĞERLENDİRİLMESİNDE GYO MODELİ

1. VAKIF KAVRAMI VE TÜRLERİ

Vakıflar, Medeni Kanununun 101'inci maddesinde "gerçek veya tüzel kişilerin yeterli mal ve hakları belirli ve sürekli bir amaca özgülemeleriyle oluşan tüzel kişiliğe sahip mal topluluklarıdır" şeklinde tanımlanmaktadır. Daha genel bir ifadeyle ise vakıf, sosyal yardım amacıyla bir malın bir hayır işine tahsisi şeklinde tanımlanabilir. Özellikle Osmanlı döneminde gelişip yaygınlaşmış olan bu müessese, sosyal yardımlaşma ve dayanışma duygusuna önem vermektedir.

Vakıflar öncelikle iki ana gruba ayrılabilir;

- a) 4 Ekim 1926 tarihinden önce kurulmuş vakıflar,
 - Mazbut vakıflar,
 - Mülhak vakıflar,
 - Cemaat veya esnaf vakıfları
- b) Türk Medeni Kanununun yürürlüğe girmesiyle kurulmuş vakıflar.

1926 tarihli Medeni Kanunda değişiklik yapan 1967 tarihli 903 sayılı Kanundan sonra kurulan vakıflar yeni vakıflar adıyla anılmaktadır. Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün bu vakıflar üzerinde yönetim yetkisi olmayıp; vakıf senedi hükümlerinin yerine getirilmesi, vakıf malları ile gelirlerinin gayesine uygun şekilde idare ve sarf edilmesi, gelir ve harcamalarının takibi ile Vergi Usul Kanunu'na uygunluğu ve mevcutlarının kayıtlara uygunluğu konularında denetim yetkisine sahiptir.⁵⁶

⁵⁶ Türk Vakıf Hizmetlerinde Kalite ve Verimlilik, (T.C.Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü, 1998), s.17.

Vakıf, vakfiye senedi ile kurulur ve bir tüzel kişilik kazanır. Vakıf mülkiyeti şahıs ve devlet mülkiyetinden farklı özel bir mülkiyet türü olup uygulamada özel hukuk hükümlerine tabidir.

1.1. Mazbut Vakıflar

Osmanlı İmparatorluğu döneminde kurulmuş olup günümüze kadar devam eden vakıflar, 2762 sayılı Vakıflar Kanununa tabidirler. Bu kanunun 1'inci maddesi mazbut vakıfları şu şekilde sıralamış ve yönetimlerinin Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait olduğunu belirtmiştir:

- Bu kanundan önce zapt edilmiş (el konmuş, kayıt altına alınmış) bulunan vakıflar,
- Bu kanundan önce idaresi zapt edilmiş olan vakıflar,
- Mütevelliliği bir makama şart edilmiş olan vakıflar,
- Kanunen veya fiilen hayri bir hizmeti kalmamış vakıflar,
- Mütevelliliği vakfedenlerin ferilerinden (altsoy) başkalarına şart edilmiş vakıflar.

Görüldüğü gibi bu madde ile, söz konusu vakıfların bir çatı altında toplanması ve bunların Vakıflar Genel Müdürlüğü'nce yönetilmesi amaçlanmaktadır.

2762 sayılı yasanın 6'ncı maddesinin 2'nci fıkrası'na göre Genel Müdürlüğün yönettiği ve temsil ettiği bu vakıflar bir bütün halinde tüzel kişilik sayılır. Başka bir deyişle bu vakıfların kişiliği Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün tüzel kişiliği altında birleştirilmiştir.

1.2. Mülhak Vakıflar

Yönetimleri vakfedenlerin altsoylarına verilmiş ve bu kişilerce yönetilmeye devam edilen vakıflardır.

2762 sayılı yasanın 6'ncı maddesine göre her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olup, yönetimlerinde oluşan boşluk nedeniyle Genel Müdürlükçe vekaleten yönetilse bile tüzel kişilik devam eder. Maddeye göre bu vakıflar kendi yüklenimleriyle bağlı

olup, borçlarını kendileri öderler. Mütevellilerin görev ve yetkileri sınırlıdır. Temsil ettikleri vakıf adına gayrimenkul tasarrufunda bulunmaları mümkün değildir.

Mülhak vakıfların Genel Müdürlükle bağlantısı bu vakıfların bütçe ve yönetimleri açısından, Genel Müdürlük denetiminde olması, yönetecek kişilerin Genel Müdürlükçe belirlenmesidir (md. 18). Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün bu vakıflar üzerinde geniş bir denetleme hakkı vardır.

Boş kalan mütevellilik yenisine verilinceye kadar, vakıf işlerine Genel Müdürlük bakar. Mütevelli (yönetici) olması gerekenlerden kimse sağ kalmamış ise mülhak vakıf mazbut vakıflar arasına alınır (md.21).

Mülhak vakıfların taşınmaz mallarının alınıp satılması ise Vakıflar Meclisi kararına bağlıdır.

1.3. Cemaat ve Esnaf Vakıfları

Cemaatlere ve esnafa mahsus vakıflar, bunlar tarafından seçilen kişi veya kurullarca yönetilen vakıflar olup yalnızca denetim açısından Genel Müdürlüğe bağlıdırlar.⁵⁷ Bu vakıfların her birinin, mülhak vakıflarda olduğu gibi ayrı birer tüzel kişiliği vardır. Bu vakıfların kendi mensupları tarafından seçilen kişi ve kurullarca idare edilmesi, bunları mazbut ve mülhak vakıflardan ayıran önemli bir özelliktir.⁵⁸

2. VAKIF TAŞINMAZ MALLARININ TÜRLERİ

2.1. Vakfedilme Amaçlarına Göre

2762 sayılı yasanın 8 ve 11'inci Vakıflar tüzüğü'nün 15-17'nci maddeleri ile vakıf taşınmaz malları iki ana gruba ayrılmıştır.

⁵⁷ Ali İhsan Saner, *Kamu Taşınmaz Malları Mevzuatı*, (Kale Ofset Matb., 1999), s.312.

⁵⁸ Fuat Pembeççek, *Türk Hukukunda Ticari İşletme Kavramı ve Ticari İşletme İşleten Vakıflar*, (Adalet Yay., 1999), s.64.

Buna göre hayrat; ibadethane, hastane, aşhane gibi doğrudan doğruya yardım amacıyla vakfedilmiş taşınmaz mallardır. Bu taşınmaz mallar belli bir grubun yararlanmasına özgülenmiş olabileceği gibi herkese de açık olabilir.

Akar niteliğindeki taşınmaz mallar ise, ev, mağaza, dükkan, apartman, han, bostan, orman, hamam, değirmen, zeytinlik, incirlik, fındıklık olup “hayrat”ların giderlerini ya da diğer vakıf işlerinin sürdürülmesini sağlamaya yönelik olarak vakfedilmiştir.

2.2.Vakıf Türlerine Göre

Hayrat ya da akar türünden taşınmaz malları bağlı oldukları vakıflara göre “mazbut” ya da “mülhak” olarak sınıflandırmak da mümkündür. Bunlara Vakıflar genel Müdürlüğü’ne bağışlanmış taşınmaz mallar da eklenirse taşınmaz mallar; mazbut akar, mazbut hayrat, mülhak akar, mülhak hayrat, bağış akar ve bağış hayrat olarak altı gruba ayrılabilir.⁵⁹

3. VAKIF TAŞINMAZ MALLARININ HUKUKSAL STATÜSÜ

2762 sayılı yasanın 9’uncu maddesi hayrat taşınmaz malların devlet malları ayrıcalıklarından yararlanacağını belirtmiş, 8’inci maddesi ise bunların rehedilemeyeceğini, mülkiyet ve irtifak hakkı için iktisap zaman aşımının işlemeyeceğini, yasada gösterilen haller dışında satılamayacağını ve Vakıflar İdaresinin istemesi üzerine Vakıflar adına tapuya tescil edileceğini kabul etmiştir.

Vakıflara ait olup 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Kanununun 6’ncı maddesi kapsamına giren taşınmaz mallar yasanın 5’inci maddesi ile devlet malı sayılmışsa da, maddesinin son fıkrası ve yasanın 7’nci maddesi ile vakıflara ait bu nitelikteki malların özel yasalarına tabi olacağı kabul edilmiştir.

⁵⁹ Ali İhsan Saner, a.g.e., s.312.

Yasanın 11'inci maddesi ise akar niteliğindeki taşınmaz malların özel mülkiyet hükümlerine tabi olduğunu belirtmiştir.

O halde hangi vakıf mallarının kamu malı olup olmadığı konusunun çözüme kavuşturulması gerekir.

2762 sayılı Vakıflar Kanununun 5'inci maddesi ve 227 sayılı KHK'nin 1'inci maddesine göre VGM tüzel kişiliğe sahip, katma bütçeli bir kuruluştur.

2762 sayılı Vakıflar Kanununun 6'ncı maddesinin 2'nci fıkrası ise VGM'nün yönettiği ve temsil ettiği vakıfların bir kül halinde tüzel kişi olarak kabul etmiştir. Maddede yer alan yönetim ve temsil ile kastedilen vakıfların yasanın 1'inci ve tüzüğün 10'uncu maddesi uyarınca mazbut vakıflar olduğuna kuşku yoktur.

Zira mülhak vakıflar VGM'nce niyabeten idare olursa bile 6'ncı maddenin 1'inci fıkrası uyarınca ayrı ayrı birer tüzel kişiliğe sahiptir.

Bu durumda, mazbut vakıflar kendi içinde ayrı bir tüzel kişiliktir. Mazbut vakıfların hayrat niteliğindeki taşınmaz malları yasanın 9'uncu maddesi uyarınca kamu malı niteliğindedir. Akar niteliğindeki taşınmazlar ise yasanın 11'inci maddesi uyarınca özel mülkiyet hükümleri kapsamındadır.

Mülhak vakıfların her biri ayrı birer tüzel kişilik olması nedeniyle taşınmaz malların sahibidirler. Ancak bu taşınmaz malların satış yetkisi Vakıflar Meclisine ait olup bedelinin akar satın almaya kullanılması veya mütevellilerin onayı ile fon hesabına aktarılması gerekir.⁶⁰

2886 sayılı Devlet İhale Kanununun 1'inci maddesinde, "Genel bütçeye dahil dairelerle katma bütçeli idarelerin, özel idare ve belediyelerin alım, satım, hizmet, yapım, kira, trampa, mülkiyetin gayri ayni hak tesisi ve taşıma işleri bu kanunda yazılı

⁶⁰ Ali İhsan Saner, a.g.e., s.313.

hükümlere göre yürütülür” hükmü bulunduğu; katma bütçeli idareler, sahip oldukları taşınmazlarla ilgili olarak söz konusu maddede belirtilen işlemleri, anılan kanun uyarınca yapmak zorundadırlar.

