GYODER
Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği

Esentepe Mah. Büyükdere Cad.
Yonca Apt. C Blok No:151-1 Kat:6
D:43 Zincirlikuyu - Şişli / İstanbul
(0212) 282 53 65
(0212) 282 53 93
info@gyoder.org.tr
www.gyoder.org.tr

Sn. Onur ATİLLA
Sermaye Piyasası Kurulu
Kurumsal Yatırımcılar Daire Başkanı
Ankara

21.07.2020

Konu: *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1) "Madde 21, Madde 22(p), Madde 23 (f), Madde 30, Madde 37 ve Madde 40, 3 (c)" hakkında GYODER Görüşü*

Sayın ATİLLA,

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1) "Özellik Arz Eden Kararlar Madde 21, Yatırım Faaliyetleri ve Yatırım Faaliyetlerine İlişkin Sınırlamalar Madde 22(p), Yapamayacakları İşler Madde 23 (f), İpotek, Rehin ve Sınırlı Ayni Hak Tesisi Madde 30, Ekspertiz Değerinin Kullanılması Madde 37, Bilgi Verme ve Kamuyu Aydınlatma Madde 40, 3 (c)" hakkında değişiklik önerilerimizi ekli yazımızda ayrıntılı ifade edildiği üzere değerlendirmelerinize saygılarımızla arz ederiz.

Mehmet KALYONCU
GYODER
Yönetim Kurulu Başkanı

Dr. Berra DOĞANER
GYODER
GYO Komitesi Başkanı

Ek: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.1) " Madde 21, Madde 22(p), Madde 23 (f), Madde 30, Madde 37 ve Madde 40, 3 (c)" ilişkin önerilerimiz

