

**Gönderilen Kurumlar**  
**Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı**

**03.04.2013**

**İlgi : 12233903-176-1977**

**Konu : Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı**

Kurulunuzca 27.02.2013 tarihinde kamuoyu görüşüne açılan **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı** ile ilgili GYODER görüşleri maddeler bazında aşağıda değerlendirmelerinize sunulmuştur.

**Görüş :**

**1. ESASA İLİŞKİN GÖRÜŞLERİMİZ**

a) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağı (bundan sonra “Taslak”) yürürlükte bulunan tebliğde de olduğu gibi esas olarak GYO’ların konsolide olmayan (bireysel) finansal tablolarını baz almaktadır. (Taslak **m.3/j ve 37**). Halbuki GYO’lar sık olmasa da başka şirketlere de Tebliğ’de izin verilen oranlarla iştirak edebilmektedirler. Bu şekildeki iştiraklerin de GYO'lara değer kattığı düşünüldüğünde yukarıda sözü edilen maddelerde “konsolide” finansal tabloların dikkate alınmasının finansal durumun daha doğru yansıtılması açısından ve ayrıca iştiraklerin de konsolidasyon sebebiyle denetlenmiş mali tablolara sahip olmasını destekleyeceğinden doğru bir yaklaşım olacağını düşünmekteyiz.

b) Taslak **m. 11/2**'ye göre halka arz sonrasında da halka açık statüsündeki pay oranının asgari %25 olması aranmaktadır. SPK'nın 23.07.2010 tarih ve 21/655 sayılı Kararı ile “fiili dolaşımdaki pay oranı” kavramı şirketlerin halka açıklık oranını gösterir bir kavram olarak tanımlanmıştır. Eğer Taslak'ta yer alan halka açık pay statüsünden, fiili dolaşımdaki pay oranı anlaşılacak ise bu oranın korunması ya da bu orana müdahale edilebilmesi bir çok zaman fiilen imkânsız olabilecektir. Bu nedenle bu kavramın içeriğinin tartışmaya mahal bırakmayacak surette netliğe kavuşturulmasının doğru olacağını düşünmekteyiz. Bu çerçevede, Taslak içinde anılan İlke Kararı'nın fiili dolaşımdaki pay oranı kavramının, Taslak'ta yer alan halka açık statüdeki pay oranından farklı olduğunu hüküm altına alacak şekilde düzenlenmesini takdirlerinize sunuyoruz.

c) “Payların Devri” başlıklı Taslak **m.15**'de yönetim kontrolünü sağlayan imtiyazlı paylara sahip ortakların kurucu ortaklar için Taslakta aranan şartları sağlayamamaları halinde bu nitelikteki paylarını 3 ay içinde elden çıkarmaları öngörülmektedir. Bu hüküm çerçevesinde, Kurulunuz pay alım teklifi zorunluluğuna ilişkin düzenlemeleri de göz önünde tutularak, kurucu olmanın şartlarının sağlanamadığı bir durumda pay alım teklifi zorunluluğunun doğmayacağına Taslak'ta ayrıca hüküm altına alınmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.

**d)** Taslak **m.23/1-c**'de yer alan inşaat işlerini üstlenememe sınırlaması ile ilgili olarak uygulamada ortaya çıkan sorunların giderilmesine katkı sağlamak için projelendirilen, ancak henüz fiilen inşaatına başlanmamış projeler için ortaklığın inşaat ruhsatı alabilmesini teminen, bir istisna getirilerek müteahhit olarak inşaat ruhsatında yer alması mümkün kılınarak ortaklıklara esneklik sağlanmasının değerlendirilmesini önermekteyiz. Böyle bir durumda ortaklıktan bir müteahhitle inşaat sözleşmesi akdedilmeden fiilen inşaata başlanılamayacağına ilişkin bir taahhüt alınması yahut bir müteahhit ile ön sözleşme akdedilmiş olması koşulu aranarak Şirketlerimizin faaliyetlerinde kolaylık sağlanmasının önemli faydaları olacağını düşünmekteyiz.