1050 sayılı Muhasebe Umumiye Kanununun 1’inci maddesine göre, devletin bütün mallarının yönetim ve muhasebesi bu kanuna tabidir. Başlangıçta “devlet” kavramının neyi ifade ettiği pek iyi anlaşılammıştır. Daha sonra, Danıştay Genel Kurulunun 26.12.1946 tarih ve 46/213/199 sayılı istişari kararında, “devlet” tabirinin dar anlamda kullanıldığı ifade edilmiştir. Yani 1050 sayılı kanunda geçen “devlet” kavramının sadece genel bütçeli idareleri kapsadığı sonucuna varılmıştır. Ancak 2886 sayılı kanunun 1’inci maddesinden bu kanundaki “devlet” kavramının kapsamının anlaşılması mümkündür. Bu kanundaki “devlet” kavramının kapsamı Muhasebe Umumiye Kanunundakinden farklıdır.

Ecrimisil, bir malın, sahibinin izni dışında ve onun bu malı kullanmamakla bir zarara uğrayıp uğramayacağı söz konusu edilmeksizin bu maldan işgal, tasarruf veya her ne şekilde olursa olsun yararlanılması nedeniyle fuzuli şağil⁶¹ tarafından ödenen veya idarece istenen tazminattır⁶². 2886 sayılı yasanın 75’inci maddesine göre, Devletin özel mülkiyetinde veya hüküm ve tasarrufu altında bulunan taşınmaz malların, gerçek ve tüzel kişilerce işgali üzerine, fuzuli şağilden, ilgili komisyonca takdir ve tespit edilecek ecrimisil istenir. Ecrimisil talep edilebilmesi için, Hazinesin işgalden dolayı bir zarara uğramış olması gerekmez ve fuzuli şağilin kusuru aranmaz. Ecrimisil fuzuli şağil tarafından rızaen ödenmez ise, 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun hükümlerine göre tahsil olunur. Kira sözleşmesinin bitim tarihinden itibaren, işgalin devam etmesi halinde, sözleşmede hüküm varsa ona göre hareket edilir. Aksi halde ecrimisil alınır. İşgal edilen taşınmaz mal, idarenin talebi üzerine, bulunduğu yer mülkiye amirince en geç 15 gün içinde tahliye ettirilerek, idareye teslim edilir.

⁶¹ Fuzuli şağil; kusuru aranmaksızın kendine ait olmayan ve sahibinin de rızası veya muvafakati bulunmayan bir malın zilyedliğini eline geçiren, elinde tutan veya her ne şekilde olursa olsun bu maldan tasarrufta bulunan kimsedir.

⁶² Ali İhsan Saner, a.g.e., s.55.

Anılan madde pratikte sadece Hazinesinin özel mülkiyetinde ve Devletin hüküm ve tasarrufu altında bulunan taşınmaz mallara yönelik işgallerde uygulanmaktadır. Buradan, 2886 sayılı kanundaki “devlet” kavramının geniş anlamda kullanıldığı hususunun göz önünde tutulmasının doğru olabileceği düşünülebilir.

Genel olarak katma bütçeli idarelerin taşınmazlarının yönetimi konusunda Devlet İhale Kanununda yer alan hükümler dışında başka bir düzenleme yoktur. Bu nedenle katma bütçeli idarelerin, Devlet İhale Kanununun kapsamında kaldıkları halde, taşınmazlarının yönetimi konusunda farklılıklar meydana gelmektedir. Özellikle taşınmaz mal idaresi konusunda gerekli formasyona sahip olmayan katma bütçeli idarelerde, çeşitli sıkıntılar yaşanmaktadır. Katma bütçeli kuruluşların mülkiyetlerindeki taşınmazlar, kamu malları gibi özel korunmaya tabi değildirler ve doğal olarak farklı bir statüye sahiptirler. Katma bütçeli kuruluşların sahip oldukları taşınmazların yönetimi konusundaki farklı uygulamalara son verilmesi için Devlet İhale Kanunu dışında da, tek tip bir taşınmaz mal yönetim mevzuatı oluşturulması faydalı olabilir.⁶³

4. VAKIF TAŞINMAZ MALLARININ DEVRİ

4.1. Satış

Vakıf taşınmaz mallarından mimari veya tarihi değeri olan eserlerin satılamayacağı 2762 sayılı yasanın 10’uncu maddesi ile hüküm altına alınmıştır. Maddeye göre hayrat vakıfların satılabilmesi için, tahsis edildikleri maksada göre kullanılmalarının yasalara ve kamu düzenine uygun olmaması ya da işe yaramaz hale gelmeleri gerekir. Bu durumda Vakıflar Meclisinin teklifi ve Bakanlar Kurulunun kararı ile bu taşınmaz mallar amacı aynı olan başka bir hayrata tahsis edilebilir, başka bir taşınmaz malla trampa edilebilir ya da satılabilir. Elde edilecek para veya taşınmaz mal başka bir hayrata tahsis edilebilir.

Yasanın 12’nci maddesine göre, mevkilerine ve sağladıkları yarara göre kalmaları gerekli görülmeyen mazbut ve mülhak vakıflara ait akar niteliğindeki

⁶³ Taner Turan, *Devlete Ait Taşınmaz Malların Tek Elden Yönetimi*, (Maliye Bakanlığı Milli Emlak Gn. Müd., 1995), s. 73.

taşınmaz mallarının Vakıflar Meclisi kararı ile satışı mümkündür. Bu satışlardan elde edilen gelirin öncelikle o mahalde akar satın alınmasına, yaptırılmasına veya o vakfın mevcut akarının tamirine harcanması madde gereğidir.

Ancak 6760 sayılı Vakıflar Umum Müdürlüğü Vazife Ve Teşkilatı Hakkında Kanuna 3651 sayılı yasayla eklenen Ek-2'nci maddeyle özel bir fon kurulması ve bu satışlardan elde edilen paraların, maddede yer alan diğer gelirlerle birlikte bu fon hesabında toplanması öngörülmüştür. Bu fondan ilgili mülhak veya mazbut vakıfların vakfiyelerinde(resmi senet) yer alan esas ve gayelere aykırı olmamak şartıyla Genel Müdürlük; Vakıflar Meclisinin kararı, Devlet Planlama Teşkilatının görüşü ve Başbakanın onayı ile ticari, sınai, zirai, turizm, sağlık, eğitim ve diğer alanlarda işletmeler ve şirketler kurabilir veya kurulmuş veya kurulacak iştiraklere katılabilir.

Satışlarda, Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün katma bütçeli bir kuruluş olması ve 2886 sayılı Devlet İhale Kanununun 1'inci maddesi kapsamında olması nedeniyle, satışların 2886/36 maddesi uyarınca kapalı teklif usulü ile yapılması esastır. Ancak Bütçe Kanunu ile tespit edilecek tutarı geçmeyen ihaleler 45'inci maddeye göre açık teklif usulüyle yapılabilir.

4.2. Trampa

2762 sayılı yasanın 10 ve 12'nci maddeleri uyarınca vakıf taşınmaz mallarının başka taşınmazlarla trampası mümkündür.

2886 sayılı Devlet İhale Kanununun 1'inci maddesi trampa işleminin bu yasaya göre yapılacağını belirtmiş, 51'inci maddesinin (g) bendinde trampanın pazarlıkla yapılabileceği hükmü dışında başka bir hüküm getirilmemiştir. Zaten trampada başka bir yöntemin uygulanması da mümkün değildir. Çünkü, trampa için vakıf ile diğer tarafın bir şekilde ilişki kurmuş olması ve her iki tarafın bu işlemde yarar görmesi gerekir.

Elbette trampanın yapılabilmesi için terkedilen taşınmaz malla alınan taşınmaz malın değerlerinin bilinmesi zorunludur. Bu nedenle her iki taşınmaz için bedel takdiri

yapılması, karşı tarafla anlaşma sağlandıktan sonra tapu sicilinde karşılıklı ferağ verilmesi gerekir.

10'uncu madde kapsamına giren hayrat taşınmaz malların trampası Vakıflar Meclisinin teklifi üzerine Bakanlar Kurulu kararı ile gerçekleştirilir. 12'nci madde kapsamına giren işlemlerde ise Genel Müdürlük yetkilidir.

4.3. Kiralama

Yargıtay Hukuk Genel Kurulunun 13.2.1991 gün E.1990/13-630 K:1991/72 sayılı kararı ile Sayıştay Genel Kurulunun 21.3.1993 gün 4761/1 sayılı kararında 2886 sayılı yasanın yürürlüğe girmesinden sonra, bu kanuna tabi kurumların kiralama işlemlerinde, 6570 sayılı Gayrimenkul Kiraları Hakkında Kanun hükümlerinin uygulanamayacağı hükmü yer almaktadır.

2886 sayılı Devlet İhale Kanununun 1'inci maddesine göre katma bütçeli idarelerin ve dolayısıyla Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün alım, satım, hizmet, yapım, kira, trampa, mülkiyetin gayri ayni hak tesisi ve taşıma işleri bu kanunda yazılı hükümlere göre yürütülmektedir.

Kanun gereği kiraya verme usulü; kapalı teklif, belli istekliler arasında kapalı teklif, açık teklif, pazarlık ve yarışma usulü suretiyle yapılmaktadır (md.35). 2886 sayılı Devlet İhale Kanununun 64'üncü maddesi uyarınca üç yıldan fazla süreli kiralama işlemlerinde ilgili Bakanın onayı aranmaktadır. Yine aynı madde ile kira süresi on yıl ile sınırlanmış, ancak turistik tesis kurulacak yerlerin ve turistik tesislerin on yıldan fazla süre ile kiraya verilebileceği öngörülmüştür.

Vakıf taşınmaz malların kiralama usul ve esasları hakkında çıkarılan tebliğe göre, kiralananın başkasına devrinin, ortak alımının kiracıya bir takım haksız kazançlar sağladığı göz önüne alınarak, esas itibariyle, kiracının kiraladığı taşınmaz malı kısmen veya tamamen başkasına kiralaması, kullanma hakkı ile sözleşmesini başkasına devretmesi, kısmen veya tamamen başkasına işgal ettirmesi, iş ortağı ve kâr ortağı

alması yasaktır. Kiralanan yerler kısmen veya tamamen rehin, ipotek ve aynı hak tesisine konu edilemez.

1998 yılında çıkarılan 4331 sayılı kanunla vakıflara ait gayrimenkullerin kiralari piyasa şartlarına göre ayarlanırken, aynı kanunla da vakıf gayrimenkullerinin kira artış oranları da bir önceki yılın Toptan Eşya Fiyat Artış (TEFE) oranlarına bağlanmıştır. 2000 yılı kira artışlarını bu kanuna göre uygulayan Vakıflar Genel Müdürlüğü ise, 17 Şubat 2000 tarihinde çıkarılan ve 1 Ocak 2000 tarihi itibari ile yürürlüğe giren 4532 sayılı kanunla geri adım atmak zorunda kalmıştır. Böylece, kendisine ait gayrimenkullerin kira artışlarının bir önceki yılın TEFE artışlarına göre belirleyen Vakıflar Genel Müdürlüğü, bu oranı yüzde 25'e çekmek durumunda kalmıştır.⁶⁴ Kira artırımının 2001 yılı için ise %10 olacağına ilişkin yasa Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilince 2001 yılı kiralari Ocak 2001 yılı itibariyle yine endekse göre belirlenmeye başlanmıştır.⁶⁵

Ayrıca, kira süreleri dolan taşınmaz malların kira bedelleri yıllık ortalama toptan eşya fiyat endeksleri dikkate alınarak emsal ve rayiç bedele uygun hale getirilecektir.