İLGİLİ MADDE	MADDE METNİ	YAŞANAN SORUN VE ÖNERİLER	ÖNERİLEN MADDE METNİ
ÖZELLİK ARZ EDEN KARARLAR **MADDE 21**	**Özellik arz eden kararlar** **MADDE 21** (1) (Değişik fıkra: RG-23/1/2014-28891) Payları halka arz edilen ortaklıklar ile bu fıkrada sayılan taraflar arasında olan ve bu fıkrada sayılan işlemlerin gerçekleştirilmesi amacıyla alınan yönetim kurulu kararlarının Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması, ayrıca karar oybirliği ile alınmadığı takdirde yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi gerekir. a) Taraflar; 1) Ortaklıkta sermayenin %20 veya üzerinde paya veya bu oranda oy hakkına sahip ortaklar, 2) Ortaklıkta yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını içeren pay sahibi ortaklar, 3) (1) ve (2) numaralı alt bentlerde sayılanların %20'den fazla paya veya bu oranda oy hakkına sahip oldukları diğer şirketler, 4) Ortaklığın iştirakleri, 5) Ortaklığa işletmecilik hizmeti veren şirketler, 6) Ortaklığa portföy yönetim hizmeti veren şirketler, 7) Ortaklığa danışmanlık hizmeti veren şirketler, 8) Ortaklığa inşaat hizmeti verecek müteahhitler, 9) Ortaklığın ortak olduğu bir adi ortaklığın diğer ortakları, 10) Ortaklığın ilişkili tarafları. b) Özellik arz eden kararlar; 1) Ortaklık tarafından varlık alınması, satılması, kiralanması veya kiraya verilmesine ilişkin kararlar, 2)Ortaklık portföyündeki varlıkların pazarlamasını gerçekleştirecek şirketlerin belirlenmesine ilişkin kararlar, 3) Kredi ilişkisi kurulmasına ilişkin kararlar, 4)Ortaklığın paylarının halka arzında, satın alma taahhüdünde bulunan yatırım kuruluşlarının belirlenmesine ilişkin kararlar, 5) Ortak yatırım yapılmasına ilişkin kararlar, 6) Ortaklığa mali, hukuki veya teknik danışmanlık hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar, 7)Ortaklığa proje geliştirme, kontrol veya müteahhitlik, işletmecilik veya portföy yönetimi hizmeti verecek gerçek veya tüzel kişilerin belirlenmesine ilişkin kararlar,	Bu madde gerek Kurumsal Yönetim Tebliği ve Özel Durumlar Tebliği'nde düzenlemiş konulara ilişkin mükerrer düzenleme içermesi sebebiyle GYO'lara ilave yükümlülükler getirdiğinden, gerekse esasında önemli niteliğe haiz olmayan işlemlere ilişkin KAP açıklamasını zorunlu kılıp, şirketlerin işleyişlerini zorlaştırdığından ve bazı durumlarda şirketlerin pazarlık gücünü olumsuz etkilediğinden bu maddenin Tebliğ'den çıkarılmasını talep ediyoruz. Bu hüküm gayrimenkul yatırım ortaklıklarına dair SPK'nın ilk tebliği olan 08.11.1998 tarih ve 23517 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri VI, No:11 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nden bugüne gelen bir düzenlemedir. Zaman içerisinde muhtelif kereler değişikliğe uğramış, kapsamı daha da genişletilmiştir. Bu düzenlemenin ilk yapıldığı 1998 yılında SPK'nın kurumsal yönetim konusunda tüm halka açık şirketleri kapsayan ayrı bir kurumsal yönetim tebliği bulunmamaktaydı. Bu eksikliği karşılamak üzere, GYO tebliği içerisinde ilişkili taraf işlemlerinde uyulması gereken esasları belirleyen bir düzenleme olarak bu madde öngörülmüştü. Günümüze geldiğimizde artık kurumsal yönetimi konu alan ve ilişkili taraf işlemleri konusunda da ayrıntılı düzenlemeler içeren ayrı bir tebliğ (II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği) mevzuata girmiş durumdadır. Dolayısıyla bu konuda GYO'lara özel ayrıca bir düzenleme yapma gereği kalmamıştır. Diğer yandan madde metni mevcut haliyle istenen amaca ulaşmak için de yeterli değildir. Madde metninde ilgili işlemler için "yönetim kurulu kararı alınmasının zorun olduğu" yönünde bir hüküm bulunmamaktadır. Buna göre ilgili işlem yönetim kurulu kararı alınmadan yapıldığı takdirde maddede öngörülen kamuyu aydınlatma yükümlülükleri doğmamaktadır. Diğer yandan, maddede böyle bir hüküm olmamakla birlikte, Kurul uzmanları bu maddede sayılan işlemler için yönetim kurulu kararı alınması gerektiği, maddenin kastının bu olduğu şeklinde yorumlar yapabilmektedirler. Böyle bir yorum ise	**MADDE 21** 21. maddenin 1. fıkrasının yürürlükten kaldırılması, 2. fıkrasının ise aşağıdaki şekilde değiştirilmesi talep edilmektedir. "(2) Ortaklıklar ile ilişkili taraflar arasında yapılan işlemler **hakkında, bu Tebliğ hükümleri saklı kalmak kaydıyla** Kurul tarafından belirlenen kurumsal yönetim ilkeleri **uygulanır.** "

