

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Kurmak Kolaylaşıyor.....

Sermaye Piyasası Kurulu yeni çıkardığı tebliğle gayrimenkul yatırım ortaklıklarına **kuruluşlarında ve sermaye arttırmalarında aynı sermaye konulabilmesine imkan** tanıdı. Daha önceki uygulamada GYO'ların mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayelerinin tamamının nakit karşılığı çıkarılması gerekiyordu. Artık bireysel veya kurumsal yatırımcılar portföylerindeki gayrimenkulleri ekspertiz raporlarıyla değerleyerek kuracakları ve sermayelerini arttıracakları GYO'lara ödenmiş veya çıkarılmış sermayelerinin **en fazla %75'i oranında** aynı sermaye koyabilme imkanına kavuşacaklar.

- Türkiye, özellikle büyük şehirlerde hızlı şehirleşmenin sunduğu **spekülatif kazanç** imkanlarıyla gayri menkul yatırımcıları açısından cazibesini her zaman korumuştur. Konut ve ticari amaçlı arsa talebinin iç göç ve ekonomik büyümeyle (geçici konjonktürel daralma ve durgunluk dönemlerine rağmen) yıllardır canlılığını sürdürmesi **gayrimenkul yatırımlarının enflasyonun üzerinde getiri** sağlamasına imkan tanıyordu. Bu nedenlerin de etkisiyle gayrimenkuller gerçek kişilerin portföylerinde yoğunlaşmışlardır.
- **Devletin sosyal rolü nedeniyle Toplu Konu İdaresi ve Emlak Bankası** aracılığıyla konut projeleri ve kooperatifleri desteklemesi emlak piyasasının serbest rekabet koşullarında gelişmesini ve finansal derinlik kazanmasını geciktirmiştir.
- **Yüksek enflasyon ve reel faizler ve kurumsal yatırımcıların yokluğu** büyük çaplı ticari ve konut projelerinin gerçekleştirilmesine kolaylaştıracak yeni finansal enstrümanların geliştirilmesinde ve yurtdışı yatırımcıların cezbedilmesinde tıkanıklıklara neden olmuştur.
- Bu sorunları çözmek ve kurumsallaşmayı sağlamak amacıyla Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde ve SPK denetiminde yeni bir yatırım aracı olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı kavramı geliştirildi. Sektördeki kurumsallaşmayı, finansman problemlerinin çözülmesini, sermayenin şeffaflaşmasını, gayrimenkul değerlemelerinin rasyonelleşerek yeni projelerin önünün açılmasını ve denetimin etkinleşmesini sağlamaya dönük GYO'ların yatırımcılar açısından cazibesini de arttırmak için **kurumlar vergisi muafiyeti** getirildi.

YENİ DÜZENLEME

- GYO'lar eski mevzuatta ancak nakit karşılığı sermaye ile kurulabilmekteydi. Bu mevzuatla GYO kurmak isteyen yatırımcı –elinde taşınmaz varlık bulursa bile- sermaye ödemesi için (halka arz edilen kısım hariç) **likidite temin etmek zorunda**. Bu durumda aracı olacak bir üçüncü gerçek veya tüzel kişi vasıtasıyla eldeki taşınmazların önce likidite edilmesi, temin edilen nakitle sermayenin ödenmesi, GYO kurulduktan sonra da taşınmazların tekrar satın alınması gerekiyor. Ancak böyle bir uygulama kurulma ve faaliyete geçme süresinin ek bürokratik süreçlerle uzamasına, finansal bir takım sorunların ve yeni risklerin oluşmasına neden olabileceği için aynı sermaye koyarak GYO kurmayı çok zorlaştırıyor.
- Yeni mevzuatla gayrimenkul yatırım ortaklıkları kuruluşlarında ve sermaye arttırmalarında Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde, **ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin %75 oranına kadar aynı sermaye** koyabilecekler. Yani toplam ödenmiş sermayede nakit karşılanmış olma zorunluluğu %100 seviyesinden minimum %25 seviyesine çekildi. Örneğin şu anda borsada işlem gören bir gayrimenkul yatırım ortaklığının çoğunluk hissesine sahip lider yatırımcı kuruluş kendi varlıkları arasında bulunan bir gayrimenkulü SPK'nın da onayladığı değerleriyle aynı sermaye olarak GYO'ya koyabilecek. Böylece kurumların gayrimenkul portföyleri adeta transfer edilebilirlik ve likidite kazanacak. Aynı şekilde portföyünde büyük ölçekli gayrimenkuller bulunan (arsa, arazi, bina) bir kurum ek finansman problemleri yaşamadan aynı sermaye koyarak GYO kurabilecek. Türkiye'de büyük gayrimenkul portföylerinin gerçek kişilerde de yoğunlaştığı düşünülürse likidite ihtiyacı nedeniyle bu işe girişmekten çekinen gerçek kişilerin de önü açılmış olacak.

- Aynı sermaye olarak konulacak gayrimenkullerin kuruluşta ortaklığın tüzel kişilik kazanmasından itibaren, sermaye arttırmalarında ise tescilden itibaren en geç 10 gün içinde tapu sicilinde GYO adına tescil edilecek.
- Taşınmazların değer tespitinde Türk Ticaret Kanunu'na (TTK) göre mahkeme tarafından görevlendirilecek **bilirkişi raporu** ve Sermaye Piyasası Kanununa göre SPK tarafından listeye alınmış ekspertiz kuruluşlarının hazırladığı **ekspertiz raporu** gerekecek. Türkiye'nin ticari mevzuatında dual yapının (TTK ve SPK Kanunu) yansıması olan bu durum süreci uzatıcı ve bürokrasiyi arttırıcı etki yaratacaktır. Ancak iki değerlemedeki çelişki nedeniyle sorun yaşanmayacaktır ve bu konuda nihai yetki SPK'nda olacaktır.
- Ekonomik programın başarıyla sonuçlandırılması halinde **finansal piyasalardaki volatilitenin azalacağını**, fiyatlama mekanizmasının etkinliğinin artacağını ve **uzun vadeli konut finansmanı imkanlarının gelişeceğini** düşünüyoruz. Yapısal değişikliklerin gerçekleşmesi ve Türkiye'nin siyasi ve makroekonomik risklerinin (ülke riski) azalması da iç tasarruftaki yetersizliğin uzun vadeli yabancı kaynak girişiyle kompanse edilebilmesini ve **reel faizlerin gerilemesini** sağlayacaktır. Bu olumlu beklentiler ışığında **vergi avantajı nedeniyle de cazip** olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın **konut ve ticari gayrimenkul projeleri pastasından artan oranlarda pay** alacaklarını düşünüyoruz. Son mevzuat değişikliği GYO'ların kurulması, finansmanı ve büyümesi sürecini kolaylaştırarak bu tarz organizasyonların büyük ölçekli gayrimenkul projelerinde ağırlıklarını arttırmalarını sağlayacaktır.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birbirine ilişkiye girmiş olabilirler ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.