4.4. Vakıf Taşınmaz Mallarının Kamulaştırılması

2942 sayılı Kamulaştırma Kanununun 30'uncu maddesinde yer alan "Kamu tüzel kişilerinin ve kurumlarının sahip oldukları taşınmaz mal, kaynak veya irtifak hakları diğer bir kamu tüzel kişisi veya kurumu tarafından kamulaştırılmaz" hükmü uyarınca Vakıflara ait taşınmazlar da kamulaştırılmaz.

Ancak maddenin 2'nci fıkrası uyarınca ihtiyacı olan idare, ödeyeceği bedeli de belirterek mal sahibi idareye başvurur. Mal sahibi idare devire onay vermez veya altmış gün içinde cevap vermez ise isteyen idarenin başvurusu üzerine konu Danıştayca karara bağlanır. Buna göre madde, anlaşma yoluyla taşınmaz mal satışına olanak tanımaktadır.

⁶⁴ "Olan Vakıflara Oldu",

<http://212.154.21.40/2000/09/09/Ekonomi/ekonomidevam.htm#12>, (12.03.2002).

⁶⁵ "Vakıf Kiracılarını Öptü",

<http://www.hurriyetim.com.tr/yazarlar/yazar/0,,sid-9@tarih~2001-12-12-m@nvid~72972,00.asp>, (15.04.2002).

Burada dikkat edilmesi gereken noktalar şunlardır⁶⁶;

- 2762 sayılı yasanın 10/2 maddesinde yer alan mimari ve tarihi değeri olan vakıf taşınmaz mallarının satışı mümkün olmadığına göre Kamulaştırma Kanunu'na göre devri de mümkün değildir.
- Mazbut vakıflara ait akar niteliğindeki taşınmaz mallarla Vakıflar Genel Müdürlüğü adına kayıtlı taşınmaz mallar 30'uncu madde hükmüne tabidir.
- Mülhak vakıflar emaneten veya niyabeten Vakıflar İdaresi'nce yönetilse bile kamu tüzel kişisi olmadıklarından 30'uncu madde kapsamına girmezler. Dolayısıyla bu vakıflara ait taşınmaz mallar genel hükümlere göre kamulaştırılabilir.

4.5. Vakıf Taşınmaz Mallarının İmar Uygulamaları

3194 sayılı İmar Yasasının 11'inci maddesi imar planlarında meydan, yol, park, yeşil saha, otopark, toplu taşıma istasyonu ve terminal gibi genel hizmetlere ayrılmış yerlere rastlayan Hazine ve Özel İdareye ait taşınmaz malların belediyelere bedelsiz terkinin öngörmüş, Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait taşınmaz malları bu uygulamadan ayrık tutmuştur.

Dolayısıyla vakıflar imar mevzuatı açısından diğer kişilerden farklı değildir. Başka bir deyişle vakıf arazileri imar uygulamalarında işlem görerek imar parselleri haline dönüştürülebilecek, belediyeler düzenlemeye tabi tutulan arazilerin yüzölçümlerinin %35'ine kadar sahayı düzenleme dolayısıyla meydana gelen değer artışları karşılığında "düzenleme ortaklık payı" olarak düşebilecek, bu miktardan fazla vakıf arazisine ise ancak kamulaştırma yoluyla sahip olabilecektir⁶⁷. Böylece, Vakıflar Genel Müdürlüğüne ait gayrimenkullerin imar planlarında umumi hizmetlere ayrılmaları sebebiyle belediye veya özel idarelere bedelsiz devirleri mümkün değildir.

⁶⁶ Ali İhsan Saner, a.g.e., s.318.

⁶⁷ aynı, s.318.

4.6. Kat Karşılığı İnşaat ve Yap- İşlet- Devret

Vakıflara ait arazilerin ve işletmelerin değerlendirilmesi, tarihi eserlerin bakım ve onarımı için kaynak sağlanması ve atıl duran arazilerin konut, ticaret ve turizm amaçlı değerlendirilmesi amacıyla kat karşılığı inşaat veya yap- işlet- devret modellerinin uygulanması da mümkündür.

Kat karşılığı inşaatta, verilen arsaya karşılık arsa üzerine yapılacak binanın bir kısmının alınması, müteahhidin bu inşaatı yapma yükümlülüğü altına girmesi ve arsa sahibinin inşaat bitiminde arsanın mülkiyetinin bir kısmını müteahhide devretmesi söz konusudur.

Yap- işlet- devret modelinde ise taşınmaz malın kullanım hakkının uzun süre terki söz konusudur. Burada arsa üzerine inşaat yapılması söz konusu olmakla birlikte, yapılan binanın tamamının veya bir kısmının belli bir süre için müteahhit tarafından kullanılıp, süre sonunda binanın arsa sahibi idareye bırakılması söz konusudur. Bu durumda arsanın mülkiyetinin devri söz konusu olmamakta, müteahhit kullanım bedeli karşılığı yaptığı binayı idareye vermektedir. Bina ile birlikte kira alınması da mümkün olup, işlemin özüne etkisi yoktur⁶⁸.

Her iki modelde de yetkili organ olan Vakıflar Meclisinden karar alınması gerekir.

4.7. Taviz Bedeli Karşılığı Devir

Vakıflar Kanununun yürürlüğe girmesinden önce bir kısım vakıflar üzerinde başka kişiler (mutasarrıf⁶⁹) lehine irtifak-intifa benzeri haklar tesis edilmiştir.

İcareteyn adlı yöntemde binası yok olmuş veya harab olmuş vakıflarda, kiracıdan önce yüklüce bir peşin kira alınıp bu parayla yok olan bina yapılmakta veya onarılmakta, sonra bina sembolik bir kira ile aynı kiracıya süresiz olarak terk

⁶⁸ Ali İhsan Saner, a.g.e., s. 17.

⁶⁹ Mutasarrıf; vakıf tarafından icareteynli veya mukataalı olarak kendisine verilen taşınmazı bu sıfatla dilediği gibi kullanan, miras bırakabilen, dilediğine satıp devredebilen veya ekip dikebilen kişidir.

edilmektedir. Bu işleme, yukarıdaki iki tür kira nedeniyle “çift kira” anlamında “icareteyn” adı verilmiştir.

Mukataa yönteminde ise vakfa ödenen kira karşılığı hak sahibine (mutasarrıf) arazi üzerine bina yapma, ağaçlandırma hakkı tanınmış ve bunların kiracının malı olduğu kabul edilmiştir.

Görüleceği üzere söz konusu yöntemler vakıf malların bakımının olanaksızlaşması nedeniyle bir anlamda elden çıkarılmasıdır. Zira tesis edilen haklar sürekli olup mirasçılara da geçmektedir. Kesin satış yapılmaması ise eski hukukun gereğidir. Yapılan işlemin hukuksal niteliğinin Medeni Kanundaki karşılığının “Gayrimenkul Mükellefiyeti” olduğu konusunda görüş birliği vardır.

Zaman içinde uygulama, kayıt sistemi olmaması, mutasarrıfların saptanamaması, mukataa ve icareteynlerin ödenmemesi nedeniyle içinden çıkılmaz hale gelmiş ve 2762 sayılı yasanın 26’ncı maddesi ile bu usuller kaldırılmış, eskiden tesis edilen “icareteyn” ve “mukataa”ların da tasfiyesi öngörülmüştür.

Tasfiye işleminde icare ve mukataa bedellerinin belli oranda toptan ödenmesi halinde (taviz bedeli) bu vakıfların mülkiyetlerinin mutasarrıflarına geçirilmesi öngörülmüştür.⁷⁰ 2762 sayılı Vakıflar Kanununun 27’nci maddesi 04.04.1995 tarih ve 4103 sayılı kanunla değiştirilmiştir. Buna göre, vakfın türüne göre ayırım yapılmaksızın mevcut mukataalı toprakların veya icareteynli gayrimenkullerin mülkiyetleri bu gayrimenkul hakkında illerde defterdarlık, ilçelerde mal müdürlüğü kıymet takdir komisyonunca takdir edilecek rayiç bedelin %50’si oranında hesap edilecek taviz karşılığında mutasarrıfına geçirilir.⁷¹

5. VAKIFLAR GENEL MÜDÜRLÜĞÜ

Vakıflar Genel Müdürlüğü katma bütçeli ve dolayısıyla tüzel kişiliğe sahip bir kuruluştur. Katma bütçe, harcamaları özel gelirleriyle karşılanan ve genel bütçe dışında

⁷⁰ Ali İhsan Saner, a.g.e., s. 319.

⁷¹ Taner Turan, a.g.e., s.80.

yönetilen bütçedir. Katma bütçeli kuruluşlar giderlerinin tamamını veya bir kısmını kendi özel gelirleri ile karşılayan ve genel bütçenin dışında kalıp kamu hizmeti yapan kuruluşlardır.⁷² Katma bütçeli kuruluşlar Sayıştay'ın denetimine ve Devlet İhale Kanununa tabidir. Vakıflar Genel Müdürlüğü gayrimenkul yönünden en fazla varlığa sahip tüzel kişilerdendir.

Vakıflar Genel Müdürlüğü vakıfları vakfedenler adına hem işletmekte, hem onların gelirlerini tahsil etmekte, hem de geçmişle gelecek arasında çok önemli bir köprü işlevi gören bu vakıfların yapmış olduğu eserleri korumakta ve onarmaktadır.

Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün teşkilat ve görevleri, 227 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile düzenlenmiştir. Buna göre Vakıflar genel Müdürlüğü'nün görevleri şunlardır;

- a) Vakıf mallarını ekonomik şekilde işletmek, mimari veya tarihi değeri olup yönetimi Vakfa ait olan eski eser yapıları muhafaza ve imar etmek,
- b) Vakfa ait müesseseleri amaçlarına göre yaşatmak,
- c) Vakıf paralarını nemalandırmak,
- d) Mütevellileri tayin, gerektiğinde azletmek,
- e) Görev ve hizmetleri ile bütün vakıfların vakfiyelerinde veya vakfiye yerine geçen Berat, Ferman gibi belgelerden veya vakıf senetlerinde yazılı hayri, sosyal, kültürel ve ekonomik şart ve hizmetleri yerine getirmek,
- f) Vakfiyelerde öngörülen hizmetlerin en iyi şekilde yerine getirilebilmesini sağlamak için vakıf hükmü şahsiyetini korumak şartı ile gerektiğinde vakıf gayrimenkulleri değiştirerek daha fazla gelir getirici yatırımlara tahsis etmek,
- g) Kanun, tüzük ve yönetmeliklerle kendisine verilen diğer görev ve hizmetleri yapmak.