	8) (a) bendinde yer alan tüzel kişilerin ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarının ortaklık portföyüne alınmasına ilişkin kararlar, 9) Adi ortaklık kurulmasına veya mevcut bir adi ortaklığın faaliyetlerine son verilmesine ilişkin kararlar, 10) Ortaklık ile ilişkili taraflar arasında mal ve hizmet alımına dayanan işlemlere ilişkin kararlar, 11) Bunlar dışında kalmakla birlikte, (a) bendinde sayılan taraflardan herhangi birisinin lehine sonuç doğurucu nitelikteki kararlar. (2) (Değişik:RG-23/1/2014-28891) Ortaklıklar ile ilişkili taraflar arasında yapılan işlemlere yönelik olarak Kurul tarafından belirlenen kurumsal yönetim ilkeleri saklıdır. (3) Ortaklıkların, aktif toplamlarının %75'ini aşmayan tutardaki varlıklarının toptan satışında TTK'nın 408 inci maddesinin ikinci fıkrasının (f) bendi ile Kanunun 23 üncü maddesi hükümleri uygulanmaz.	pratikte uygulaması imkansız bir duruma yol açacaktır. Madde metninde herhangi bir alt limit belirtilmediğinden, ilişkili taraflarla yapılan her işlem (örneğin ilişkili taraf niteliğindeki bir restoranda öğlen yemeği yenmesi) için YK kararı alınması ve kamuya duyurulması zorunluluğu gündeme gelecektir. Oysaki II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin "İlişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemler" başlıklı 9 nolu ve "Yaygın ve süreklilik arz eden işlemler başlıklı" 10 nolu maddesi, olması gerektiği gibi, işlem tutarları için belirli alt limitler öngörmüştür. İlgili Tebliğ hükmü, şirketlerin yönetsel yetki devri ve rutin faaliyetlerinin seyri açısından sıkıntı yaratmaktadır. Örneğin GYO'lar bir gayrimenkul projesini hayata geçirme sürecinde veya rutin günlük faaliyetleri sırasında birçok alanda teknik, mali, hukuki danışmanlık hizmeti alabilmekte, söz konusu hizmetlerin tutarları Şirketlerin yönetsel yetki devri ve alınan hizmetin mali büyüklüğü açısından yönetim kurulu kararı gerektirmeyen büyüklük ve/veya nitelikte olabilmektedir. Söz konusu hizmetler için her seferinde yönetim kurulu kararı alınması, şirketlerin rutin işleyişleri bakımından bürokrasi yaratmakta, alınan YK kararlarının kamuya açıklanması zorunluluğu ise kamuoyunun önemsiz birçok KAP duyurusu ile meşgul edilmesine sebep olmaktadır. Keza, Kurul'un Özel Durumlar Tebliği, "içsel bilgi" tanımını ortaklıkların ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarının değerini aşağı ya da yukarı yönlü etkileyebilecek gelişme ve olaylar olarak tanımlamakta ve kamuya açıklanma sürecini düzenlemektedir. GYO Tebliği 21.madde hükmü çerçevesinde yapılan KAP açıklamaları, Kurul'un Özel Durumlar Tebliği'nin önemli bilgilerin kamuya açıklanması amacı ile çelişmektedir. Sonuç olarak II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği zaten tüm halka açık şirketler için gereken düzenlemeleri gerektiği ölçüde yapmış olduğundan, **GYO Tebliği'nin 21. maddesinin tamamının mevzuattan çıkartılması yerinde olacaktır.** ***Tebliğ maddesinin korunması durumunda:*** - Madde kapsamında değerlendirilecek olan işlemlere ilişkin alt limit belirlenmeli, nitelik olarak bu madde kapsamına girebilecek bir işlem alt limiti geçmiyorsa bu madde kapsamında değerlendirilmemelidir.	

