

GAYRİMENKUL SERTİFİKASI MODELİ VE TÜRKİYE'DE UYGULANABİLİRLİĞİ

Abdulkadir KÖROĞLU

Yrd. Doç. Dr., Gazi Üniv. İİBF, İşletme Bölümü Öğretim Üyesi, koroglu@gazi.edu.tr

ÖZET

Gayrimenkul projeleri ve konut finansmanında kullanılan değişik yöntemler ve uygulamalar mevcuttur. Ancak, ülkemizde bu güne kadar uygulanan yöntemlerle konut sorununun çözümünde istenen sonuç alınamamıştır. Ekonomik ve sosyal boyutu dikkate alındığında, konut finansmanı sorununun çözüme kavuşturulması oldukça önemlidir. Bu çalışmada, gayrimenkul projelerinin finansmanında alternatif bir yöntem olarak kullanılabilir olan ve konut sorununa katkı sağlayacağı düşünülen gayrimenkul sertifikaları modelinin uygulanabilirliğinin ortaya konulması amaçlanmıştır. Gayrimenkul sertifikası modeli ve ilgili mevzuat çalışmaları ile gayrimenkul sertifikasının kullanım alanları ve faydaları açıklanmaya çalışılmıştır. Sonuç olarak gayrimenkul sertifikası modelinin ülkemiz sermaye piyasaları ile gayrimenkul sektörüne ve konut sorununun çözümüne önemli katkılar sağlayabileceği kanaatine varılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Gayrimenkul Sertifikası, Gayrimenkul Sertifikası Modeli, Gayrimenkul Projeleri, Konut Finansmanı

REAL ESTATE CERTIFICATE MODEL AND ITS APPLICABILITY IN TURKEY

ABSTRACT

Different kinds of methods and applications exist which have been used in the field of real estate projects and housing finance. However, methods that have been employed in our country till date failed to get a solution towards the housing problem. Considering the housing finance issue economically and socially, it is highly important to reach a solution. This study aims to reveal the applicability of the real estate certificates model that has a potential to be used in financing real estate projects as an alternative method and that is assumed that it can contribute to the solution of housing problem. Moreover, it has been tried to describe the fields of use and the advantages of real estate certificate by real estate model and relevant regulations. Thus, it has been reached a conclusion that a real estate certificate model may make significant contributions to capital markets, the real estate sector and the solution of housing problem in our country.

Key words: Real Estate Certificate, Real Estate Certificate Model, Real Estate Projects, Housing Finance

1. GİRİŞ

Gelişmekte olan ülkemizde ekonomik ve sosyal hayatta yaşanan değişiklikler, sermaye piyasaları ile birlikte gayrimenkul piyasalarının da değişimine ve gelişimine yol açmıştır. Gayrimenkul sektöründe, tasarruf sahipleri tasarruflarını değerlendirmenin yollarını ararken, gayrimenkul projelerini gerçekleştirecek olan yatırımcılar ise finansman ihtiyacını karşılamanın yollarını aramaktadır.

Bununla birlikte yıllardır süren konut sorunu için çözüm arayışları devam etmektedir. Nüfus artışı ve risk altındaki konutların dönüştürülme sürecinin başlamasıyla konut ihtiyacı daha da artırmıştır. Bu süreçte gerek devlet gerekse özel sektör tarafından birçok gayrimenkul projesi gerçekleştirilmiş olmak la birlikte ihtiyacın çok azı karşılanabilmiştir.

Günümüze kadar ülkemizde gayrimenkul piyasaları ve dolayısıyla konut finansmanı sistemi ile ilgili çok sayıda düzenlemeye gidilmiştir. Bu düzenlemeler sonucunda yeni sermaye piyasası araçları ve kurumları ortaya çıkmıştır. Bu araçlar ve kurumlar sorunların çözümüne önemli katkı sağlamışlardır. Ancak, hiç birisi yeterli olamamıştır. Bu nedenle konut sorunu için çözüm arayışları devam etmektedir. Gayrimenkul sertifikası da bu arayışların sonucu olarak ortaya çıkmıştır.

Gayrimenkul sertifikasının Türkiye’de ortaya çıkışı aslında yeni değildir. 1989 yılında konut sertifikası uygulaması gayrimenkul sertifikalarının temelini oluşturmuştur. Konut sertifikası ve sonrasında gayrimenkul sertifikası uygulaması gereken ilgiyi görememiştir.