Vakıflar Meclisi vakıfların en üst seviyede danışma ve karar organıdır ve Vakıflar Genel Müdürü Vakıflar Meclisinin başkanıdır. 227 sayılı KHK'nin 5'inci maddesi (a) bendi ile Vakıflar Meclisi'ne mazbut, mülhak ve yeni vakıflara ait

⁷² Taner Turan, a.g.e., s.71.

gayrimenkullerin alım satımına karar verme yetkisi verilmiştir. Ayrıca, VGM tüzel kişiliği haiz bir kuruluş olduğundan kendi adına gayrimenkul tasarrufuna yetkilidir.

Vakıflar Genel Müdürlüğü'nde; Abide ve Yapı İşleri, Emlak, Mülhak ve Yeni Vakıflar, Hayır İşleri ve Sosyal Hizmetler, İşletmeler ve İştirakler ve Kültür ve Tescil Dairesi Başkanlıkları olmak üzere 6 ana hizmet birimi bulunmaktadır. Bunlardan Emlak Dairesi Başkanlığına, elde tutulmasında fayda görülmeyen vakıf taşınmaz malların satışı, gerekli görülecek taşınmaz malların satın alınması veya değiştirilmesi işlemlerini yürütmek, vakıf taşınmaz mallarının değerlendirilmesi konusunda esasları ve prensipleri tayin ve tespit etmek ve yatırım programlarını yapma görevi verilmiştir. İşletmeler ve İştirakler Dairesi Başkanlığı ise, mevcut işletme müdürlüklerinin günün şartlarına göre ekonomik kurallar içinde üretimlerini arttırıcı mali ve teknik etütler yapmak ve VGM'nün sınai, ticari, zirai, turizm ve kültürel alanlarda girişeceği yatırımlar için gerekli etüd ve projeleri hazırlamak ve planlamak görevlerini yürütmektedir.

227 sayılı KHK'nin 31'inci maddesine göre Vakıflar Genel Müdürlüğü katma bütçesi; kira gelirleri, işletme kârları, iştirak gelirleri, vakıflardan alınan teftiş ve denetleme payları, emaneten ve niyabeten yönetilen vakıflardan alınan yönetim payları, faizler, müteahhitlerden alınacak gecikme cezaları, taşınır malların satış bedeli ve çeşitli gelirleri ve hazine yardımı olarak sıralanmıştır.

VGM'nün Aydın ve Ayvalık'ta Vakıf Zeytinlikleri İşletme Müdürlüğü ile İstanbul'da Vakıf Memba Suları İşletme Müdürlüğü ve Yeni Vakıf Gureba Hastanesi Döner Sermaye Saymanlığı olmak üzere 4 işletmesi bulunmaktadır.

Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün yapmış olduğu hayır hizmetleri şu şekildedir; 62 adet öğrenci yurdunda 12.500 öğrenci ücretsiz barındırılmakta, 36 adet imarette, günde, 10.000'e yakın muhtaç insana aş verilmekte, fakir ve kimsesiz 1.200 kişiye 30 milyonun üzerinde aylık ücret ödenmekte, Vakıf Gureba Hastanesi ise kimsesiz ve yoksul vatandaşların bakım ve tedavilerini ücretsiz yerine getirmektedir. Bütün bu hayır hizmetleri, vakfiye şartlarından doğan hizmetlerdir. "Vakfiye" denilen bu belgelerde, vakfin mal varlığı, amacı ve idaresi ile gelir, giderlerinin nasıl sarf edileceği açıkça

belirtilmektedir. Vakıf senesinde, şartları belirtilen bu vakıflar da özel hukuk tüzelkişisi olup, özel hukuk kurallarına tabidir.

Vakıflar Genel Müdürlüğünün elinde 19 675 işhanı ve bina, 35 556 arsa ve tarla vardır. Bunların 41 720 adedi akar, 13 511 adedi hayrattır. Böylece, Vakıflar Genel Müdürlüğü, Türkiye'nin emlak yönünden en zengin kuruluşlarının başında gelmektedir. Ülkemizin nadide kültür varlıkları olan tarihî ve mimarî değeri haiz tescilli vakıf eski eserler, yaklaşık 10 000 adet olup, bunlardan 4 949 adedi cami, 1 234 adedi türbe, 343 adedi medrese ve darüşşifa, 341 adedi han ve kervansaray, 658 adedi hamam, 141 adedi imaret, tekke ve zaviye, 211 adedi de sıbyan mektebi, sebil, şadırvan, darphane, mevlevihane, mimarhane, kütüphane, çamaşırhane, bedesten, namazgâh, tersane, kale, köprü, mektep gibi başlıklar altında toplanan diğer kültür yapılarından oluşmaktadır.⁷³ Vakıflar Genel Müdürlüğü ile temsil ve idare ettiği vakıflara ait gayrimenkullerde, 31.12.2001 tarihi itibarıyla, binalı olanlarda 15 809, arsa ve arazi olanlarda 5 297 olmak üzere, toplam 21 088 kiracısı bulunmaktadır.⁷⁴

Vakıflar Genel Müdürlüğünce temsil ve idare edilen mazbut vakıflara ait gelir getiren akar vasfındaki mallar devlet malı olmayıp, özel hukuk hükümlerine tabi olmakla beraber, 2762 sayılı Vakıflar Kanununun 8 inci ve 9 uncu maddelerine göre hayrat vasfında olan gayrimenkuller, devlet malı imtiyazında faydalanmaktadır. Yüksek yargı organlarının verdikleri kararlarda ve katma bütçe, özel fon, tapu tescil işlemleri gibi yönetsel uygulamalarda VGM ile mazbut vakıfların birbirinden ayrı tüzel kişilikleri olduğu gözden kaçmakta ve bu yüzden hukukun özüne ve mazbut vakıfların karakteristiğine uygun düşmeyen sonuçların ortaya çıkmasına yol açılmaktadır. Oysa, her ne kadar mazbut vakıflar topluluğu kamunun yararına hizmetler sunmakta iseler de, bu onların özel hukuk tüzel kişisi olarak tanımlanmalarına, algılanmalarına ve işleme tabi tutulmalarına engel olmamalıdır.⁷⁵ Mazbut vakıfların malları üzerindeki hukuki tasarruflarda da özel hukuk hükümleri geçerlidir.

⁷³ <http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem21/yil2/bas/b040m.htm>, (16.04.2002).

⁷⁴ <http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem21/yil4/bas/b100m.htm>, (16.04.2002).

⁷⁵ Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu'nca Hazırlanan İnceleme-Araştırma ve Denetleme Rapor Özetleri, (Başbakanlık Basımevi. 2000), s. 196.

1935 yılından bu yana katma bütçeyle idare edilen Vakıflar Genel Müdürlüğü, tüzelkişiliğe sahip özel mülk statüsündeki mallarını özgürlükçü bir anlayışla kullanmamaktadır. Katma bütçeli kuruluşlar giderlerini elde ettikleri gelirlerden karşılarlar. Gelir fazlası Hazineye devir olur, ancak gelirler kuruluşun giderlerini karşılayamazsa aradaki fark "hazine yardımı" ile kapatılır.⁷⁶ Katma bütçe sistemi içerisinde olmanın olumsuzluklarını yaşayan Vakıflar Genel Müdürlüğü, örneğin depremde yıkılan camiini onarmak için, Devlet Planlama Teşkilatından, Maliye Bakanlığından, harcama izni almak zorunluluğu içindedir. Bu yüzden, Vakıflar Genel Müdürlüğü, öncelikle katma bütçeli idare sisteminden çıkarılıp, anında ve kolay karar verip uygulayabilecek özel bütçeli bir mali sisteme kavuşturulmalıdır.

Vakıfbank'ın sermayesi A, B ve C olmak üzere 3 grup hisseden oluşmaktadır. Bunlardan A grubu hisseler Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ait ve toplam hisselerin yüzde 55'ini teşkil etmektedir. B grubu hisseler ise toplam hisselerin yüzde 20'sini oluşturmakta, bunun yüzde 19,75'i Vakıflar Genel Müdürlüğü'ne ve yüzde 0,25'i de Mülhak Vakıflar'a ait olarak bulunmaktadır.⁷⁷ Vakıflar Genel Müdürlüğü mülhak vakıflara ait hisse senetlerinin sahibi değildir, bu senetleri sadece emanetinde bulundurur. Ancak, mülhak vakıflar kendi aralarında alıp satabilirler.⁷⁸

6. UYGULAMADA KARŞILAŞILAN PROBLEMLER

Vakıf taşınmazlarının envanterinin yapılması amacıyla, "Vakıf Taşınmaz Malların Envanterinin Yapılması, Yeni Kütükler ve Sicil Fişlerinin Düzenlenmesi Hakkında Yönetmelik" düzenlenerek 28.05.1968 tarih ve 2909 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

Ancak, Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu'nca yapılan incelemeler sonucunda Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün idaresinde bulunan mazbut vakıf gayrimenkulleri ile ilgili sağlıklı bir envanterin yapılmadığı anlaşılmıştır. Vakıf taşınmaz mallarının fiziki ve hukuki durumunu gösteren sağlıklı bir envanterin

⁷⁶ "Katma Bütçe Nedir"

<http://www.ogm.gov.tr/bulten/bulten3.htm> , (28.07.2002).

⁷⁷ <http://www.ntvmsnbc.com/news/125504.asp>, (20.04.2002).

⁷⁸ <http://www.tbb.org.tr/turkce/mevzuat/536/Birle%C5%9Fim17.doc>, (20.04.2002).

çıkarılması konusunda yıllarca süren ilgisizlik, bunların işgale uğraması ve elden çıkması sonucunu doğurmuştur. Bunun en tipik örneği ise, İstanbul'da Okmeydanı'ndaki Fatih Sultan Mehmet Vakfı'na ait 4407 parsel arsanın elden çıkmış olmasıdır. Yıllarca süren duyarsızlık sonucu, yönetim çözümsüzlükle karşı karşıya kalmış ve bu arsalar üzerindeki binaları kullanan kişilere satış şansı bile rizikoya girmiştir. Bunun dışında İstanbul ilinin Zeytinburnu, Eyüp, Sarıyer, Üsküdar ve Beykoz ilçelerinde de pek çok işgale uğramış parsel için ecrimisil takibatı dahi yapılmamış olduğu saptanmıştır. İlgili kuruluşlarla işbirliğine girmek için ise yeterli çaba gösterilmemiştir.⁷⁹

Vakıflar Genel Müdürlüğü katma bütçeli bir idare olması nedeniyle, taşınmaz malları 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu hükümlerine göre kiraya vermektedir.

Türkiye'de nüfus artışı, ekonomik, sosyal ve kültürel değişimler karşısında konut ve iş yeri üretiminin ihtiyacı karşılamaktan uzak olması ve kırsal alanlardan kentlere göç nedeniyle taşınmaz mal kiralari artmış, ancak bu artış, vakıf taşınmaz mal kiralariına Vakıflar Genel Müdürlüğü ile kiracılar arasındaki hukuki ilişkiler (kira sözleşmelerinden dolayı) nedeniyle yeteri kadar yansımamış ve emsal yerlerden alınan kiralardan daha düşük düzeyde kalmıştır.