		- Maddeye alt işlem limiti konulmaması durumunda; Tebliğ'de çok geniş tanımları bulunan "danışman şirket" ve "müteahhit" kavramlarının şirketlerin rutin işleyişini engellemeyecek şekilde yeniden gözden geçirilmesi gerekmektedir. Örneğin; çok geniş tutulan danışman şirket tanımı içerisinde hukuki danışmanlık da yer almaktadır. GYO'lar faaliyetleri kapsamında birçok konuda (bazen sadece bir konuda hukuki görüş almak suretiyle) hukuki danışmanlık hizmeti alabilmektedir. Şirket faaliyetlerini önemli derecede etkileyecek bir danışmanlık hizmeti olmadığı sürece, alınan hukuki danışmanlık hizmeti 21. madde kapsamında değerlendirilmemeli ve kamuya açıklanmasına ilişkin bir zorunluluk olmamalıdır. Aksi durumda, bu şekildeki KAP açıklamaları, hizmet alınan firmaların reklamı haline dönüşebilir. Diğer husus ise; Tebliğ'de "müteahhit" kavramı "ortaklığın portföyünde yer alan projelerin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek veya tüzel kişi" olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul projeleri anahtar teslim usulle komple tek bir müteahhite verilebildiği gibi iş bazında birden fazla taahhüt firmasına da verilebilmektedir. Ayrıca, GYO'lar sadece projelerinde değil, portföylerinde bulunan tamamlanmış ancak yenileme ihtiyacı olan taşınmazların yenilenmesi işi için de taahhüt firmalarından hizmet alabilmektedir. Bu kapsamda, Tebliğ'de geçen müteahhit tanımı ve müteahhitlik hizmetinin kapsamının yeniden gözden geçirilmesinde fayda bulunmaktadır. Bir projeyi komple anahtar teslim usulle üstlenen firma ile bir projenin sadece dış cephe işini ya elektrik işini üstlenen firmanın ne şekilde tanımlanacağı ve 21.madde kapsamında hangi tanıma girenler için YK kararı alınacağı ve KAP'ta açıklanacağı yeniden değerlendirilmelidir. 21.madde 1 (b) fıkrası uyarınca, "portföydeki varlıkların pazarlanmasını gerçekleştirecek şirketlerin belirlenmesi" de özellik arz eden karar türü olarak tanımlanmıştır. GYO'lar, portföy çeşitliliği, satış veya kiralama aşamasında olan taşınmaz sayısı dikkate alındığında birçok firmadan ilgili konuda irili ufaklı pazarlama /aracılık hizmeti alabilmektedir. Alınan hizmetler, çoğu zaman satış veya kiralama işlemi bazında olabilmektedir. Örneğin satışı devam eden projede, birkaç dairenin bir aracı kişi	

		ya da firma aracılığıyla satılması gibi GYO faaliyetleri bakımından önem arz etmeyen işlemler Tebliğ maddesi kapsamında değerlendirilmemelidir. Bu kapsamda, Tebliğ maddesinde geçen "varlıkların pazarlanmasını gerçekleştirecek şirketlerin belirlenmesi" konusu yeniden değerlendirilerek, nitelik veya nicelik bakımından bir önemlilik tanımı yapılmalıdır.	
YATIRIM FAALİYETLERİ VE YATIRIM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN SINIRLAMALAR **MADDE 22(p)**	**Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar** (1) (a) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar bu bentte yer alan işlemleri gerçekleştiremezler. ... (f) Faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanıma ihtiyaç duyan ~~otel, hastane veya buna benzer~~ gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler. ... (p) Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında varlık değerinin %3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler ~~yapamazlar.~~'' (r) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki ~~niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır.~~ Ortaklığın mülkiyetinde bulunan ~~arsa ve araziler~~ üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlatılacak bir gayrimenkul değerleme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağının ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağının Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.	2020 yılı Cumhurbaşkanlığı Yıllık Programı'nda, tarım arazilerinin gelirlerine yönelik altyapı GYO'lar kurulması planlanmış olup, söz konusu plana paralel olarak, uygulamada yaşanan tereddütlerin giderilmesi amacıyla portföye tarla dahil edilebileceği hususu açıkça belirtilmektedir. Donanım ihtiyacının farklı türdeki gayrimenkullerde bulunabileceği göz önünde bulundurularak, gayrimenkul türlerine ilişkin belirleme kaldırılmaktadır. Mevcut piyasa koşullarında portföyden varlık satışlarında %3'ün üzerinde komisyon ödenmesi ihtiyacı doğduğundan; mevcut % 3 sınırının ilişkili taraflarla yapılan işlerde korunmasına, diğer taraflarla olan işlemlerde ise -kamuya açıklanması şartıyla- sınıra tabi olmamasına ilişkin düzenleme yapılmaktadır. Tapudaki niteliğinin fiili kullanım şekline uygun olması muhtelif gayrimenkullerde (örneğin, kiracı tarafından iş yeri olarak kullanılan bir mesken) sorunlar yaratmakta olup, cinsinin kullanımına uygun olması şartı getirilmesi suretiyle, söz konusu sorunların üstesinden gelinmesinin mümkün olduğu değerlendirilmektedir.	**22. Maddenin 1.** fıkrasının (a), (f), (p) ve (r) bentleri aşağıdaki şekilde değiştirilmesini talep edilmektedir. (1) (a) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, **tarla,** konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar bu bentte yer alan işlemleri gerçekleştiremezler." (f) Faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanıma ihtiyaç duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilirler. (p) Kanunen ödemekle yükümlü oldukları vergi, harç ve benzeri diğer giderler hariç olmak üzere varlıkların portföye alımı ve portföyden satımı sırasında **ilişkili taraflarına** varlık değerinin %3'ünü aşan komisyon ücreti ve benzeri giderler **ödeyemezler. İlişkili olmayan taraflara yapılan ödemelerden ise varlık değerinin %3'ünü aşanlar, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ilan edilir.**" (r) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki **cinsinin fiili durumuna uygun olması zorunludur.** Ortaklığın mülkiyetinde bulunan **gayrimenkuller** üzerinde metruk halde **veya ekonomik ömrünü tamamlamış bulunan** veya herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması **veya tapuda mevcut görünmekle birlikte yapıların yıkılmış olması** halinde, söz konusu durumun hazırlatılacak bir gayrimenkul değerleme

