

**T.C. BAŞBAKANLIK
SERMAYE PİYASASI KURULU
KURUMSAL YATIRIMCILAR DAİRESİ BAŞKANLIĞI'NA**

05/08/2015

İlgi : 23.06.2015 tarih ve 12233903-335.99-E.6341 sayılı yazınız.

Konu : Tebliğ değişikliği tasarıları hakkında

İlgi'de kayıtlı yazınızda Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği ile Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne yapılması planlanan değişikliklere ilişkin Tebliğ tasarıları hakkında Derneğimizin görüşleri talep edilmektedir.

Öncelikle gayrimenkul sektörünün öteden beri ihtiyaç duyduğu çok önemli bir yatırım enstrümanı olan gayrimenkul yatırım fonları ile ilgili yapılacak ve sektör ihtiyaçlarını azami seviyede karşılayacak olan her türlü yeni düzenlemelere dernek olarak elimizden gelen tüm katkıyı sağlamayı arzu ediyoruz. Bu kapsamda yapılan bu çalışmaları olumlu karşılıyor, gösterdiğiniz çabalar için Başkanlığı'nıza teşekkür ediyoruz.

"Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.3)'nde değişiklik yapılmasına dair tebliğ tasarı" (GYŞ Tasarı) ve *"Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1)'nde değişiklik yapılmasına dair tebliğ tasarı"*na (PYŞ Tasarı) dair Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği olarak görüşlerimiz aşağıda belirtilmiştir.

1. PYŞ Tasarı ile, münhasıran gayrimenkul yatırım fonu ve payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak gayrimenkul yatırım fonu kurmak ve yönetmek üzere portföy yönetim şirketi kurulabilmesinin önü açılmış ve bu şirketlerin tabi olacağı özel kurallar belirlenmiş; GYF Tasarı ile de payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak olan fonlar için düzenlemelere yer verilmiş ve özellikle bu fonların gayrimenkul projelerine yatırım yapabilmelerinin önü açılmıştır.

2. Öncelikle belirtmek gerekir ki, taslak tebliğlerle projelere yatırım yapabilecek yeni bir gayrimenkul yatırım fonu türünün ayrıca düzenlenip, gayrimenkul yatırım fonuna ilişkin genel düzenlemelerin korunması, piyasa oyuncularına farklı alternatifler arasında seçim yapma fırsatı vermesi bakımından yerinde olmuştur. Bununla beraber, proje geliştirme imkanı bulunan gayrimenkul yatırım fonlarının yalnızca yabancı yatırımcılara açık olması tarafımızca

yeterli bulunmamıştır. Mevzuatta öngörülen şartları sağlayan nitelikli Türk yatırımcıların da, yabancı yatırımcılar gibi bu tür fonlara yatırım yapmasına imkan tanınması faydalı olacaktır. Zira Türk yatırımcılar ile yabancı yatırımcıların gayrimenkul yatırım fonlarına yatırım yapabilmeleri, yani nitelikli yatırımcı olmaları aynı şartlara tabidir. Ayrıca, Türk yatırımcılar Türkiye'deki gayrimenkul piyasası hakkında daha fazla bilgiye sahip oldukları için daha sağlıklı yatırım kararları verebileceklerdir.

Fon paylarının yurtdışındaki kişilere pazarlanması yerine hem yurtiçi, hem yurtdışındaki kişilere pazarlanmasının uygun olacağını düşünmekteyiz.

3. GYŞ Taslağı 18/A maddesinin 1-b bendinde; fonun yalnızca gerekli izinleri almış projelere yatırım yapabileceği düzenlenmiştir. Bu düzenlemeden, fonun malvarlığı üzerinde proje geliştirilmesinin değil, fonun "halihazırda geliştirilmekte olan projelere" yatırım yapmasının hedeflendiği anlaşılmaktadır. Bu anlayış, fonun sermaye piyasası enstrümanı olma özelliğiyle bağdaşması yönüyle olumludur. Ancak, fonların önceden satın almış oldukları arsa/arazi üzerinde (inşaat/proje geliştirme işlerini kendileri üstlenmeseler dahi), *üçüncü kişiler vasıtasıyla kat karşılığı inşaat ve benzeri yöntemlerle proje geliştirebileceğinin* de açık olarak düzenlenmesi uygun olacaktır.