Genel Müdürlüğün özkaynak gelirlerinin en önemlisi kira gelirlerinden oluşmaktadır. Genel Müdürlük yönetiminde bulunan vakıf taşınmazlarının kira bedellerinin rayicin çok altında olduğu belirlenmiştir.⁸⁰ Özellikle Genel Müdürlük Emlak Dairesi'nin kira işlerini yürüten şubesi ile bölge müdürlüklerinin kira bedellerinin tespiti ve uygulamadaki düşük kiralariın rayiç bedele uygun hale getirilmesi konusunda daha hassas davranmaları gerekmektedir.⁸¹

Vakıflara ait taşınmaz malların (iş yeri, mesken, arsa ve arazi) büyük bölümünün fuzuli işgal altında olduğu ve bunlardan yönetimin herhangi bir gelir sağlayamadığı, bir

⁷⁹ Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu'nca Hazırlanan İnceleme-Araştırma ve Denetleme Rapor Özetleri, s. 195.

⁸⁰ <http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem20/yil3/bas/b031m.htm>, (16.04.2002).

⁸¹ Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu'nca Hazırlanan İnceleme-Araştırma ve Denetleme Rapor Özetleri, s. 196.

kısının ise kira sözleşmeleri sona erdiği halde eski kiracılardan ecrimisil alınmak suretiyle idare edildiği tespit edilmiştir. Ancak ecrimisil olağan bir kira tahsil etme aracı değildir. Ecrimisil; yönetim tarafından, yapılacak tecavüzün önlenmesine ilişkin idari mercilere başvurma, dava açma ve benzeri uygulamaların yapılması ile haksız el koymanın ortadan kaldırılmasına kadar geçecek süre içinde, o gayrimenkulün, yönetimin kendi iradesi ve tasarrufu dışında kullanılmasına karşılık, tazminata benzer bir bedelin kullanıcı ya da işgalciye ödettilmesidir. Bu anlamda ecrimisilin devamlılığı söz konusu olamayacağından, vakıf taşınmaz mallarına yapılan tecavüz veya müdahalelerin idari makamlar tarafından önlenmesi için 3091 sayılı “Taşınmaz Mal Zilyetliğine Yapılan Tecavüzlerin Önlenmesi Hakkında Kanun” un 2’nci ve 3’ncü maddelerine göre işlem yapılarak tecavüzün önlenmesine çaba gösterilmeli, ayrıca müdahalenin men-i davaları açılmalı, bunların sonuçlanmasının ardından taşınmaz malların Vakıflar Genel Müdürlüğü’nün ilke ve esasları doğrultusunda kiraya verilmeleri sağlanmalıdır. Ecrimisil uygulamalarının makul bir süre içinde nihai olarak devreden çıkarılmasına büyük özen gösterilmelidir.

Vakıf arazileri üzerinde varolan işgallerin artmasında etkili olan unsurlardan biri, gerek Genel Müdürlük gerekse Hükümetlerce uygulanan politiklardan kaynaklanmaktadır. Bu duruma en çarpıcı örnek ise imar affi uygulamalarıdır. 2981 sayılı İmar Affi yasası uyarınca, Vakıflar Genel Müdürlüğü’nün idare ettiği arsalar üzerinde gecekondulu yapanlara, gerekli şartlara sahip olmaları halinde tapu tahsis belgesi verilerek, bu şekilde işgal edilen yerlerin tasfiyeleri sağlanmıştır.⁸² Bunun dışında, belediyeler de imar planlarını vakıf emlakının yoğunlaştığı sahalara kaydırmak suretiyle ya hiç para vermemek veya sembolik bedeller ödemek suretiyle bu kurumları büyük zararlara uğratmışlardır. Vakfın bu suretle kaybedilen gelir kaynaklarının oldukça büyük olduğunu söylemek mümkündür.⁸³

Vakıf taşınmaz malları kütüklerinde kayıtlı 13 bin 511 adedi hayrat, 41 bin 720 adedi akar olmak üzere toplam 55 bin 231 adet taşınmaz bulunmaktadır. Bu

⁸² Taner Turan, a.g.e., s.84.

⁸³ XI. Vakıf Haftası Kitabı, Vakıf Kültür Varlığının Korunması, Yaşatılması ve Bu Amaçla Mali Kaynak Sağlanması Semineri, (VGM Yayınları, 1994), s.33.

taşınmazların kira tahakkukunun 1999'da 12 trilyon olduğu belirlenmiştir.⁸⁴ Vakıf mal varlığının tespiti çalışmaları çerçevesinde ise 18 bin 661 adet işgalci saptanmıştır.⁸⁵

Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün Türkiye'nin çeşitli yerlerinde gayrimenkulleri bulunmaktadır. Ayrıca, Genel Müdürlüğün emanetinde bulunan tarihi eserler de vardır. Genel Müdürlüğe verilen görev, hem bu vakıf gayrimenkullerini değerlendirmek hem de tarihi eserleri onarmak ve gelecek nesillere bu eserleri aktarmaktır. Vakıflar Bankasının kuruluş amacı ise kaynak bulmak ve elde edilecek kaynakla hem vakıfların gayrimenkullerini değerlendirmek suretiyle vakıf hizmetlerinin devamını sağlamak hem de Türk Milletine miras kalan tarihi eserleri gelecek nesillere taşımaktır. Ancak, banka, çeşitli yıllarda sermaye artışına gitmiş ve Vakıflar Genel Müdürlüğü de bu sermaye artışını çok kârlı ve faydalı arsalarının büyük bir kısmını bankaya vermek suretiyle karşılamıştır. Vakıflar Bankasının 1999 yılındaki kârı 85 trilyondur. Bu kârdan ancak 12 trilyonu Vakıflar Genel Müdürlüğüne aktarılabilmektedir.⁸⁶

Yeni şirket kurulması ya da kurulmakta olan şirketlere iştirak edilmesi kararlarının oluşturulmasında, İştirakler Dairesi, yeni girişimlerin başarıya ulaşmasını etkileyecek ekonomik, finansal, yönetsel ve konjonktürel faktörler üzerinde ön araştırma yapmamakta, Vakıfbank ile de bu konuda yakın bir diyalog içinde bulunmamaktadır. Gerçekte, Genel Müdürlük ile Vakıfbank arasındaki ilişkiler asıl sermayenin sahibi olan vakıflar yönetiminin bankayı yönlendirmesi değil, bankanın vakıfları yönlendirmesi doğrultusunda gelişmiş bulunmaktadır. Bu bakımdan, Vakıflar Genel Müdürlüğünde sorumluluk yüklenmiş olan karar organları, başta Vakıfbank olmak üzere bütün iştiraklerde sermaye katılımı oranında yönetime ağırlık koyacak bir tutum içine girmelidirler. Zira bu sakıncalar, vakıfların gelir kaynaklarının nemalandırılması, hizmetlerin kalitesinin üst düzeye çıkarılması, sermaye artırımına ilişkin kararların alınması, finansal kaynakların vakıf amaçlarına uygun yatırım

84 "Vakıflarda 8 bin işgalci var"

<http://www.milliyet.com.tr/1999/11/11/ekonomi/eko05.html>, (22.04.2002).

85 "Yalova: "Bu Yılın İlk 10 Ayında Toplam 38 Trilyon Lira Değerinde Kaçak Eşyaya El Konuldu"

<http://www.byegm.gov.tr/yayinlarimiz/haberanadolu/haber-ana/2000/11/ha17x11x00.htm>, (22.04.2002).

86 <http://www.tbb.org.tr/turkce/mevzuat/536/Birle%C5%9Fim17.doc>, (20.04.2002).

alanlarına kanalize edilmesi gibi hayati önem taşıyan konularda da kendini göstermektedir.

Günümüzde yürürlükte olan yasalardaki hükümlere göre hangi gelirlerin Vakıflar Genel Müdürlüğü'nün katma bütçesinde, hangi gelirlerin ise özel fon'da yer alacağı belirsizdir. Bu yüzden, Genel Müdürlük disiplinli, tutarlı ve ekonomik bütçe yönetiminden yoksun bırakılmıştır. Mali yıl bütçelerinin hazırlanmasında mazbut vakıfların tüzel kişiliğe sahip olma özellikleri dikkatlerden uzak kalmıştır. Tutarı 30 trilyon liraya ulaşan özel fon gelir kaynakları aylar boyu yasanın açık hükmüne aykırı olarak Vakıflar Bankası'ndaki hesaplarda nemalandırılmaksızın bırakılmış ve bunların kullanım alanları bütün yıl boyunca Vakıflar Meclisi'nce belirlenmemiştir.⁸⁷

7. VAKIF TAŞINMAZLARININ GYO ŞEKLİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ VE YARATILACAK KAYNAK MİKTARININ SERMAYE PİYASASINA ETKİLERİ

Sermaye piyasası, ekonomik kalkınmanın finansmanı için gerekli olan tasarrufların arttırılmasında ve bu tasarrufların üretken yatırımlara yönlendirilmesinde önemli bir fonksiyonu üstlenmektedir. Ekonomide fon arzı ile fon talebi ilişkisini düzenleyici ve dengeleyici bir işlev gören sermaye piyasası bunu tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların beklentilerine uygun çeşitli seçenekler sunarak gerçekleştirmektedir.⁸⁸

Bilindiği gibi, sermaye piyasası araçlarının çeşit ve miktar olarak azlığı ve mevcut araçların yeterli ölçüde tanıtılmaması, sermaye piyasasının gelişimini, etkinliğini ve derinlik kazanmasını etkilemektedir. Sermaye piyasası, sermaye piyasası araçları ve kurumlarının çoğalması ile birlikte, henüz gelişme sürecini tamamlamamıştır. Sermaye piyasasının fonksiyonlarını gerçekleştirebilmesi ve yatırımcıların piyasaya çekilebilmesi; değişik yatırımcı tiplerine çeşitli yatırım alternatiflerinin sunulmasıyla piyasaya girişin teşvik edilmesi ve finansman alternatiflerinin

⁸⁷ Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu'nca Hazırlanan İnceleme-Araştırma ve Denetleme Rapor Özetleri, s. 198

⁸⁸ Nihal Kargı, Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri, (SPK, 1998), s.111.

çoğaltılarak ekonomik sistem içerisinde fon sağlama maliyetinin azaltılması, sermaye birikiminin etkin olarak kullanılmasını sağlayacak tedbirlerin alınması ile mümkün olabilecektir.

Gayrimenkul yatırımlarının ekonomiye kazandırılması, buna uygun yatırım araçlarının geliştirilmesi ve görevleri tanımlanmış kurumların piyasaya kazandırılması, sermaye piyasasının derinleşmesine, yaygınlaşmasına, gelişmesine ve piyasaya kaynak yaratılmasına önemli bir katkı sağlayacaktır.