			raporuyla tespit ettirilmiş olması ve varsa söz konusu yapıların yıkılacağının ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağının Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz."
BAĞLI ORTAKLIKLARA BORÇ VERME KONUSU **MADDE 23 F**	**Yapamayacakları işler** **MADDE 23 –** (1) Ortaklıklar; f) (Değişik: RG-17/1/2017-29951) İlişkili taraflarına herhangi bir mal veya hizmet satımı işlemine dayanmayan borç veremezler.	GYO'lar konsolide bilançolarına dahil ettikleri bağlı ortaklarına borç verebilmeliler. Aksi takdirde bağlı ortaklığının geriye ödeyebileceği her fon ihtiyacında sermaye artırmak zorunda kalmaktalar.	**MADDE 23 –** **f) <u>Sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıkları dışındaki i</u>**lişkili taraflarına herhangi bir mal veya hizmet satımı işlemine dayanmayan borç veremezler."
İPOTEK, REHİN VE SINIRLI AYNİ HAK TESİSİ **MADDE 30**	**İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi** **MADDE 30** (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. 2) Ortaklıklar, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıklarının portföylerinde yer alan gayrimenkul yatırımlarının finansmanı amacıyla, kendi portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirebilir ve söz konusu bağlı ortaklıkları lehine teminat, garanti ve kefalet verebilirler.	Mevcut fıkra GYO'ların sınırlı bazı işlemlerde ipotek verebilmesine imkan tanımıştır. Örneğin kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde arsanın GYO'ya bedelsiz devredilmesi halinde, arsa sahibi lehine ipotek verilebilmektedir. Buna karşılık GYO vadeli ödemek üzere bir bina satın alırsa ve satıcıya borçlu kalırsa, bu borcunun teminatı olarak satıcı lehine ipotek verilmesi mümkün olmamaktadır. Diğer yandan gayrimenkul alımı için veya yatırımlar için (örneğin geliştirilmekte olan bir projenin inşaat harcamalarını karşılamak için) kredi alınması durumunda, bu borcun teminatı olarak banka lehine ipotek verilebilmektedir. Buna karşılık işletme giderlerini karşılamak (örneğin personel maaş ödemeleri), mevcut bir borcu kapatmak, hisse geri alımları yapmak veya temettü ödemek için kredi alınması durumunda, ipotek verme imkanı bulunmamaktadır. Esasen II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin Teminat, rehin, ipotek ve kefaletler başlıklı 12. maddesi de bu konuda detaylı düzenlemeler içermektedir. Bu düzenlemeler GYO tebliğinin 30. maddesine göre ticari hayatın uygulamalarına çok daha uyumlu düzenlemelerdir. II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin GYO'ları da kapsadığı dikkate alındığında, GYO tebliğinin 30. maddesine gerek olmadığı ve kaldırılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. GYO'ların gayrimenkul yatırımı veya projelerinin finansmanı için kullandığı kredileri, kredi vadesi sonunda refinanse etmesi gerekebilmektedir. Hâlihazırda GYO'ların kredi bakiyelerinin önemli bir bölümü; geçmişte gayrimenkul yatırımı ve projeleri için kullanılmış, ancak gayrimenkul yatırımlarının uzun payback periyodu sebebiyle proje/yatırım tamamlansa bile roll edilmesi gereken kredilerden oluşmaktadır. Proje geliştirme periyodu 4 yıl, projenin geri dönüş süresi 18 yıl olduğunda, proje bittikten	**MADDE 30 –** (1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca **<u>kendi tüzel kişilikleri lehine temin edilecek finansman için</u>** portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur." "(2) Ortaklıklar, sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıkları **<u>lehine</u>** kendi portföyündeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirebilir ve söz konusu bağlı ortaklıkları lehine teminat, garanti ve kefalet verebilirler."

