

GENTEMIZER

Gayrimenkul Yatırım
Fonlarına İlişkin Esaslar
Tebliğı Değişikliği

2024

Giriş

Gayrimenkul Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.3) (“**Tebliğ**”), gayrimenkul yatırım fonlarının (“**GYF**”) kuruluşu, faaliyet esasları, katılma paylarının ihracı ve yatırımcıların bilgilendirilmesine ilişkin düzenlemeler içermektedir.

17 Temmuz 2024 tarihinde gayrimenkul yatırım fonlarının konut üretimine katkı sağlayabilmesi ve başvuru süreçlerinin etkin bir şekilde yürütülmesi amacıyla Tebliğ’de önemli değişiklikler yapılmıştır.

Bunlar arasında: **(a)** “proje gayrimenkul yatırım fonu” olarak kurulan GYF’lerin, Tebliğ madde 18(3)’de sayılan kamu kurum ve teşebbüsleri tarafından gerçekleştirilenler dışındaki gayrimenkul projelerine yatırım yapmalarına imkan tanınması; **(b)** GYF bilgilendirme dokümanlarından yatırımcı bilgi formunun çıkarılması ve katılım payı sahipleri ile bir fon ihraç sözleşmesi imzalanmasının öngörülmesi; ve **(c)** menkul kıymet yatırım fonları için olduğu gibi, katılma payları tek bir içtüzük (şemsiye fon içtüzüğü) altında ihraç edilen birden fazla GYF’yi (ve tamamını) kapsayan “şemsiye fon” kurulmasına imkan tanınması öne çıkmaktadır.

Tebliğ’de yapılan önemli değişikliklere ilişkin değerlendirmelerimizi aşağıda bulabilirsiniz.

Önemli Değişiklikler

Özel amaçlı “proje gayrimenkul yatırım fonları” gayrimenkul projelerine yatırım yapabilecektir.

- GYF’ler, nitelikli yatırımcılardan katılma payları karşılığında toplanan para, gayrimenkul, **Tebliğ madde 18(3)’te belirtilen gayrimenkul projeleri** kapsamındaki bağımsız bölümler, gayrimenkule dayalı haklar ve Tebliğ madde 4(3)’te belirtilen varlıkları katılma payı sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre işletmeye yetkilidir. Ancak gayrimenkul ile ilgili bu varlıkların işletilmesinden farklı olarak, Tebliğ madde 18(2)(a) uyarınca GYF’lerin gayrimenkul projelerine yatırım yapması, gayrimenkullerin inşaat işlerini bizzat üstlenmesi ve bu amaçla personel ve ekipman edinmesi mümkün değildir.
- Yukarıda belirtildiği üzere, Tebliğ’in istisna tutulan 18(3) maddesi uyarınca Cumhurbaşkanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İller Bankası A.Ş., belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri

ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketler tarafından gerçekleştirilen inşaat ruhsatı alınmış projeler kapsamındaki bağımsız bölümler, inşaatın tamamlanma oranına bakılmaksızın, GYF portföyüne dahil edilebilmektedir.

- c) Değişiklik ile birlikte, Tebliğ'e eklenen madde 18/A kapsamında münhasıran bağımsız bölüm toplam brüt alanının yarısından fazlasının konut kullanımına ayrılmış olduğu (bağımsız gayrimenkul değerlendirme kuruluşlarınca hazırlanacak bir rapor ile) tespit edilen gayrimenkul projelerine yatırım yapmak üzere fon kurulması imkanı getirilmiş; diğer bir deyişle, özel amaçlı bir GYF türü olarak "proje gayrimenkul yatırım fonu" mevzuatımıza dahil edilmiştir. Bununla birlikte, aşağıda belirtilen şartlara göre kurulacak proje gayrimenkul yatırım fonları dışındaki gayrimenkul yatırım fonları bakımından bu maddenin (a) ve (b) bendinde belirtilen sınırlamalar geçerli olmaya devam edecektir.
- d) Tebliğ'in 18/A(1) maddesi uyarınca kurulacak proje gayrimenkul yatırım fonlarına aşağıdaki esaslar uygulanacaktır:

- » Proje gayrimenkul yatırım fonlarının ünvanlarında "proje gayrimenkul yatırım fonu" ifadesine yer verilecektir.
- » Proje gayrimenkul yatırım fonlarının portföyü, üzerinde proje geliştirilecek olan arsalar, gayrimenkul projeleri, para ve nakdin değerlendirilebileceği (ünvanında kısa vadeli veya para piyasası ibaresi bulunan) yatırım fonları katılma payları, ters repo, Hazine ve Maliye Bakanlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi tarafından ihraç edilen kira sertifikaları, kamu borçlanma araçları, vadeli mevduat

ve katılma hesaplarından oluşabilir. Ayrıca proje yatırımı tarihi itibarıyla tamamlanmamış gayrimenkuller tamamlanmalarını takiben portföyde yer almaya devam edebilir.

- » Proje gayrimenkul yatırım fonları, maliki oldukları veya hasılat paylaşımı veya kat karşılığı arsa satışı sözleşmeleri akdettiği başka kişilere veya kamuya ait arsalar üzerinde gerçekleştirilen gayrimenkul projelerini portföylerine dahil edebilirler veya üst hakkı tesis ettirmek veya devam eden projelerden konut niteliğindeki bağımsız bölümler satın almak suretiyle gayrimenkul projelerine yatırım yapabilirler.
- » Proje gayrimenkul yatırım fonlarının hasılat paylaşımı sözleşmelerinden doğan haklarının ipotek, garanti, kefalet veya Sermaye Piyasası Kurulu ("**Kurul**") tarafından uygun görülecek nitelikte diğer bir teminata bağlanması gereklidir. İpotek, garanti veya kefaletin proje gayrimenkul yatırım fonunun haklarını koruyacak nitelikte olduğunun tespiti kurucunun sorumluluğundadır.
- » Proje gayrimenkul yatırım fonu portföyüne dahil edilecek gayrimenkul projelerinin yasal olarak gerekli tüm izinlerinin alındığının, mimari projesinin onaylandığının ve inşaat başlanması için gerekli tüm belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun bağımsız gayrimenkul değerlendirme kuruluşları tarafından tespit edilmiş olması gereklidir.
- » Bununla birlikte, (sözleşmenin karşı tarafını kamu bankaları ve birtakım

idare ve teşebbüslerin¹ oluşturması durumu hariç olmak üzere) gayrimenkul projesinin bina tamamlama sigortası, banka teminat mektubu, hakediş sistemi veya Kurul tarafından uygun görülecek nitelikteki yöntemlerden en az biriyle teminat altına alınması gereklidir.

- » Gayrimenkul projesine konu arsaların tapu sicilinde proje gayrimenkul yatırım fonu adına tescil edilmesinden itibaren üç (3) yıl içerisinde (yukarıdaki belirtilenler dahil olmak üzere) gayrimenkul projesinin inşaatına başlanması için tüm yasal gerekliliklerin yerine getirilmesi gereklidir.
- » Gayrimenkul projelerine ilişkin her türlü inşaat ve benzeri işlerin, tarafların inşaat işlerinden doğan karşılıklı hak ve yükümlülüklerini içeren ve proje gayrimenkul yatırım fonunu temsilen kurucu ile A veya B grubu müteahhitlik yetki belgesine sahip yapı müteahhidi arasında imzalanacak bir sözleşme uyarınca yapılması gerekir. Sözleşmenin asgari olarak müteahhidin borçlarını, ödeme koşullarını, ayıba karşı tekeffülün ve sözleşmeden dönmenin şartlarını, iş sahibinin tazminat isteme hakkını ve sözleşmenin sona ermesinin şartlarını kapsaması gereklidir.

» Kurucu, müteahhitin tecrübesi ve finansal durumu ile gayrimenkul projesinin büyüklüğü ve benzeri hususları değerlendirerek müteahhiti belirlemeli ve bu seçim ve sözleşme koşulları kurucu yönetim kurulu tarafından onaylanmalıdır.

GYF kurucusu (veya varsa) portföy yöneticisinin organizasyon yapısı ve “yatırım komitesinin” kuruluşu ve çalışma esaslarına ilişkin düzenleme yapılmıştır.

- a) GYF’ler, faaliyet alanlarına göre (III-55.1) Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (“**Portföy Yönetim Tebliği**”) çerçevesinde Kurul’dan faaliyet izni almış portföy yönetim şirketleri, gayrimenkul portföy yönetim şirketleri veya gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilir. GYF kurucusu, GYF yönetimini kendi yerine getirebileceği gibi, diğer portföy yönetim şirketlerinden (kendi sorumluluğu saklı kalmak üzere) portföy yönetim hizmeti alabilir.
- b) GYF portföyünün kurucu tarafından yönetilmesi halinde kurucu, aksi halde portföy yöneticisinin her halükarda Portföy Yönetim Tebliği’nde belirtilen şartlara ek olarak, Tebliğ’in 11. maddesinde belirtilen şartları yerine getirmesi gerekmektedir. Değişiklik öncesinde gayrimenkul portföy yönetim şirketi vasfındaki kurucu ve/veya yöneticiler, halihazırda bu madde hükümlerini Portföy

¹ 15 Kasım 2000 tarihli ve 4603 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası Anonim Şirketi ve Türkiye Emlak Bankası Anonim Şirketi Hakkında Kanun veya 11 Ocak 1954 tarihli ve 6219 sayılı Türkiye Vakıflar Bankası Türk Anonim Ortaklığı Kanunu kapsamında kurulan bankalar, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, İller Bankası A.Ş., belediyeler ile bunların bağlı ortaklıkları, iştirakleri ve/veya yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazının bulunduğu şirketleri ifade eder.

Yönetim Tebliği kapsamında sağlamakta olup, madde hükmünden hariç tutulmuştu. Ancak, 11. madde şartlarında gerçekleştirilen değişikliklerle birlikte tüm kurucular veya portföy yöneticileri değişik madde hükümlerine tabidir.

- c) Bu kapsamda, kurucular (veya varsa yöneticiler) nezdinde; (alım ve satım dışındaki) gayrimenkul yatırımları konusunda en az beş (5) yıllık tecrübeye sahip bir yönetim kurulu üyesi, lisanslı bir gayrimenkul değerlendirme uzmanı ile genel müdürden oluşan en az üç (3) kişilik bir “yatırım komitesi” oluşturulması gereklidir.
- d) Değişiklik çerçevesinde, gayrimenkul değerlendirme uzmanının tam zamanlı ya da yarı zamanlı istihdam edilmiş olması veya bunun yerine yatırım komitesinde lisanslı ve gayrimenkul değerlendirme konusunda en az üç (3) yıllık tecrübeye sahip bir yönetim kurulu üyesinin yer alması gerekmektedir.
- e) Bununla birlikte, 11. maddede gayrimenkul değerlendirme uzmanının lisans şartına ek olarak (III-62.3) Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ’de yer alan şartları sağlaması gerektiğine açıklık getirilmiştir.
- f) GYF bilgilendirme dokümanlarında nisapları ağırlaştırıcı bir düzenleme bulunmadığı takdirde, yatırım komitesi (belirtilen asgari üç (3) üyenin hazır bulunması şartıyla) üyelerin çoğunluğuyla toplanır ve toplantıda kullanılan oyların çoğunluğuyla karar alır.
- g) Tebliğ madde 7(3) uyarınca kurucu ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkilere 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu’nun 502 ila 514. maddeleri arasında yer alan vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler kıyasen uygulanır. Değişiklikle birlikte yatırım

komitesi üyelerinin **aldıkları kararlarla sınırlı olmak üzere**, gayrimenkul yatırım portföyünün yönetiminden sorumlu olduğu ifade edilmiştir.

GYF bilgilendirme dokümanlarından yatırımcı bilgi formu çıkarılmış, ayrıca katılma payı sahipleri ile fon ihraç sözleşmesi imzalanması öngörülmüştür

- a) Tebliğ’de yapılan değişiklik ile, GYF’nin yapısını, yatırım stratejisini ve risklerini gösteren ve ihtiyari olarak hazırlanabilecek “yatırımcı bilgi formuna” ilişkin düzenlemeler kaldırılmıştır. Bununla birlikte, GYF bilgilendirme dokümanları artık sadece fon içtüzüğü ve ihraç belgesinden oluşacaktır.
- b) Ek olarak, ancak bilgilendirme dokümanı yerine geçmemek üzere, GYF katılma paylarının satışı öncesinde, GYF ve katılma payı sahipleri arasında bireysel veya toplu olarak Tebliğ Ek-4’ünde yer alan asgari hususları içeren bir standart sözleşme (“**Fon İhraç Sözleşmesi**”) imzalanması gerekmektedir.
- c) Bu kapsamda Tebliğ Ek-2 “İhraç Belgesinde Yer Alması Gereken Asgari Unsurlar” içeriğinde değişiklik yapılmış ve daha önce ihraç belgesinde yer alması gereken birtakım unsurlara Ek-4 “Fon İhraç Sözleşmesinde Yer Alması Gereken Asgari Unsurlar” altında yer verilmiştir.
- d) Fon İhraç Sözleşmesi’nde;
 - » Yatırımcı haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve GYF kurucusu lehine tek

- tarafı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere yer verilmemesi,
- » İspat külfetini yatırımcıya yükleyen kayıtlara yer verilmemesi,
 - » Açık ve anlaşılabilir bir dil kullanılması, yatırımcının okumasını zorlaştıracak veya engelleyecek karakter ve yazı büyüklüğü kullanılmaması,
 - » Tebliğ ve bilgilendirme dokümanlarına aykırı hükümlere yer verilmemesi gerekir.
- e) Fon İhraç Sözleşmesi'nin imzalanması veya değiştirilmesi halinde sözleşmenin bir örneğine GYF'nin KAP (Kamuyu Aydınlatma Platformu) sayfasında yer verilecek, bir örneği ise portföy saklama hizmeti sunan portföy saklayıcısına iletilecektir.

GYF bilgilendirme dokümanlarında yapılacak değişikliklere ilişkin açıklayıcı hükümler tevsik edilmiştir.

- a) GYF bilgilendirme dokümanlarında yapılan değişikliklerin yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek ve önceden bilgi sahibi olunmasını gerektirecek nitelikte olması halinde, değişikliklerin yürürlük tarihinden otuz (30) gün önce katılma payı sahiplerine en uygun haberleşme vasıtasıyla bildirilmesi gerekmektedir. Değişiklikle birlikte bahse konu "en uygun haberleşme vasıtası", KAP, elektronik posta, kısa mesaj, telefon, faks ve benzeri iletişim araçları, olarak tanımlanmıştır. Bu süre içerisinde katılma paylarını GYF'ye iade etmek isteyen yatırımcılar bulunması halinde, söz konusu değişikliklerin yürürlüğe giriş tarihi katılma

paylarının GYF'ye iade edilebileceği ilk tarihe kadar ertelenmektedir.

- b) Değişiklik ile birlikte, katılma payları sadece GYF süresinin sonunda iade edilebilen GYF'lerde, değişikliğin yürürlüğe giriş tarihinden önce katılma payı sahiplerine yatırım komitesi veya kurucu yönetim kurulu kararı ile GYF'den çıkış hakkı tanınması zorunlu tutulmuştur.

"Şemsiye fon" kurulabilmesine ve şemsiye fona bağlı katılma payları ihraç edilebilmesine imkan sağlanmıştır.

- a) Değişiklikten önce, GYF'lerin şemsiye fon yapısı altında kurulması Tebliğ 12(1) maddesi altında yasaklanmıştı. Tebliğ'e eklenen madde 12/A ile beraber, tek bir içtüzük (şemsiye fon içtüzüğü) altında birden fazla GYF ve ihraç edilen tüm GYF'leri kapsayan katılma payları ihraç edilmesine (yani, menkul kıymet yatırım fonlarına paralel olarak "şemsiye fon" kurulabilmesi ve şemsiye fona bağlı katılma payları ihraç edilebilmesine) imkan sağlanmıştır.
- b) Bu kapsamda, her bir katılma payı için ayrı bir ihraç belgesi düzenlenmek kaydıyla, tüm varlık ve yükümlülükleri birbirinden ayrı olmak üzere şemsiye fona bağlı GYF'lerin oluşturulması mümkündür.
- c) Şemsiye fona bağlı ilk GYF ihraç başvurusunun şemsiye fon içtüzüğünün tescilinden itibaren altı (6) ay içerisinde yapılması gerekmektedir. Aksi halde (ve makul gerekçelerle Kurul tarafından altı (6) aylık süre tanınmaması halinde) şemsiye fon içtüzüğünün ticaret sicilinden terkin

ettirilmesine izin verilmesi talebiyle Kurul'a başvurulur.

Değişikliğin uygulanması bakımından geçiş sürecine özel düzenlemeler getirilmiştir

- a) Değişikliğin tarihi itibarıyla Kurul kararına bağlanmamış olan başvuruların sonuçlandırılmasında değişiklikler uygulama alanı bulacaktır.
- b) Değişiklik tarihi itibarıyla katılma payı ihraç etmiş ve portföyü Tebliğ'in 18/A maddesi hükümlerine uygun olan GYF'lerin kurucuları tarafından, tüm katılma payı sahipleri ile Fon İhraç Sözleşmesi imzalandığının beyan edilmesi şartıyla, proje gayrimenkul yatırım fonu olarak faaliyet göstermek üzere bir (1) ay içinde (17 Ağustos 2024 tarihine kadar) bilgilendirme dokümanı değişikliği için ("proje" ifadesini içeren unvan değişikliği) Kurul'a başvurulabilir.
- c) Değişikliğin tarihi itibarıyla katılma payı ihraç edilmiş GYF'ler tarafından Tebliğ madde 13(3) (Fon İhraç Sözleşmesi'ne ilişkin hükümler) ve değişik Ek-2 (İhraç Belgesinde Yer Alması Gereken Asgari Unsurlar) hükümlerine 31 Aralık 2024 tarihine kadar uyum sağlanması zorunludur. Kurul tarafından uygun görülecek makul gerekçelerin varlığı halinde bu süre, altı (6) aya kadar uzatılabilir.
- d) Bu süre içinde kurucular tarafından Fon İhraç Sözleşmesi imzalandığının beyan edilmesi şartıyla gerekli GYF bilgilendirme dokümanı değişiklikleri Tebliğ madde 14(2)(b) uyarınca Kurul onayı aranmaksızın yürürlüğe konulur.

Sonuç

Gayrimenkul piyasasındaki gelişmelere bağlı olarak, şemsiye fonlara bağlı katılma payı ihraç edilebilmesi ve gayrimenkul projelerine yatırım yapılabilmesi, bu alandaki finansal yatırımların talep edilebilirliği için bir zorunluluk hale gelmiştir. Bu çerçevede değişikliklerin de GYF yatırımlarının yaygınlaşması ile yatırımcıların en uygun metotlarla korunması hedeflerine yöneldiği anlaşılmaktadır. Ancak, değişikliğin gayrimenkul sektörünün daha dinamik ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasına öncülük etmesi yönündeki beklentiler karşısında uygulamadaki sonuçlar takip edilmelidir.

GenTemizer, Türkiye'nin önde gelen bağımsız hukuk bürolarından biridir. Çeşitli işletmelere yatırımları, birleşme ve satın almalar, rekabet hukuku/ antitröst, proje finansmanı ve inşaat projelerinin yanı sıra Türkiye'deki yasal düzenlemeler bağlamında operasyonel ve uyuşmazlık çözümleri konularının yanı sıra, yatırımcılara devlet destekli özelleştirme projeleri kapsamında da danışmanlık sunmaktadır.

Türkiye'nin önde gelen hukuk bürolarından biri olarak *Legal 500*, *IFLR1000* ve *Chambers and Partners* gibi prestijli kurumların listelerinde yer almaktadır ve ortak avukatlarının her biri aynı zamanda Türkiye'nin önde gelen avukatları olarak tanınmaktadır. Türkiye'de bir yatırım işleminin gerektirdiği zorlu gereksinimleri ve yenilikçi, duyarlı düşünce yapısını anlamakta ve gereklerini karşılamaktadır.

Daha fazla bilgi ve hukuki destek için Gayrimenkul Hukuku ekibimizle iletişime geçebilirsiniz.



Ömer Erdoğan

Ortak Avukat

oerdogan@gentemizer.com



Gizem Esen

Kıdemli Avukat

gesen@gentemizer.com



Dilara Demir

Avukat

ddemir@gentemizer.com