Finansal piyasalarda şu anda işlem gören ortaklığa ve borçlanmaya dayalı menkul kıymetlerin yanı sıra farklı bir iktisadi varlığa dayalı menkul kıymet olarak gayrimenkule dayalı menkul kıymetlerin sermaye piyasası aracı olarak işlem görmesinin ve yaygınlaşmasının mali piyasaların, özellikle sermaye piyasasının derinliğini artırıcı bir etki yaratacağı açıktır.⁸⁹ GYO ile hem atıl olan fonlar piyasaya çekilmiş hem de borsanın gerekli derinliğe ulaşması yolunda yeni bir adım atılmış olacaktır. Ayrıca, GYO ile bir taraftan sermaye birikimi elde edilebilecek, diğer taraftan da hisse senetlerinin mülkiyetinin halka yaygınlaştırılmasıyla mülkiyetin daha adil bir şekilde dağıtılması sağlanacaktır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ülke ekonomilerinde çok çeşitli fonksiyonlar üstlenirler. Bu kurumlar bir taraftan gayrimenkullerin menkulleşmesine hizmet ederken, diğer taraftan da sağlıklı bir kentleşmeye hizmet ederler. GYO'ları, atıl durumdaki gayrimenkulleri portföylerine alarak, ihraç ettikleri hisse senetleriyle portföyde yer alan gayrimenkul ve gayrimenkul projelerinin finansmanını gerçekleştirirler. Böylece, küçük yatırımcıların birikimleri çok büyük projelere kaynak olabilmektedir. Dahası küçük yatırımcı, tasarruflarını doğrudan gayrimenkul yerine, GYO hisse senetlerini satın almak suretiyle değerlendirdiğinde likiditeden de yararlanmaktadır. Bir gayrimenkulün paraya çevrilmesindeki zaman ve maliyet unsurları, likit bir enstrüman olan GYO hisse senetlerinde yaşanmamaktadır. Bu şirketlerin hisse senetleri borsada işlem görmekte, dolayısıyla yatırımcı her an likit olan bir araca sahip olmaktadır. Yatırımcı likidite

⁸⁹ Nazım Ekren ve Osman Gürbüz, **a.g.m.**, s.88.

yanında profesyonel bir gayrimenkul portföyü yönetimi hizmetinden de yararlanmaktadır.⁹⁰

Gayrimenkul, Türkiye gibi özellikle yüksek enflasyonun hüküm sürdüğü ülkelerde bireysel yatırımcılar açısından hem iyi bir yatırım aracı hem de iyi bir riskten korunma aracı olarak ortaya çıkmaktadır. Bu durum, bireysel yatırımcılar açısından makul olmakla birlikte, makroekonomik açıdan düşünüldüğünde, kaynakların iyi tahsis edilememesi anlamına gelmekte, dolayısıyla ekonomik büyümeyi orta vadede olumsuz etkilemektedir. GYO'lar işte bu makroekonomik olumsuzlukları ortadan kaldırmanın ve kaynakların etkin bir şekilde tahsis edilerek sermaye piyasaları ve gayrimenkul piyasalarının entegrasyonunu sağlamanın bir yolu olarak düşünülmüş ve gelişmiş ülkelerde bu düşünceyi haklı çıkartacak performansı sergilemişlerdir.⁹¹ Gayrimenkulün güvenilir bir yatırım aracı olarak dikkati çekmesi, bireysel ve kurumsal yatırımcılar açısından gayrimenkullerden oluşan bir portföye yatırım yapmayı cazip kılmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen ve belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarıdır.

Bütün dünya uygulamalarında olduğu gibi Türkiye'de de yatırım ortaklıklarının oluşturulmasındaki temel amaç, çeşitli sermaye piyasası kurumları yaratılması yoluyla küçük tasarrufların sermaye piyasasına yönelmesini sağlamaktır.

GYO'lar, kaynak temini ve sermayenin tabana yayılmasına aracılık etmekte ve sahip olunan varlığı likit hale getirmektedir. Türkiye'de inşaat sektörü, genel ekonomi içerisinde çok önemli bir yere sahiptir. Ülkemiz insanının tasarruflarının en büyük bölümünün gayrimenkullerden oluştuğu göz önünde bulundurulduğunda inşaat sektörüne profesyoneller eliyle yönetilen kurumsal sermayenin girebilmesi büyük önem arz etmektedir. Dolayısı ile ülke ekonomisinin gelişimine hız kazandırılması, inşaat

⁹⁰ Ender Çolak ve Aşkın Alıcı, a.g.e., s.2.

⁹¹ aynı, s.97.

sektöründe atıl durumda bulunan varlıkların likit değerlere dönüştürülmesi, sermayenin tabana yayılması, kaynak oluşturulması ve istihdamın artırılması gerekçeleri ile GYO'lardan yararlanmak mümkündür. Vakıf taşınmazlarının bir kısmı da oluşturulacak GYO vasıtası ile likit değerler haline dönüştürülebilir.

Vakıflar Genel Müdürlüğü tarafından 2762 sayılı kanuna göre idare edilen bina, arsa ve arazi taşınmazlarının sayısı 55.231 olup, bu sayı ile gayrimenkul piyasasında önemli bir yer teşkil etmektedir. Kiralama, envanter ve finansman sorunu gibi nedenlerden dolayı sayısız vakıf taşınmazından bugüne kadar beklenen gelir elde edilmemiştir. Vakıflar Kanununun yürürlüğe girmesinden önce de benzer sorunlarla karşı karşıya kalınmış, bunun üzerine icareteyn ve mukataa usulleri gündeme getirilmiştir. Ancak bu usullerden verim alınamamış ve 2762 sayılı yasanın 26'ncı maddesi ile eskiden tesis edilen "icareteyn" ve "mukataa"ların tasfiyesi öngörülmüştür.

GYO'lar ile gayrimenkule dayalı projelerin ve yatırımların finansmanı sermaye piyasası kanalıyla desteklenmektedir. GYO'ları borsada işlem gördükleri için, VGM gayrimenkullerinin bu şekilde değerlendirilmeleri sonucu küçük yatırımcılar da vakıf taşınmazlarına yatırım yapmış olacaklardır. Böylece GYO'larla ekonomik değeri yüksek vakıf taşınmaz mallarının halka açılması ve vakıf taşınmazlarının menkul kıymetleştirilmesi mümkün olabilecektir. Bu taşınmazların değerlendirilmesi sonucu, birçok yatırımcı da kazanç sağlamış olacaktır. Gayrimenkullerin planlanması veya üzerine iş merkezi, uydukent gibi yapıların yapılması sonucunda getireceği rant GYO'ya dolayısıyla ortağı olduğu VGM'ne ait olacaktır.

Vakıflar Genel Müdürlüğü bir GYO kurmakla, atıl vaziyette duran veya çeşitli nedenlerle verimli bir şekilde değerlendirilemeyen gayrimenkullerinin yeniden yapılandırılması ve bu gayrimenkuller üzerinde proje geliştirilmesini sağlayacaktır.

Ancak VGM, mevcut mevzuat itibariyle, aşağıda sayılan nedenlerden dolayı böyle bir uygulamaya gidemeyecektir:

1) 6760 sayılı Vakıflar Umum Müdürlüğü Vazife ve Teşkilatı Hakkındaki Kanuna 3651 sayılı yasayla eklenen Ek- 2'nci maddeyle; 2762 sayılı Kanunun 12'nci maddesine göre vakıf akar ve toprakların satışından elde edilecek paralar, aynı kanunda bahsedilen taviz bedelleri, Genel Müdürlüğün en son yıla ait kesin hesabı sonucu ortaya çıkan gelir fazlasından ve vakıf işletme, şirket ve iştiraklerinden sağlanan kâr ile temettü miktarından Vakıflar Meclisince kararlaştırılacak miktardaki para, özel bir fon hesabında toplanmaktadır. Mülhak vakıfların akar ve toprak satış bedellerinin bu fona katılmasında mütevellisinin onayı aranmaktadır.

Bu fondan ilgili mülhak veya mazbut vakıfların vakfiyelerinde(resmi senet) yer alan esas ve gayelere aykırı olmamak şartıyla Genel Müdürlük; Vakıflar Meclisinin kararı, Devlet Planlama Teşkilatının görüşü ve Başbakanın onayı ile ticari, sınai, zirai, turizm, sağlık, eğitim ve diğer alanlarda işletmeler ve şirketler kurabilmekte veya kurulmuş veya kurulacak iştiraklere katılabilmektedir. Bu fonla ilgili harcamalar ve yapılan işlemler; 1050 sayılı Muhasebei Umumiye Kanunu ve 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu hükümlerine tâbi değildir.

Bu maddeden de anlaşılacağı üzere Vakıflar Genel Müdürlüğü, ancak bu fon hesabından kullanılmak suretiyle işletme kurabilmekte veya mevcut işletmelere ortak olabilmektedir. Başka bir deyişle, VGM nakdi sermaye koymak suretiyle bir işletme kurabilmekte veya işletmeye ortak olabilmekte, ancak aynı sermaye koymak suretiyle işletme kuramamakta veya işletmeye ortak olamamaktadır. VGM'nün gayrimenkullerinin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı modeli ile değerlendirilebilmesi için, aynı sermaye koymak suretiyle de bir işletmeye ortak olabilmesi gerekmektedir. Çünkü buradaki ana amaç, vakıf gayrimenkullerinin kurulacak bir GYO ile uzun vadede daha verimli bir şekilde değerlendirilmesini sağlamaktır.

GYO kuruluşunda sermaye olarak konulacak gayrimenkuller, ortaklığın tüzel kişilik kazanmasından veya sermaye artırımının tescilinden itibaren en geç 10 gün içerisinde tapu sicilinde ortaklık adına tescil ettirilir. VGM nakdi sermaye ile bir GYO kurmuş olsa dahi, kurulan bu ortaklık sonuçta ayrı bir tüzel kişilik olduğundan, VGM hiçbir şekilde gayrimenkullerini bu ortaklığa devir edememektedir.

2) 2762 sayılı Vakıflar Kanununun 12'nci maddesine göre, mevkilerine ve sağladıkları yarara göre kalmaları gerekli görülmeyen mazbut ve mülhak vakıflara ait akar niteliğindeki gayrimenkullerin Vakıflar Meclisi kararı ile satışı veya başka gayrimenkullerle değiştirilmesi mümkündür. Yani, VGM ancak işe yaramaz hale gelen veya kalması gerekli görülmeyen gayrimenkullerini satabilmektedir.

Ancak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmaktadır. VGM'nün bir GYO'na direkt satış yapabildiği veya aynı sermaye koyabildiği düşünülse bile, Vakıflar Kanununun 12'nci maddesi doğrultusunda, bu gayrimenkullerin GYO portföyüne konulabilecek durumda oldukları söylenemeyecektir.

3) VGM'nün 2886 sayılı Devlet İhale Kanununun 1'inci maddesi kapsamında olması nedeniyle; alım, satım, hizmet, yapım, kira, trampa, mülkiyetin gayri aynı hak tesisi ve taşıma işleri bu kanunda yazılı hükümlere göre yürütülmektedir. Başka bir deyişle, VGM satmak ya da kiralamak istediği gayrimenkullerini ancak ihale yoluyla değerlendirebilmektedir. Buna göre, Vakıflar Genel Müdürlüğü, bu maddede geçen işleri doğrudan GYO'na yönelik olarak yürütemeyecektir.

4) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinin 25/1 maddesine göre, GYO'ları özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler. Ancak, vakıf taşınmaz malların kiralama usul ve esasları hakkında çıkarılan tebliğe göre, kiralananın başkasına devrinin, ortak alımının kiracıya bir takım haksız kazançlar sağladığı göz önüne alınarak, esas itibariyle, kiracının kiraladığı gayrimenkülü kısmen veya tamamen başkasına kiralaması yasaktır. Buna göre, VGM gayrimenkullerini bir GYO'na kiralayabilse bile, GYO bu gayrimenkülü hiçbir şekilde bir başkasına kiraya veremeyecektir.