Gayrimenkul sertifikaları, gayrimenkul projelerine finansman sağlanması ve tasarruf sahiplerinin gayrimenkulü satın almadan proje değerine ortak olması fikrine dayanmaktadır.

Gayrimenkul sertifikası, gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit menkul kıymeti ifade etmektedir (SPK VII-128.2,2013,md.3). Gayrimenkul sertifikaları tasarruf sahiplerince yatırım amaçlı

veya gayrimenkul sahibi olma amacıyla satın alınabilmektedir. Borsada işlem gören sertifikalar istenildiği zaman paraya çevrilebilmektedir.

Özellikleri dikkate alındığında gayrimenkul sertifikaları hem ihraççılar hem yatırımcılar hem de gayrimenkul sektörü açısından birçok avantaja sahiptir. Gayrimenkul sertifikaları, ihraççılar için alternatif bir finansman kaynağı olurken, yatırımcılar için gayrimenkul getirisine ortak olabilme imkânı yaratmakta ve sektöre ilginin artmasına, sektörün büyümesine, şeffaf ve güvenilir bir ortamın oluşmasına da zemin hazırlamaktadır. Ayrıca kentsel dönüşümün gerçekleştirilmesinde de alternatif bir yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.

2013 yılında yeniden düzenlenerek mevzuatımızda yer alan ancak uygulamasına henüz geçilememiş olan gayrimenkul sertifikalarına işlerlik kazandırılmasının gayrimenkul sektörüne ve konut sorununun çözümüne önemli katkılar sağlayacağı kanaatindeyiz.

Bu çalışmada, 2016 yılında hayata geçirilmesi planlanan gayrimenkul sertifikası modelinin, muhtemel yeni boyutu, önemi ve faydaları açıklanmaya çalışılmış ve geçmişteki uygulamalar ile yasal düzenlemeler ele alınmıştır. Böylece, gayrimenkul sertifikaları modelinin ülkemizde uygulanabilirliği ortaya konmaya çalışılmıştır.

Çalışmanın ilk kısmında, gayrimenkul sertifikalarının tanımına ve sermaye piyasalarındaki yerine daha sonraki kısımlarda mevzuatla ilgili yeni düzenlemelere, gayrimenkul sertifikası modeli ve kullanım alanlarına son kısımda ise avantajlarına yer verilmiştir.

2. GAYRİMENKUL SERTİFİKASININ TANIMI VE SERMAYE PİYASAMIZDAKİ YERİ

Türkiye’de gayrimenkul sertifikasının bir benzeri olan konut sertifikası 1989 yılında, gayrimenkul sertifikası ise ilk defa 1995 yılında sermaye piyasası düzenlemelerinde yer almıştır. Gayrimenkul sertifikasının ortaya çıkışının dayanağını konut sertifikası uygulaması oluşturmuştur.

Konut Sertifikası, bir konut projesine finansman sağlamak amacıyla, değeri bir metrekare brüt konuta eşdeğer olarak hamiline düzenlenmiş menkul

kıymettir. Konut sertifikası ile küçük tasarruf sahipleri uzun vadede konut sahibi olabilmektedir. Konut almak isteyen sertifika sahipleri, almak istedikleri konutun brüt metrekaresine karşılık gelen sertifikaları ibraz ettikleri takdirde konut alabilme imkanına sahiptir. Böyle olunca; tasarruflarının hacmi başlı başına bir gayrimenkule yatırım yapmaya yeterli olmayanlar, adeta söz konusu gayrimenkulü yani konutu metrekare metrekare almaktalar ve aynı zamanda değer artış getirisinden de faydalanarak gayrimenkul yatırımı yapmış olmaktadırlar. Ancak bu yatırım, tasarruf tutarıyla ilişkili olarak belli bir süreçte tamamlanmakta olup, sonuçta yatırımcı bir konut sahibi olma imkanına da kavuşmaktadır. Konut sertifikaları, ikincil piyasada paraya çevrilebilmekte ve aynı zamanda tasarrufların konut maliyetlerindeki artışa göre korunmasını da sağlanmaktadır (Aypek, 2012, s.5).

Konut sertifikası, ilk olarak 1989 yılında Başbakanlık Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi (TOKİ) tarafından çıkarılmış olup, ilk uygulaması da İstanbul Halkalı Toplu Konut Sertifikalarıdır. Söz konusu sertifikalar 1 metrekarelik konut karşılığı olup bu konutların 250.000 m²'si için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda kote edilmiştir. Ancak, ihraç fiyatının yüksek olması, konut ediniminde şerefiye istenmesi, 5 yıldan önce konut sahibi olunamaması ve getirisinin enflasyonun altında kalması gibi nedenlerle beklenen sonuç alınamamış ve uygulama devam edememiştir (Dolun, 2007, s.16). Bunun üzerine Sermaye Piyasası Kurulu 1995 yılında gayrimenkul sertifikalarını gündeme almıştır.

Gayrimenkul sertifikası, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere, söz konusu projeyi gerçekleştirmeyi üstlenen ve sertifikanın taahhütlerini yerine getirmekle yükümlü bir anonim ortaklık tarafından ihraç edilen hamiline yazılı bir menkul kıymettir. Gayrimenkul sertifikası, küçük tasarrufları inşaat sektörüne yönlendirerek dar gelirli kitlelerin konut edinmelerine imkan sağlar. Tasarruf sahipleri proje tamamlanınca, ihraççı kuruluşa yeterli sertifika ile başvurduklarında istedikleri bağımsız bölümün mülkiyetine sahip olabilmektedir (Aypek, 2012, s.5). Sertifika sahipleri, mülkiyete sahip olmak istemezlerse veya yeterli sertifikaya sahip değillerse, bağımsız bölüm satılarak elde edilen satış tutarı sertifika sahiplerine sertifikaları karşılığında dağıtılmaktadır.

Gayrimenkul sertifikaları ile ilgili ilk düzenleme Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 20.7.1995 tarihli ve 22349 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: III, No: 19)” ile yapılmıştır. Daha sonra 3 Haziran 1996’da da İMKB’de Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı faaliyete geçmiştir.

Ülkemizde ilk gayrimenkul sertifikası, 1996 yılında Türkiye Emlak Bankası A.Ş. tarafından İstanbul’da Ataşehir konut projesinin finansmanını sağlamak üzere ihraç edilmiştir. 382 konut için ihraç edilen beheri 10 TL (eski para ile 10.000.000 TL) nominal değerli 1. Tertip gayrimenkul sertifikaları halka arz edilmiş ve halka arz sonrası 03.06.1996 tarihinden itibaren İMKB Tahvil ve Bono Piyasası bünyesinde Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı’nda işlem görmeye başlamıştır. Daha sonra vade bitim tarihi olan 31.10.1997 tarihinden önce 28.10.1997 tarihinde işleme kapatılmıştır. Toplam 2.268 kişiye 2.713.790.-TL tutarında gayrimenkul sertifikası satılmıştır (Vurgun, 2011, s.38).

Konut finansmanında kullanılan ve sadece birer kez uygulama olanağı bulan konut sertifikası ve gayrimenkul sertifikası 5 yıl vadeli olarak TOKİ ve Emlak Bankası tarafından ihraç edilmiştir. Bu ilk uygulamalarda, getiriler açısından bakıldığında, her iki menkul kıymetin de getirisi ihraç eden kurumlar tarafından dönemsel olarak belirlenmiştir. Konut sertifikasında, DİE tarafından ilan edilen TÜFE dikkate alınarak sertifikanın fiyatının belirlenmesi söz konusu iken, gayrimenkul sertifikasının ihracını düzenleyen Tebliğ’de, konut sertifikasında olduğu gibi ihraç eden kurum tarafından dikkate alınacak bir indeks belirtilmemiş, sadece ihraççı tarafından belirlenir ibaresine yer verilmiştir. Her iki menkul kıymetin fiyatı, fiyat piyasa koşullarında oluşmamış, ihraç eden kurum tarafından aylık olarak belirlenmiştir (Akçay, 2006, s.41). Dolayısıyla getiri, fiyat, vade ve şerhiye gibi unsurlardan kaynaklanan sebeplerle konut sertifikalarında olduğu gibi gayrimenkul sertifikaları da çok fazla rağbet görmemiş ve uygulamada süreklilik sağlanamamıştır. Ancak, aradan yaklaşık yirmi yıl geçtikten sonra gayrimenkul sertifikaları tekrar Türkiye’nin gündemine girmiş ve sermaye piyasası düzenlemelerinde yer almıştır.

3. GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI MEVZUATI İLE İLGİLİ YENİ DÜZENLEMELER

Geçmişten günümüze Türkiye ekonomisindeki gelişmeler sermaye piyasaları üzerinde olumlu etki yaratmıştır. Gayrimenkul piyasalarında ve özellikle konut finansmanında önemli gelişmeler olmuştur. Gittikçe artan gayri menkul yatırımları ve konut ihtiyacı karşısında yeni düzenlemelere ve yeni sermaye piyasası araçlarına ihtiyaç duyulmuştur. Dünya uygulamaları da dikkate alınarak Türkiye’de 06.03.2007 tarih ve 26454 sayılı Resmi Gazete ’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş olan 5582 sayılı “Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” çerçevesinde yeni bir konut finansman sisteminin alt yapısı oluşturulmuştur.

5582 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu, İcra ve İflas Kanunu, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun, Toplu Konut Kanunu, Finansal Kiralama Kanunu ve Vergi Kanunların ’da değişiklikler yapılmış, konut ve ipotek finansman kuruluşları ile tüketiciler ve yatırımcılar arasındaki ilişkiler düzenlenmiştir. Ayrıca konut finansman sisteminde yeni uygulamaların önü açılmıştır. Böylece, ipotekli konut finansmanı sistemi geliştirilmiş, konut finansmanına dayalı varlıkların menkulkiymetleştirilmesi ve yeni sermaye piyasası araçlarının kullanımı ile finansman sağlama imkânı doğmuştur.

6.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun yürürlüğe girmesiyle konut ve varlık finansmanı ile ilgili düzenlemeler hız kazanmıştır. İpotekli konut finansmanı sistemiyle ilgili düzenlemelerin yanı sıra gayrimenkul sertifikaları ile ilgili de yeni düzenlemelere gidilmiştir.

Gayrimenkul sertifikaları ile ilgili yapılan düzenleme kapsamında, gayrimenkul sertifikalarına ve bunların ihraçlarına ilişkin usul ve esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 05.07.2013 tarih ve 28698 sayılı Resmi Gazete ’de yayımlanan “Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2)” ile yeniden düzenlenmiştir.

Tebliğin 3. Maddesinde, gayrimenkul sertifikası, ihraççıların inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden nominal değeri eşit menkul kıymeti ifade eder şeklinde tanımlanmıştır.

Yeni düzenleme ile ihraççılara arsa sahibi olma şartı getirilmekle birlikte gayrimenkul sertifikaları halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle ihraç edilebilecektir. Her iki durumda da gayrimenkul sertifikalarının borsada işlem görmesi zorunlu hale gelmiştir. Gayrimenkul sertifikaları ihracından elde edilen fonlar ise inşaat ilerleme raporlarında belirtilen projenin tamamlanma oranına göre ihraççıya aktarılacaktır.

Gayrimenkul sertifikaları, projenin belirli bağımsız bölümlerini veya bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden ihraç edilebilecektir. Bağımsız bölümlerin belirli bir alan birimini temsil eden gayrimenkul sertifikası ihraçlarında her bir bağımsız bölüme karşılık gelen gayrimenkul sertifikası adedinin ihraç öncesinde belirlenmesi zorunlu olup, asli edimin yerine getirilmesi sırasında yatırımcılardan aynı alan birimine sahip bağımsız bölümler arasında blok, kat, cephe ve malzeme farklılıkları gibi nedenlerle şerefiye talep edilebilir.

Tebliğ ile gayrimenkul sertifikası ihraç tutarının, gayrimenkul projesindeki tüm bağımsız bölümlerin değerlendirme raporuna göre belirlenmiş satış değerlerinin yüzde ellisini aşamayacağı ancak, banka garantili ihraçlarda bu sınırlamanın uygulanamayacağı hükmü getirilmiştir.

Gayrimenkul sertifikaları, asli veya tali edimin yerine getirilmesi ve varsa cezai şartın ödenmesi suretiyle itfa edilmektedir. İhraççı tarafından öngörülmesi halinde gayrimenkul sertifikaları, proje bitiş tarihinden önce ihraççının belirlediği tutar veya borsada oluşan fiyat üzerinden geri alınmak suretiyle de itfa edilebilir. Konut veya ticari alan teslimini tercih etmeyen yani tali edimi seçen yatırımcılara aşgari olarak gayrimenkul sertifikalarının ihraç değerinin ödenmesi gerektiği hükme bağlanmıştır.