		sonra kullanılan krediler artık doğrudan herhangi bir projeyle ilişkilendirilememekte ve GYO'lar, proje bittikten sonra toplam kredi havuzlarını yönetmeye çalışmaktadır. Yeni kredi türleri de işletme sermayesi için veya mevcut kredileri re-finanse etmek için kullanılan krediler olmaktadır. Bu bakımdan, söz konusu Tebliğ maddesi kapsamında teminat verebilme hususu GYO'ların bir portföy yönetim şirketi oldukları ve toplam kredi havuzunu yönettikleri bakış açısıyla yeniden düzenlenmelidir.	
EKSPERTİZ DEĞERİNİN KULLANILMASI **MADDE 37**	**Ekspertiz Değerinin Kullanılması** **MADDE 37 (1)** 1) Ortaklığın portföyünde yer alan veya alması planlanan gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin olarak yapılacak alım satım, kiralama ve benzeri işlemler tespit edilen ekspertiz değerleri dikkate alınarak gerçekleştirilir. Mevcut piyasa veya ödeme koşulları dikkate alınarak yapılacak alım işlemlerinde ekspertiz değerlerinden daha yüksek, satım ve kiralama işlemlerinde ise ekspertiz değerinden daha düşük değerler esas alınırsa, bu durumun Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi zorunludur. 2) Ortaklık portföyündeki varlıkların uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda, beş yıllık dönemler itibarıyla kira ekspertiz değerleri 36 ncı madde kapsamında hazırlanacak bir değerleme raporu ile tespit ettirilir ve ekspertiz değerinden düşük kiralama işlemi söz konusu ise, bu durum Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilir.	Yeni eklenen (2). fıkra ile amaçlanan; muhtelif kiracılı yerlerde, ilişkili tarafa yapılan kiralama işlemlerinin de toplu bakış açısıyla değerlendirilmesi ve yıl içerisinde ilişkili tarafa yapılan kiralama işlemlerinde işlem bazında özel durum açıklaması yapılmamasıdır. Aksi taktirde, muhtelif kiracılı taşınmazlarda, ilişkili tarafa yapılacak kiralama işleminin detaylarının açıklanması, kiralama süreci devam eden taşınmazda diğer kiracı adayları ile yürütülen pazarlık sürecinde şirketin elini zayıflatmaktadır. Yeni eklenen (3). fıkra ile amaçlanan; muhtelif kiracılı yerlerde sözleşme süreleri de farklı olduğu için, bu fıkranın eski halinin muhtelif kiracılı taşınmazlarda uygulanması pratikte anlamlı değildir. Çünkü muhtelif kiracılı taşınmazlarda taslak 2. Fıkra kapsamında düzenli olarak güncel ekspertiz yaptırılmakta ve hesap dönemini takiben gerekli mukayeseler yapılmaktadır.)	**MADDE 37 –** (1) Ortaklığın portföyünde yer alan veya alması planlanan gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin olarak yapılacak alım satım, kiralama ve benzeri işlemler tespit edilen ekspertiz değerleri dikkate alınarak gerçekleştirilir. Mevcut piyasa veya ödeme koşulları dikkate alınarak yapılacak alım işlemlerinde ekspertiz değerlerinden daha yüksek, satım ve kiralama işlemlerinde ise ekspertiz değerinden daha düşük değerler esas alınırsa **ve esas alınan değerlerin güncel ekspertiz değerinin %95 inin altında kalması durumunda,** bu durumun Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi zorunludur. (2) **Ciro üzerinden kira sözleşmesi imzalanan gayrimenkuller ile sabit kira bedeli ve/veya ciro üzerinden kira sözleşmesi imzalanan birden fazla kiracının bulunduğu gayrimenkullerin kira ekspertiz bedeli ve kira bedeline ilişkin karşılaştırma hesap döneminin sonunda yapılır. Kısmi doluluğa veya değişken doluluğa sahip gayrimenkullerden elde edilen kira bedeli toplamının, gayrimenkulün toplam ekspertiz kira bedeli ile mukayesesinde, gayrimenkulün yıl içerisindeki ortalama doluluk oranı dikkate alınır. Bu kapsamda, elde edilen kira bedeli, ortalama doluluğa göre düzeltilmiş ekspertiz kira bedeli ile mukayese edilir. Bir hesap döneminin sonunda, esas alınan değerlerin güncel ekspertiz değerinin %95 inin altında kalması durumunda, ekspertiz kira bedelinin altında gelir elde edilen gayrimenkullere ilişkin bilgilerin, hesap dönemini izleyen birinci ayın sonuna kadar Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması ve**

			yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak pay sahiplerine bilgi verilmesi zorunludur. (3) Ortaklık portföyündeki varlıkların uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda, beş yıllık dönemler itibarıyla kira ekspertiz değerleri 36 ncı madde kapsamında hazırlanacak bir değerleme raporu ile tespit ettirilir ve ekspertiz değerinden düşük kiralama işlemi söz konusu ise, bu durum Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilir. **Tek kiracılı gayrimenkullerin, uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda, beş yıllık dönemler itibarıyla kira ekspertiz değerleri 36 ncı madde kapsamında hazırlanacak bir değerleme raporu ile tespit ettirilir. Tespit edilen 5 yıllık kira ekspertiz değerinin takip eden 5 yıllık dönemdeki gerçekleşme ile arasındaki farkın %10'u aşması durumunda, bu durum Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak pay sahiplerine bilgi verilir.**
BİLGİ VERME VE KAMUYU AYDINLATMA **MADDE 40, 3 (c)**	**Madde 40 - 3 (c)** ..... (3) Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurmakla yükümlü oldukları hususlara ek olarak ortaklıklar; a) Birinci fıkranın (c), (ç) ve (d) bentleri kapsamına giren işlemlerini konuya ilişkin olarak Kurula yapılacak bildirimle eş zamanlı olarak, b) 24 üncü maddenin birinci fıkrasının (ç) bendi kapsamına girip asgari oranları sağlayamamaları halinde bu durumun gerekçelerini ve bu durumun düzeltilmesi için uygulayacakları planlarını, hesap dönemi sonuna ilişkin finansal tablosunun kamuya açıklanmasını takip eden 3 iş günü içinde, ~~**c) İlişkili taraflardan danışmanlık, işletmecilik veya inşaat hizmetleri alınması durumunda; alınan hizmetin türüne ve niteliğine, hizmet alınan şirkete, ortaklıkla hizmet alınan şirket arasındaki ilişkinin niteliğine, sözleşme tarihine, sözleşme süresine, hizmetin portföyde yer alan hangi varlıklarla ilgili olduğuna ve ödenen ücrete ilişkin bilgileri, hizmet sözleşmesinin imzalanmasını takip eden 3 iş günü içinde KAP'da ilan ederler.**~~	GYO Tebliği madde 40/3/c'nin, taslak tebliğ değişikliği ile 21. maddede yukarıda izah edilen gerekçeleri de dikkate alarak, yapılacak revizyon ile çelişmemesi için tebliğden çıkarılması gerektiğini düşünüyoruz.	**Madde 40, 3 (c)** GYO Tebliği madde 40/3/c'nin tebliğden çıkarılmasını talep ediyoruz.