Görüldüğü üzere, mevcut mevzuat itibariyle, VGM'nün gayrimenkullerini değerlendirebilmek amacıyla bir Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı kurabilmesi mümkün

değildir. Bu nedenle, ancak gerekli mevzuat değişikliği yapılarak VGM'nün bir GYO kurabilmesi mümkün olacaktır.

Dolayısıyla, öncelikle Vakıflar Meclisinin kararı ve Bakanlar Kurulunun onayı ile 227 sayılı Vakıflar Genel Müdürlüğünün Teşkilat ve Görevleri hakkında KHK'ye "Vakıflar Genel Müdürlüğü, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları kurmaya ve işletmeye yetkilidir" ve "Vakıflar Genel Müdürlüğü, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ile ilgili yapılan işlemlerde 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu hükümlerine tâbi değildir" şeklinde bir madde eklenerek vakıf gayrimenkullerinin GYO şeklinde değerlendirilmesi sağlanmalıdır. Böylece vakıflar gayrimenkullerini GYO'na aynı sermaye koymak üzere değerlendirebilecektir. Ancak, aynı sermaye olarak konulacak gayrimenkullerin 12'nci madde dışında tutulması gerekmektedir. Çünkü, GYO portföyünde yer alacak gayrimenkulün getiri potansiyelinin yüksek olması gerekmektedir.

Ayrıca, satış, kira ve mülkiyetin gayri aynı hak tesisi gibi işlerin, VGM'nün kuracağı GYO ile ilişkili olduğu durumlarda, Devlet İhale Kanunundan ayrı tutulması gerekmektedir. Böylece, VGM'nün elindeki gayrimenkullerin kuracağı GYO'na kuruluş ve sermaye artırımı aşamalarında aynı sermaye olarak koyabilmesi, doğrudan satış yapabilmesi ve GYO lehine gayrimenkuller üzerinde doğrudan üst (inşaat) hakkı, intifa hakkı, yap-işlet-devret ve kat irtifakı tesis edilebilmesi de mümkün olacaktır. Bu değişiklikler bazı şartlar öne sürülerek de yapılabilir. Örneğin, gayrimenkullerin GYO tarafından turizm amaçlı kullanılması veya üzerinde alışveriş merkezi ya da uydukent gibi projeler yapılması şartları gibi. Özellikle turistik bölgelerdeki gayrimenkullerin GYO yoluyla turizm sektörüne kazandırılması, hem turizm sektörünün hem de genel olarak ekonominin gelişimine katkı sağlayacaktır.

Daha önce de belirtildiği gibi, vakıf taşınmaz malların kiralama usul ve esasları hakkında çıkarılan tebliğe göre kiracının kiraladığı gayrimenkulü kısmen veya tamamen başkasına kiralaması yasaktır. GYO'larının yatırım alanlarından biri de, özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla kiraladığı gayrimenkulleri tekrar kiraya vermek olduğuna göre, yukarıda belirtilen maddede de

GYO lehine değişiklik yapılması gerekecektir. Zira, VGM'nün GYO kurmaya ve işletmeye yetkili kılınmasından sonra, bu hükmün GYO için geçerli olmayacağı açıktır.

Vakıf mallarını ekonomik şekilde işletmek, mimari veya tarihi değeri olan eski eser yapıları muhafaza ve imar etmek ve vakfiyelerde öngörülen hizmetlerin en iyi şekilde yerine getirilebilmesini sağlamak için vakıf hükmü şahsiyetini korumak şartı ile gerektiğinde vakıf gayrimenkulleri değiştirerek daha fazla gelir getirici yatırımlara tahsis etmek VGM'nün görevleri arasında sayılmaktadır. Bu nedenle, GYO kurulabilmesine ilişkin yapılacak düzenlemeler, VGM'nün görevlerinin yerine getirilmesine de yardımcı olacaktır.

Vakıflar Genel Müdürlüğünün mevcut durumu itibariyle, vakıf gelirlerinin artırılması için gösterilecek çaba yanında, elde edilen gelirlerin vakıfların amaçları doğrultusunda ve verimli bir şekilde kullanımını gerçekleştirecek bir politikanın oluşturulması gerekmektedir.

Kurulacak bir GYO'nın portföyünü hem sektör hem de coğrafi bakımdan çeşitlendirmesi, bu kurumlardan beklenen katkının gerçekleşmesinde önemli bir adım olabilecektir. Halen Türkiye'de sağlık, spor, endüstri gibi alanlarda yatırım yapan GYO bulunmamaktadır. Dahası yatırımların çoğunluğu İstanbul, Ankara ve İzmir'de bulunmaktadır. Türkiye'nin birçok şehrinde çok sayıda gayrimenkulü bulunan VGM'nün kuracağı GYO'nın diğer bölgelerde ve çok çeşitli alanlarda yatırım yapması Türkiye'nin kalkınması açısından büyük önem taşımaktadır.

Mevzuat değişikliği yapıldıktan sonra, Vakıflar Genel Müdürlüğü gayrimenkulleri GYO'larına irtifak hakkı, doğrudan satış ve taksitle satış ve aynı sermaye koymak suretiyle değerlendirilebilir. GYO, irtifak haklarından biri olan üst hakkını kullanarak, gayrimenkul üzerinde bir proje uygulayarak değerlendirebilmektedir.

Türkiye'nin birçok yerine dağılmış vakıf gayrimenkullerinin, yapılaşmaya gidilmemesi sebebiyle zamanla ya işgale uğradığı ya da Belediyelerce imar

uygulamalarıyla yeşil alanlara çevrildiği görülmektedir. Bu nedenle anılan yerlerin değerlendirmeye alınarak üzerlerinde projeler geliştirilmeli, dolayısıyla gelir getirici şekle dönüştürülmelidir.

Vakıflara ait taşınmazların büyük bir kısmını halen boş ve gelir getirmeyen arsalar teşkil etmektedir. Bu arsaların hemen hemen çoğu buldukları yerin en güzel mevkiini işgal etmektedir. VGM, bunları halen kendi gelir kaynaklarıyla değerlendirememektedir. VGM, saklanması yarar umduğu, fakat mâli imkanlar elvermediği için halen üzerine inşaat yapmak olanağını bulamadığı bu tür arsalarını boş tutmayıp GYO vasıtasıyla değerlendirebilecektir. Bu yoldaki bir davranış, VGM'nü boş duran arsaları fuzuli şagillerin yapacakları tecavüzden de kurtarmış olacaktır.

GYO'ların kurulmaları, hukuki prosedürü ve işletilmeleri profesyonel bir mantıkla gerçekleştirilmektedir. Vakıflara ait gayrimenkullerin değerlendirilmesi, tarihi eserlerin bakım ve onarımı için kaynak sağlanması ile atıl duran arazilerin konut, ticaret ve turizm amaçlı değerlendirilmesi kurulacak GYO sayesinde mümkün olabilecektir.

Sonuç olarak, VGM'nün GYO kurması ile, atıl durumdaki taşınmazları likit değerlere dönüştürülmüş olacak, VGM açıkları azalacak dolayısı ile hazine yardımına ihtiyaç kalmayacak ve GYO'lar taşınmazların verimli bir şekilde değerlendirilmesini sağlayacaktır.

SONUÇ

Türkiye’de GYO’ları 1992 yılında SPKn ve Vergi Kanunlarında yapılan düzenlemelerle ilk kez hukuk sistemine girmiş, 1995 yılında GYO’ların kuruluşlarına, faaliyetlerine ve hisse senedi arz etmelerine ilişkin esasları düzenleyen Tebliğ ile uygulamaya girmiştir.

1998’de, ilk Tebliğdeki eksiklikleri gideren ve yenilikler getiren yeni GYO Tebliği çıkarılmıştır. Bu düzenlemede, GYO’ların en az %49’unun halka açık olması zorunlu tutulmuş ve bu çerçevede GYO’ların daha profesyonel ve daha şeffaf çalışmaları için gerekli ilke ve kurallar belirlenmiştir. Ayrıca, GYO’ların kuruluşunu teşvik etmek amacı ile kurumlar vergisinden de muafiyet getirilmiştir.

2002 yılı itibariyle Türkiye’de hisse senetleri borsada işlem gören 9 tane GYO vardır. Bunlar, Atakule, Alarko, EGS, Garanti, İhlas, İş, Nurol, Vakıf ve Yapı Kredi Koray gayrimenkul yatırım ortaklıklarıdır.

GYO’lar bireylere büyük projelere ortak olma imkanı tanınması ve yatırımlarını likidite etme kolaylığı sağlamasının yanında, profesyonel bir yönetimin avantajlarını da sunmaktadır. GYO’ların belirli şartları sağlayarak, SPK’ndan portföy işletmeciliği yetki belgesi almaları gerekmektedir.

GYO’ların her türlü işlemleri ekspertiz değeri referans alınarak yapılmakta ve kayıtlara geçirilmektedir. Ekspertiz işlemini de SPK tarafından belirlenen profesyonel kurumlar yapmaktadır. Ekspertiz değerleri dikkate alınarak hazırlanan portföy tabloları yatırımcılara aylık dönemler itibariyle açıklanmaktadır. Böylece, maliyet esasına göre bilançolarda gözükken gayrimenkul portföyü cari değerleriyle yatırımcıların bilgisine sunulmaktadır. Gayrimenkul sektöründe, başta vergisel nedenler olmak üzere çeşitli nedenlerle sergilenen kayıtdışılık, GYO’ların sayılarının ve etkinliklerinin artmasıyla önemli ölçüde azalacaktır.

GYO'ların kurumlar vergisinden muaf olmaları ve gelir vergisi stopaj oranlarının da %0 olarak belirlenmiş olması, bu kurumlara tanınan çok önemli vergisel teşviklerdir. Ancak, GYO'ların hala istenilen düzeylere gelmemesi dikkate alınırsa, sağlanan teşviklerin yeterli olmadığı anlaşılmaktadır.

Vergisel sorunların başında KDV gelmektedir. Halen gayrimenkul alım satımında KDV oranı %18 olarak belirlenmiş olup, GYO'lar bu oran üzerinden işlemlerini gerçekleştirmektedirler. Bu kurumların proje yatırımlarında, bu kadar yüksek orandaki KDV yükünü yıllarca taşımaları, maliyetlerini önemli ölçüde artırmakta ve dolayısıyla bu kurumların gelişmelerini engellemektedir.

Gayrimenkul sektörünün profesyonel ve kurumsal bir tabana oturması ve sermaye piyasalarına entegre olması, sağlıklı bir kentleşmeyle birlikte, mevcut durumda çok fazla ihtiyaç duyulan uzun vadeli ve daha az maliyetli bir finansman sistemi oluşturacaktır.