4. GYŞ taslağının 18/A maddesinin 1.c bendinde intifa, devre mülk ve üst haklarının tesis edilebileceğinden bahsedilmektedir. Bu düzenlemede belirtilen aynı hakların *fon lehine* mi, yoksa *fonun malvarlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine* mi tesis edileceği yeterince anlaşılamamaktadır.

5. GYŞ taslağının 18/A maddesinin 1.b bendine, fon portföyüne gayrimenkul projelerinin dahil edilmesine imkan tanınması nedeniyle, tanımlar bölümüne *gayrimenkul projesi* tanımının da yapılması uygun olacaktır.

6. GYŞ taslağının 18/A maddesinin 1.a bendinde yer alan fonun *belirli süre* için kurulması yerine, *fonun süresiz* olarak da kurulabilmesine imkan tanınmasının uygun olacağı ve bu nedenle belirli sayıda tek tertip çıkarılıp daha sonra başka katılma payının ihraç edilememesinin tebliğden çıkarılmasının yerinde olacağını düşünmekteyiz.

7. GYŞ taslağının 18/A maddesinin 1.f bendinde yer alan %100 borçlanma oranının, %50 olarak kalması faydalı olacaktır.

8. PYŞ Taslağı'nın Madde 9, 6.a bendinde; başlangıç sermaye tutarı ile asgari özsermaye tutarı 20.000.000 TL olarak değiştirilmiştir. Kanımızca, portföy yönetim şirketinin kuruluş şartları içinde yer alan başlangıç sermayesinin yine 2.000.000 TL olarak kalması yeterlidir. Ancak, Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 17. maddesinde yer alan asgari portföy büyüklüğünün, gayrimenkul projelerini portföye alan fonlar için 20.000.000 TL'ye yükseltilmesinin uygun olacağını düşünmekteyiz.

9. GYŞ taslağının 18/A maddesinde düzenlenen payları münhasıran yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak fonlara ilişkin olarak Türkiye'de yerleşik olan kurucuların (GPYŞ'lerin) başlangıç sermayesi (seed capital) koyabilmesine imkân tanınması gerektiği görüşündeyiz. Zira, uluslararası uygulamalarda yatırımcıların kurucunun da belli bir sermayesini fona yatırması mutaden aranan bir koşuldur.

10. Taslak metinde fon portföyüne gayrimenkul projelerinin de dahil edilmesi öngörülmektedir. Bu noktada, *fonların daha önceden satın almış oldukları, halihazırda portföylerinde bulunan arsalar üzerinde üçüncü kişiler aracılığıyla proje geliştirip geliştiremeyecekleri* konusunun da netleştirilmesi faydalı olacaktır.

11. İlgili Tebliğler dikkate alındığında girişim sermayesi yatırım fonlarının aksine GYF'lerde nitelikli katılma payı ihraç edilmesine imkân tanınmamaktadır. Uluslararası fon modellerine paralel bir şekilde, GYF'lerde de farklı türde katılma payları tanımlanmasına izin verilerek, katılma payı sahiplerinin hak ve sorumluluklarının içtüzük ve yatırım sözleşmesinde serbestçe belirlenebilmesinin bu fonları daha cazip bir yatırım aracı haline getireceğine inanıyoruz.

12. Halihazırda kurulmuş ve PYŞ Taslağında öngörülen koşulları sağlayan PYŞ'lerin de bu faaliyetleri yerine getirip getiremeyeceği sorusu da akla gelen sorular arasında yer almaktadır. Zira mevcut Taslaklar bu konuda tereddüt doğurmaktadır. Buna göre Taslak metinde öngörülen PYŞ modelinin yeni bir model olarak gelmesi yerine, öngörülen şartları sağlamak koşulu ile bu faaliyetleri halihazırda kurulu olan PYŞ ve GPYŞ'lerin de sunabilmesinin daha faydalı olacağı görüşündeyiz.

Yukarıda belirttiğimiz görüşlerimizi değerlendirmelerinize sunar, çalışmalarınızda başarılar dileriz.

Saygılarımızla,

Ersun BAYRAKTAROĞLU
GYODER
Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı