



## Gayrimenkul Yatırım Fonları

Ömer ÇOLLAK - Paksoy Ortak Avukat Bürosu - Ortak Avukat / TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi

Gayrimenkul yatırımlarının ülkemizde fazla olmasına rağmen, alternatif yatırım aracı olan bu fonların sağladığı yüksek getiri ve likidite avantajlarının yeterince bilinmediği gözlenmektedir. Bu farkındalığın yaratılmasıyla gayrimenkullerin sermaye piyasalarından finanse edilmesi yaygın hale gelebilecektir. Bu yazımızda ülkemizde göreceli olarak yeni uygulanmaya başlayan ancak her geçen gün merak uyandıran gayrimenkul yatırım fonlarını ana hatlarıyla sizlere tanıtmaya çalışacağız.

### Gayrimenkul yatırım fonu nedir, ne amaçla kurulur?

Gayrimenkul yatırım fonları, gayrimenkul yatırımı yapmak isteyen yatırımcıları bir araya getirmek ve onların yaptığı bu finansal yatırımların yönetilebilmesini sağlamak üzere tasarlanmış tüzel kişiliği bulunmayan<sup>1</sup>, portföy yönetim şirketleri tarafından kurulan ve yönetilen bir malvarlığıdır. Diğer bir anlatımla, gayrimenkul yatırımlarının, yatırım fonu yapısı kullanılarak finanse edilmesine ve bu yatırımlardan elde edilecek gelirlerden de fon katılma payı sahiplerinin (yatırımcıların) yararlanmasına imkân sağlayan bir finansal araçtır.

Ülkemizde gayrimenkul yatırım fonlarına ilişkin ilk detaylı düzenleme Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 54'üncü maddesine dayanılarak III-52.3 sayılı tebliğ ("SPK Tebliği") ile 2014 yılında düzenlenmiştir. İlk gayrimenkul yatırım fonları 2015 yılı sonuna doğru kurulmuş ve nihayet 2016 yılında gayrimenkul yatırım fonları pay ihraçları yoluyla yatırımcılardan para toplamaya ve bu paralarla gayrimenkul yatırımları yapmaya başlamıştır.

### Fonun aktörleri

Gayrimenkul yatırım fonlarının portföy yönetim şirketi, yatırımcı ve saklayıcı kuruluş olarak üç önemli oyuncusu vardır. Bu oyuncuları kısaca tanıtmak isteriz:

#### Portföy yönetim şirketi:

Gayrimenkul yatırım fonu sadece portföy yönetim şirketi, gayrimenkul portföy yönetim şirketi ya da gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketi tarafından kurulabilir. Kurucu sıfatına sahip söz konusu portföy yönetim şirketi, fonun katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsili, yönetimi ve faaliyetlerinin iç tüzük ve ihraç belgesini hükümlerine uygun olarak yürütülmesinden sorumludur.

Gayrimenkul yatırım fonu kurmak ve sürdürmek isteyen bir nitelikli yatırımcı, gerek SPK Tebliği uyarınca zorunlu olarak gerekse de bu sürecin teknik ve kapsamlı olmasının yaratacağı zorluklar nedeniyle süreci bir portföy yönetim şirketi ile yönetmek durumundadır. Portföy yönetim şirketi hem SPK hem de portföy saklayıcısı tarafından denetlenmekte olup, gayrimenkul yatırım fonu üzerinde katılım payına sahip nitelikli yatırımcıların faydasına hareket etmek ve gerekli özeni göstermekle mükelleftir.

Fonun tüzel kişiliği olmadığından, genel itibarıyla bütün hukuki işlemleri kurucu sıfatıyla portföy yönetim şirketi yerine getirmektedir. Bu kapsamda kurucu, fona ait varlıklar üzerinde borçlar hukukunun dolaylı temsil hükümleri kapsamında kendi adına ve fon hesabına mevzuat ve iç tüzük ile ihraç belgesine uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir.

<sup>1</sup>Gayrimenkul yatırım fonları, gayrimenkullerle ilgili tapu işlemlerinin gerçekleştirilebilmesi açısından tüzel kişiliğe sahip sayılırlar.

Alternatif olarak, kurucu portföy yönetimi hizmetini imzalanacak bir sözleşme ile başka bir portföy yönetimi şirketinden alabilir. Ancak söz konusu hizmetin sözleşme ile başka bir portföy yönetim şirketinden alınması ya da fonun faaliyetlerinin yürütülmesi esnasında dışarıdan sağlanacak diğer danışmanlık hizmetleri kurucunun yönetimden doğan sorumluluğunu ortadan kaldırmaz.

Kurucu ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkilerde ise doğrudan temsil ilişkisi bulunmakta olup, mevzuatta, içtüzükte ve ihraç belgesinde hüküm bulunmayan hallerde söz konusu temsil ilişkisinin dayanağını kıyasen Türk Borçlar Kanunu'nun vekaletle ilişkin hükümleri teşkil etmektedir.

Gayrimenkul yatırım fonu kurmak ve sürdürmek isteyen nitelikli yatırımcı, sürecin teknik ve kapsamlı olmasının yaratacağı zorluklar nedeniyle zorunlu olarak bu süreci bir portföy yönetim şirketi ile yönetebilmektedir. Portföy yönetim şirketi hem SPK hem de portföy saklayıcısı tarafından denetlenmekte olup gayrimenkul yatırım fonu üzerinde katılım payına sahip nitelikli yatırımcıların lehine hareket etmek ve gerekli özeni göstermekle mükelleftir.

Portföy yönetim şirketi fona vermekte olduğu hizmetler karşılığında fondan yönetim ücreti tahsil eder. Ayrıca fon önceden belirlenen getiri hedefine ulaşırsa, portföy yönetim şirketi performans primi adı altında ilave ücret alabilir.

#### Saklayıcı kuruluş:

SPK tarafından yetkilendirilen banka veya aracı kurumlar, saklayıcı kuruluş sıfatıyla yatırım fonlarına ait finansal varlıkların takibini, kayıtlarının tutulmasını, varlık ve nakit hareketlerinin kontrolünü gerçekleştirmekle sorumludur. Tapuda fon adına yapılacak işlemler, portföy yönetim şirketi ile saklayıcı kuruluş yetkililerinin müşterek imzalarıyla gerçekleştirilir.

#### Nitelikli yatırımcılar:

Gayrimenkul yatırım fonları, portföy yönetim şirketinin gayrimenkul satın alarak oluşturduğu portföylere ilişkin katılma paylarını nitelikli yatırımcılara satarak, söz konusu yatırımcılara kira ve değer artışı gibi

gayrimenkul kazancı elde etme imkânı sağlamaktadır. Bu nedenle yatırımcılar fonun katılma paylarının sahibidir. Söz konusu yatırımcıların güncel bilgileri Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde tutulur. Bir fonun tek bir yatırımcısı olabileceği gibi, birden fazla yatırımcısı da olabilir. Yatırımcı yalnızca nitelikli yatırımcılar olabilmektedir ve söz konusu yatırımcılar nakit yerine sahip oldukları gayrimenkullerini fona devrederek de karşılığında katılma payı alabilirler. Bu imkan atıl şekilde duran aynı hakların menkul kıymetleştirilmesini sağlayarak ekonomiye kazandırılmasını ve likit hale gelmesini sağlamaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatına göre nitelikli yatırımcı; yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar ve kamuya yararlı dernekler gibi kişiler oluşturmaktadır.

#### **Yasal statü, kuruluş ve pay ihracı**

Portföy yönetim şirketi, kurmak istediği fonun içtüzüğünü hazırlayıp SPK'ya başvurmakta ve bu doküman SPK tarafından onaylanmaktadır. Fon belirli bir sektörde veya belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak üzere süreli ve süresiz şekilde de kurulabilir. Süreli olarak kurulan fonlar başlangıçta belirlenen yatırım süresi sonunda tasfiye edilir ve sona erer. Süresiz kurulan fonlar ise fonun içinde yatırımcılar kaldığı sürece faaliyet göstermeye devam eder.

Fonun kuruluşu, SPK onayından geçen fon içtüzüğünün ticaret sicilinde tescili ve ticaret sicil gazetesinde ilanı ile gerçekleşmektedir. Gayrimenkul yatırım fonunun kuruluşunu müteakip pay ihracı sürecine geçilmesi gerekmektedir. Bu nedenle içtüzüğün tescilinden itibaren altı ay içerisinde katılma payı ihracı için ihraç belgesi ile SPK'ya başvurulması zorunludur. Bu süre altı ay daha uzatılabilir. Başvuru süresi içerisinde yapılmazsa içtüzük sicilden terkin ettirilir.

Fon ihraç belgesi 20 gün içerisinde SPK tarafından incelenerek onaylanır. İhraç belgesi tescil edilmez ve ihraç için ayrıca izahname düzenlenmez.

İhraç belgesinin SPK tarafından onaylanmasını takiben iç tüzük, ihraç belgesi ve varsa yatırımcı bilgi formundaki esaslar çerçevesinde ve ihraç belgesinde belirtilen satış başlangıç tarihinden itibaren katılma payları ihraç belgesinde ilan edilen dağıtım kanalları aracılığıyla yatırımcılara sunulur. Bu ihraç sürecinde portföy yönetim şirketi fon katılma paylarının satışı karşılığında yatırımcılardan para toplar ve böylece kurucu olan portföy yönetim şirketinin malvarlığından ayrı bir fon malvarlığı oluşmaktadır. Toplanan parayla ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesince yatırım yapılması zorunludur. Fonun malvarlığı pay sahiplerine (yatırımcılara) aittir. Aynı şekilde, fonda oluşan kar veya zarar da pay sahiplerine aittir. Ancak yukarıda belirtildiği üzere fonu portföy yönetim şirketi temsil eder, fonun malvarlığını pay sahipleri adına ve hesabına portföy yönetim şirketi yönetir, yatırım kararlarını portföy yönetim şirketi alır ve icra eder. İhtüzük ve ihraç belgesinde aksi kararlaştırılmadıkça, yatırımcılar fonun yönetiminde söz sahibi olmazlar.

Yukarıda bahsedilen yatırımcı bilgi formu, fonun yapısını, yatırım stratejisini ve risklerini gösteren özet bir formdur. Kurucu portföy yönetim şirketi, bu formun içtüzük ve ihraç belgesi ile tutarlılığından, içeriğinin doğruluğundan, güncelliğinin sağlanmasından ve bu formda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan sorumludur. Yatırımcı bilgi formu standardı SPK tarafından belirlenir.

### **Pay sahiplerinin korunması ve pay üzerinde oluşturulan güvence**

Gayrimenkul yatırım fonlarında pay sahiplerinin haklarının korunması ve suistimallerin önlenmesi için çeşitli kontrol mekanizmaları oluşturulmuştur. İlk olarak gayrimenkul yatırım fonları sadece SPK tarafından faaliyet izni verilen portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilir. Dolayısıyla gayrimenkul fonu kurmak ve bu yolla yatırımcılara portföy yönetimi hizmeti vermek isteyen girişimcilerin öncelikle bir portföy yönetimi şirketi kurması ve SPK'dan faaliyet izni alması gerekir. SPK'dan faaliyet izni alabilmek için şirket kurucularının ve yöneticilerinin belirli şartları taşıması, sermaye yükümlülüklerinin yerine getirilmesi, şirketin idaresi için yeterli bir organizasyonun kurulması, iç kontrol, teftiş, risk yönetimi gibi birimlerin

oluşturulması veya bu konuda dışarıdan hizmet alınması gerekir. Bu nedenle portföy yönetim şirketinin gayrimenkul yatırım fonları için hem kuruluş hem de operasyon bakımından zorunlu olması katılım pay sahipleri (yatırımcılar) için doğal bir güven ortamı oluşturmaktadır.

Pay sahiplerinin korunması açısından zorunlu tutulan bir diğer uygulama "portföy saklayıcısı" kullanma zorunluluğudur. Portföy saklayıcısı olarak görevlendirilen banka veya aracı kurum, portföy yönetim şirketinin işlemlerini denetlemekte ve fon hesabına yapılan tahsilat ve ödemeleri kontrol etmektedir. Tapuda fon hesabına yapılan işlemlerde, portföy yönetim şirketinin yanı sıra, portföy saklayıcısı kuruluşun yetkililerinin de imzası aranmaktadır.

Gayrimenkul yatırım fonlarının gayrimenkul alım - satım ve kiralamalarında, bağımsız değerlendirme kuruluşlarına değerlendirme yaptırılması gerekmektedir. Eğer işlem tutarı değerlendirme şirketi tarafından takdir edilen değere göre dezavantajlı ise, bu durumun pay sahiplerine bildirilmesi gerekmektedir. Fon toplam değerinin ve fon birim pay fiyatının hesaplanmasında da bağımsız değerlendirme kuruluşları tarafından takdir edilen değerler esas alınır.

Pay sahiplerini koruyan bir diğer düzenleme ise bağımsız denetim yükümlülüğüdür. Gayrimenkul yatırım fonlarının mali tablolarının SPK tarafından belirlenen standartlara göre hazırlanması ve bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi zorunludur.

Paylı mülkiyet ile edinilen gayrimenkuller üzerinde paydaşlardan herhangi birinin aleyhine oluşan ipotek, haciz gibi işlemler gayrimenkulün bütünü üzerinde sonuç doğurmaktadır. Gayrimenkulün satış ve kiralama değerini oldukça sınırlayan, takyidat kayıtlarında olumsuz bir görüntü oluşturan bu durum gayrimenkul yatırım fonu oluşturulması ile engellenmektedir. Gayrimenkul yatırım fonu üzerinde sahip olunan paylar gayrimenkulden bağımsız olup, paydaşların aleyhine ipotek ve haciz gibi işlemlerin gerçekleşmesi gayrimenkul üzerinde olumsuz sonuç doğurmamaktadır. Paydaşlar yalnızca gayrimenkul yatırım fonu üzerindeki payları ile hak sahibi ve sorumlu olduğundan gayrimenkulün üzerindeki tasarrufu etkileyen riskler ortadan kalkmaktadır.