Atıl durumda bulunan varlıkların ekonomiye kazandırılması, sermayenin tabana yayılması, inşaat sektörü ile ilişkili sanayilerde yatırımın ve üretimin artırılabilmesi ve ayrıca istihdamın artırılmasına yardımcı olabilecek GYO'ları vasıtasıyla vakıf gayrimenkullerinin bir kısmı likit değerler haline dönüştürülebilir.

Ancak, VGM gayrimenkullerinin bu şekilde değerlendirilebilmesi için önce mevzuatta bir takım değişiklikler yapılması gereklidir. Mevcut mevzuat itibarıyla, VGM özel fonda toplanan paralarla ticari, sınai, zirai, turizm, sağlık, eğitim ve diğer alanlarda işletmeler ve şirketler kurabilmekte veya kurulmuş veya kurulacak iştiiraklere katılabilmektedir. Buradan da anlaşılacağı üzere VGM, ancak nakdi sermaye koymak suretiyle bir işletme kurabilmektedir. Ancak, VGM gayrimenkullerinin GYO modeli ile değerlendirilebilmesi için aynı sermaye koymak suretiyle de bir işletmeye ortak olabilmemesi gerekmektedir.

GYO'ları getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmaktadır. Ancak, VGM mevkillerine ve sağladıkları yarara göre

kalmaları gerekli görülmeyen, işe yaramaz hale gelen gayrimenkullerini satabilmektedir. VGM'nün aynı sermaye koyabildiği düşünülse bile, bu gayrimenkullerin GYO portföyüne konulabilecek durumda oldukları söylenemeyecektir.

VGM'nün 2886 sayılı Devlet İhale Kanununun 1'inci maddesi kapsamında olması nedeniyle; alım, satım, hizmet, yapım, kira, trampa, mülkiyetin gayri ayni hak tesisi ve taşıma işleri bu kanunda yazılı hükümlere göre yürütülmektedir. Buna göre, Vakıflar Genel Müdürlüğü, bu maddede geçen işleri doğrudan GYO'na yönelik olarak yürütemeyecektir.

GYO'ları özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilirler ve bunları tekrar kiraya verebilirler. Ancak, vakıf gayrimenkullerinin kiralanması durumunda başkasına devrinin, ortak alımının kiracıya bir takım haksız kazançlar sağladığı göz önüne alınarak, kiracının kiraladığı gayrimenkülü kısmen veya tamamen başkasına kiralaması yasaktır. Buna göre, VGM gayrimenkullerini bir GYO'na kiralayabilse bile, GYO bu gayrimenkülü hiçbir şekilde bir başkasına kiraya veremeyecektir.

Dolayısıyla, Vakıflar Meclisinin kararı ve Bakanlar Kurulunun onayı ile 227 sayılı Vakıflar Genel Müdürlüğünün Teşkilat ve Görevleri hakkında KHK'ye "Vakıflar Genel Müdürlüğü, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklıkları kurmaya ve işletmeye yetkilidir" ve "Vakıflar Genel Müdürlüğü, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ile ilgili yapılan işlemlerde 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu hükümlerine tâbi değildir" şeklinde bir madde eklenerek vakıf gayrimenkullerinin GYO şeklinde değerlendirilmesi sağlanmalıdır.

Mevzuat değişikliği yapıldıktan sonra, Vakıflar Genel Müdürlüğü gayrimenkulleri GYO'larına irtifak hakkı, doğrudan satış ve taksitle satış ve aynı sermaye koymak suretiyle değerlendirilebilir. GYO, irtifak haklarından biri olan üst hakkını kullanarak, gayrimenkul üzerinde bir proje uygulayarak değerlendirebilmektedir.

VGM, saklanması yarar umduğu, fakat mâli imkanlar elvermediği için halen üzerine inşaat yapmak olanağını bulamadığı arsalarını boş tutmayıp GYO vasıtasıyla değerlendirebilecektir. Bu yoldaki bir davranış, VGM'nü boş duran arsaları fuzuli şagillerin yapacakları tecavüzden de kurtarmış olacaktır.

Vakıflara ait gayrimenkullerin verimli bir şekilde değerlendirilebilmesi, tarihi eserlerin bakım ve onarımı için kaynak sağlanması, gayrimenkulleri üzerinde proje geliştirilebilmesi ve bu gayrimenkullerin likit değerlere dönüştürülebilmesi kurulacak GYO ile mümkün hale gelebilecektir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

AKÇAY, Belgin. **Gayrimenkul yatırım ortaklıkları.** İşletme ve Finans yayınları, Yayın No:5, Ankara 1999.

ALP, Ali ve M.Ufuk YILMAZ. **Gayrimenkul finansmanı ve değerlemesi.** İMKB Yayınları, 2000.

Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu'nca Hazırlanan İnceleme-Araştırma ve Denetleme Rapor Özetleri. Başbakanlık Basımevi, Ankara 2000.

ÇOLAK, A.Ender ve Aşkın ALICI. **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları-A'dan Z'ye.** Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:136, Ankara 2001.

GÖKÇE, Gamze. **Gayrimenkul Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Sertifikaları Ve Hazine Taşınmaz Mallarının Bu Yollarla Değerlendirilmesi.** T.C.Maliye Bakanlığı, Milli Emlak Genel Müdürlüğü, Türk Tarih Kurumu Basımevi, Yayın No: 98.06.Y.363.6, Ankara 1998.

GÜRLESEL, C.Fuat. **Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası.** İMKB Yayınları, İstanbul 1997.

İMKB Araştırma Müdürlüğü Proje Grubu. **Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye.** İMKB Yayınları, İstanbul 1994.

KARGI, Nihal. **Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği.** Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:115, Ankara 1998.

PEMBEÇİÇEK, Fuat. **Türk Hukukunda Ticari İşletme Kavramı ve Ticari İşletme İşleten Vakıflar**. Adalet Yayınları, Ankara 1999.

SANER, Ali İhsan. **Kamu Taşınmaz Malları Mevzuatı**. Kale Ofset Mat., Ankara 1999.

TEKER, M.Bahadır. **Sermaye Piyasası Araçları Yoluyla Gayrimenkul Finansmanı ve Yatırımı**. Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:43, 1996.

TUNCEL, Kürşat. **Gayrimenkul yatırım ortaklıkları Türkiye uygulaması**. Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:105, Ankara 1997.

TURAN, Taner. **Devlete Ait Taşınmaz Malların Tek Elden Yönetimi**. Maliye Bakanlığı Milli Emlak Gn. Müd., Ankara 1995.

Türk Vakıf Hizmetlerinde Kalite ve Verimlilik. T.C.Başbakanlık Vakıflar Genel Müdürlüğü, Ankara 1998.

XI. Vakıf Haftası Kitabı, **Vakıf Kültür Varlığının Korunması, Yaşatılması ve Bu Amaçla Mali Kaynak Sağlanması Semineri**. VGM Yayınları, Ankara 1994.

YÜKÇÜ, Süleyman. **Finansal Yönetim**. Vizyon Yayınları, İzmir 1999.

Süreli Yayınlar

AKÇAY, Belgin. "Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Değerlendirilmesi". **Active Finans**, Şubat-Mart 2000.

BAL, Faruk. "Çözüm Sektörün Yapısal Değişiminde". **Finans Dünyası/ Gayrimenkul Zirvesi 2**, Nisan 2001.

EKREN, Nazım ve Osman GÜRBÜZ. “Gayrimenkullerin Menkul Kıymetleştirilmesi”.
Active Finans, Şubat-Mart 1999.

GÖKKAYA, Işık. “Gayrimenkul Sektörü Ekonominin Lokomotifidir”. **Finans Dünyası**
/Gayrimenkul Zirvesi 2, Nisan 2001.

NAS, Adnan. “Ulusal Konut Politikası”. **Finans Dünyası Dergisi/ 21.Yüzyıl’da**
Gayrimenkul Sektörü, Haziran 2000.

“21.Yüzyıl’da Gayrimenkul Sektörü”, **Finans Dünyası/ 21.Yüzyıl’da Gayrimenkul**
Sektörü, Haziran 2000.

Yayınlanmamış Tezler

AKKAYA, G.Cenk. **Gayrimenkul yatırım ortaklıkları**. Dokuz Eylül Üniversitesi,
Yüksek Lisans Tezi, İzmir 1999.

KÜÇÜKGÜNGÖR, Gürkan. **Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının**
İncelenmesi ve Değerlendirilmesi. Gazi Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi,
Ankara 1998.

İnternet Kaynakları

“ Dünya’da GYO’lar”

http://www.gyoder.org.tr/turkce/frm_index/tr_gyoder.html (15.10.2001).

“ Gayrimenkul Sektörü”

<http://www.garantigyo.com.tr/gyosektoru-arastirmalar.asp> (26.01.2002)

“Gayrimenkul Sektörünün Potansiyeli”

http://www.gyoder.org.tr/turkce/frm_index/p_firsatlar.html (26.01.2002)

“ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları”

<http://www.f-almanak.com/finhat/menu2/gmyo.html> (15.06.2002)

“Gelişen gayrimenkul sektörü yaşanabilir şehirler demek”

<http://www.activefinans.com/activeline/sayi27/gelisen.html> (27.06.2002)

“ İnşaat Sektörü”

<http://www.mevzuat@vakifbank.com.tr> (20.07.2002)

“Katma Bütçe Nedir”

<http://www.ogm.gov.tr/bulten/bulten3.htm>, (28.07.2002)

“ Konut Sektörü”

http://www.gyoder.org.tr/turkce/frm_index/ticari.html (26.01.2002)

“ Kurumsal ve Organize Bir Konut Finansmanı Sistemi Yok”

http://search.dunyagazetesi.com.tr/news_display.asp?upsale_id=44344&strFindSpec=GYO (15.06.2002)

“Olan Vakıflara Oldu”

<http://212.154.21.40/2000/09/09/Ekonomi/ekonomidevam.htm#12>, (12.03.2002)

“Öncelikli hedef: Deprem”

<http://www.elegans.com.tr/48/html/kodal.html> (27.06.02)

<http://www.gyoder.org.tr> (15.10.2001)

“Vakıf Kiracılarını Öptü”

<http://www.hurriyetim.com.tr/yazarlar/yazar/0,,sid~9@tarih~2001-12-12-m@nvid~72972.00.asp>, (15.04.2002)

“Vakıflarda 8 bin işgalci var”

<http://www.milliyet.com.tr/1999/11/11/ekonomi/eko05.html>, (22.04.2002).

“Yalova: "Bu Yılın İlk 10 Ayında Toplam 38 Trilyon Lira Değerinde Kaçak Eşyaya El Konuldu”

<http://www.byegm.gov.tr/YAYINLARIMIZ/HABERANADOLU/HABER-ANA/2000/11/HA17x11x00.HTM> (22.04.2002).

<http://www.ntvmsnbc.com/news/125504.asp>, (20.04.2002).

<http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/yo.htm>, (03.08.2002).

<http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem20/yil3/bas/b031m.htm>, (16.04.2002).

<http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem21/yil2/bas/b040m.htm>, (16.04.2002).

<http://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem21/yil4/bas/b100m.htm>, (16.04.2002).

<http://www.tbb.org.tr/turkce/mevzuat/536/Birle%C5%9Fim17.doc>, (20.04.2002).