**e)** Mevcut Tebliğ'de de bulunan ve Taslak **m.24/1-a ve ç**'de yeni oranlara göre güncellenerek aynı şekilde yer alan hükümler GYO'ların hesap dönemi sonu itibariyle düzenlenecek finansal tablolarda gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkule dayalı haklara yapılması zorunlu olan aktif toplamının en az %51'i oranındaki yatırımda belirlenmiş bu oranı, Kurul tarafından verilecek 1 yıllık sürede de sağlayamamaları durumunda GYO statüsünü kaybetme riskini taşımakta oldukları görülmektedir. Ayrıca bu duruma ilişkin açıklama da Taslak **m.39/3-b** kapsamında kamuya duyurulmaktadır.

Bu kadar önemli sonuçları olan bu durumun değerlendirilmesinde %51'lik oranın örneğin portföydeki diğer sermaye piyasası araçlarındaki anlık değer artışlarından kaynaklı bir sebeple azalması halinde dahi süreci başlatmasının önüne geçilebilmesi için kuralın otomatik olarak değil de, Kurulca yapılacak bir değerlendirmeye tabi tutulduktan sonra gerekli görülmesi halinde uygulanmasının günlük ekonomik faaliyetlerinde Şirketlerimize öngörülebilirlik sağlayacağını düşünmekteyiz. Söz konusu maddenin bu çerçevede tekrar değerlendirilmesini diliyoruz.

**f)** Taslak **m.25** mevcut Tebliğ'in aksine GYO portföylerinin, portföy yönetim şirketlerince yönetimi halinde SPK onayının olmasını öngörmektedir. Bu düzenleme GYO'ların ihtiyaç duyabileceği bu hizmet yolunun seçimini engelleyecek sonuçlar doğurabilir. Bu nedenle Kurul onayı şartının tekrar gözden geçirilebileceğini düşünüyoruz.

**g)** Mevcut Tebliğ'de de yer alan ve Taslak **m.26**'da hüküm altına alınan ortaklık lehine sözleşmelerden doğan alım, önalım ve geri alım haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin tapu siciline şerhinde özellikle kamuya ilişkin gayrimenkullerin söz konusu olduğu durumlarda uygulamada ortaya çıkan sorunların (Kamu Kurumları'nın tapu siciline şerh için izin vermemelerinden dolayı) giderilmesi için Kamu İhale Kanuna tabi kurum ve kuruluşlar tarafından yapılan ihaleler için anılan şarta bir istisna getirilmesi Şirketlerimizin uygulamada karşılaştığı bu sorunu giderecektir.

**h)** Taslak **m.30** kısa süreli fon ihtiyaçları/portföy ile ilgili maliyetler için halihazırda 5 kat olarak uygulanmakta olan borçlanma sınırını, özsermayenin 3 katı olarak belirlemektedir. Bu oranın tekrar değerlendirilerek mevcut haliyle korunması, ayrıca kısa süreli fon ihtiyacının nasıl yorumlanacağını somutlaşması, nelerin kısa süreli olacağı hususlarının Tebliğ ile açık olarak belirlenmesi öngörülebilirlik sağlayacaktır.

**i)** Taslak **m.33/4**'te yer alan ekspertiz tarihi ile rapor tarihi arasındaki sürenin 5 işgünü aşmaması ve değerlendirme raporunun rapor tarihini takip eden 2 işgünü içinde ortaklığa teslim edilmesine ilişkin sürelerin uygulamada önemli zorluklar çıkaracağını düşündüğümüzden tekrar değerlendirilmesini talep etmekteyiz.

**j)** Taslak **m.36**'da yer alan ekspertiz değerinin altında gerçekleşecek kiralama veya satış işlemlerinin kamuya duyurulması ve genel kurul gündemine alınmasına yönelik düzenlemenin "önemlilik" kriterine bağlanmasını dilemekteyiz. Aksi halde çok küçük miktarlardaki farklılıkların dahi –özellikle yüksek rakamlarla yapılan kiralamalar dikkate alındığında- madde kapsamına girmesi söz konusu olabilecektir.

**k)** Taslak **m.39** kapsamında kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler çerçevesinde,

**i.** Bir GYO'nun sahip olduğu varlıkların Kurul düzenlemelerine göre tespit edilen ekspertiz değerine ve sigorta sözleşmesi uyarınca sigorta değerine ilişkin bilgilerin KAP'ta birlikte duyurulması gerekmektedir. Ancak sigorta sözleşmelerinde arsa payı vb. gibi bazı kalemlerin teminat kapsamına alınmaması nedeniyle ekspertiz değeri ile sigorta teminatı arasında değer farkı doğmaktadır. Bu fark piyasa ve yatırımcılar tarafından yanlış anlaşılmalara, teminatın az olduğu kanaatinin oluşmasına neden olabildiğinden yapılacak duyuruda sigorta değerine ilişkin açıklamanın yer almaması hususunun değerlendirilmesini dileriz.

**ii.** Maddede sigortalara ilişkin bazı hususlar kanunen yaptırılması zorunlu olma kriterine bağlanmıştır. Söz konusu "kanunen yaptırılması zorunlu sigortalar" ifadesinden hangi sigortaların anlaşılacağına açık bir şekilde düzenlenmesini dilemekteyiz.

**iii.** Fizibilite raporlarının yasal izinlerin alınmasının ardından 3 işgünü içerisinde Kurul'a gönderilmesi hükmü mevcut Tebliğ'e paralel şekilde korunmuştur. Uygulamada, projelere ilişkin olarak belediyelerden ruhsat alınması sürecinde bir müteahhit seçimi yapılmakta ve fakat projeyi yürütecek müteahhit ise ruhsatın alınmasının ardından belirlenmektedir. Doğal olarak, projenin inşaat maliyeti ve fizibilitesinin temel unsurları inşaat ihalesi sonrası şekillenmektedir. Bu kapsamda, söz konusu düzenlemeye göre fizibilite raporlarının ruhsat alınmasından sonra Kurula gönderiliyor olması, inşaat ihalesinin ardından inşaat maliyetleri önemli ölçüde değişiyor olduğundan yararlı görünmektedir. Dolayısıyla bu bilgilerin bu aşamada kamuya paylaşılması ise yatırımcılarda tereddüde neden olabilecektir. Bu kapsamda, düzenlemenin yeniden değerlendirilmesini diliyoruz.

**iv.** Taslak, değerlendirme raporlarının ekleriyle birlikte, rapor tarihini takiben 3 işgünü içinde Kurula gönderilmesini düzenlemektedir. Raporların şirketlerimize, örneğin rapor tarihinden 2 işgünü sonra ulaşması haline, bunların Taslak'ta öngörülen süre içinde Kurula gönderilmesinde pratik olarak zorluklar yaşanabilecektir. Bu çerçevede belirlenen sürenin gözden geçirilmesini diliyoruz.

## 2. USULE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİMİZ

**a)** Mevcut Tebliğ’de de yer alan ve Taslak’ta genişletilerek **21.** maddede yer alan “özellik arz eden kararlara” ilişkin düzenlemenin Sermaye Piyasası Kanunu’nun 21, 94, 103/6 ve 110. maddeleri ile detaylı olarak düzenlenmiş bulunan örtülü kazanç aktarımı ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin detaylı düzenlemeleri ile yakından alakalı olduğunu düşünmekteyiz. Kanun’un anılan maddelerindeki yasak ve düzenlemeleri Taslak’ta yer alan hükümlerden daha sıkı, daha geniş ve kabahat yahut ceza hukuku anlamında sonuçları olan, belge saklama süresinin de açıkça belirlenmiş olduğu bir mahiyet taşımaktadır. Taslak’ta yer alan özellik arz eden kararlara ilişkin düzenlemenin aynı konunun mevzuat içinde tekraren düzenlenmesi anlamına gelebilecek olması nedeniyle tekrar değerlendirilmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.

**b)** Yatırım faaliyetleri ve bunlara ilişkin sınırlamaları düzenleyen Taslak’ın **22.** maddesi hem yapılabilecek faaliyetleri, hem ilgili sınırlamaları, hem de yatırım esnasında uyulması gereken bazı ilkeleri düzenlemektedir. Maddenin tasniflendirilerek farklı maddeler halinde yürürlükteki tebliğde olduğu şekilde düzenlenmek suretiyle daha anlaşılabilir kılınmasının daha yararlı olacağı düşünülmektedir.

Saygılarımla,

Aziz TORUN

GYODER

Yönetim Kurulu Başkanı