Tebliğin 3. Maddesine göre, asli edim, asli edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde, ihraççı tarafından gayrimenkul sertifikası sahipleri adına mülkiyetin tesis edilmesi ve bağımsız bölümün teslim edilmesini ifade etmektedir. Tali edim ise, tali edim ifa süresi içerisinde izahname veya ihraç belgesinde belirlenen esaslar çerçevesinde tali edime konu gayrimenkul sertifikalarına karşılık gelen bağımsız bölümlerin satılması ve satış tutarının gayrimenkul sertifikası sahiplerine payları ile orantılı olarak dağıtılmasını ifade etmektedir.

Tebliğde ayrıca, gayrimenkul sertifikalarının halka arzlarında asli ve tali edimlerin yerine getirilmesi için banka garantisi zorunluluğu getirilmiştir. Banka garantisinin kapsamı ise, itfa bedeli olarak adlandırılan proje bitiş tarihindeki ortalama alan birimi satış fiyatının yatırımcılara ödenmesini içermektedir. Bu bedelin her durumda gayrimenkul sertifikalarının ihraç değerinin altında olmayacağı belirtilmiştir. Ancak, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ), İller Bankası Anonim Şirketi ve bunların bağlı ortaklıklarınca ihraç edilecek veya bunlara ait arsalar üzerinde gerçekleştirilecek gayrimenkul projelerinin finansmanı için yükleniciler tarafından yapılacak ihraçlarda ise banka garantisi zorunluluğu kaldırılmıştır (SPK, 2013).

Gayrimenkul sertifikalarının ihracının ve itfasının sermaye piyasası kanununda belirtilen yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunabilecek bankalar ile portföy aracılığı, genel saklama hizmeti veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurumlar vasıtasıyla yerine getirilmesi tebliğde zorunlu kılınmıştır.

Yeni tebliğin yayımlanması ile SPK'nın 20.7.1995 tarih ve 22349 sayılı Resmi Gazete 'de yayımlanan, Seri: III, No: 19 sayılı "Gayrimenkul Sertifikalarının Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" ise yürürlükten kaldırılmıştır.

Gayrimenkul sertifikalarına yönelik düzenlemede; özel inşaat sektöründeki belirsizliklerin yatırımcılar aleyhine sonuçlar doğurmasının bankacılık sisteminin vereceği güvencelerle giderilmeye çalışıldığı anlaşılmaktadır. Gayrimenkul sertifikası sistemi, Türkiye'deki konut üretim ve edinme biçimlerini kavramaktan uzak ve soyut bir düzenleme görünümündedir. Aşırı kuralcı yapıya sahip olan Tebliğ'in, taşınmaz piyasasındaki dalgalanmalar ve finansman güçlüğü nedeniyle, faaliyetlerinde esnekliği ön plana çıkaran inşaat sektörü için yeterince teşvik edici olmadığı düşünülmektedir (Çoşkun, 2015, s.218). Zaten tebliğin yürürlüğe girmesinden itibaren geçen yaklaşık iki buçuk yıllık süre içerisinde gayrimenkul sertifikaları fazla ilgi görmemiş ve uygulaması gerçekleşmemiştir.

Yapılan yeni yasal düzenlemelere rağmen konut finansmanı sorununun çözümünde ve gayrimenkul yatırımlarında değerlendirilen tasarrufların ekonomiye kazandırılması yönünde istenen noktaya gelinememiştir. Dolayısıyla, gayrimenkul sertifikasının 2016 yılında uygulamaya geçirilmesi amacıyla T.C. Başbakanlık tarafından 2015 yılı sonunda “Gayrimenkul Sertifikası Modeli” gündeme getirilmiştir.

4. GAYRİMENKUL SERTİFİKASI MODELİ VE KULLANIM ALANLARI

64. Hükümet 2016 Yılı Eylem Planı çerçevesinde “Gayrimenkul Sertifikası Modeli”nin 6 ay içerisinde hayata geçirilmesi yönünde gerekli düzenlemelerin yapılacağı T.C. Başbakanlık tarafından 10 Aralık 2015 tarihinde duyurulmuştur.

Eylem planında; kentsel dönüşüm alanlarında hakların devredilmesine imkân sağlayacak şekilde Gayrimenkul Sertifikası Modelinin geliştirileceği ve Gayrimenkul Sertifikası Modelinin, hakların belirlenmesi, alımı ve satımı gibi unsurları kapsayacağı belirtilmiştir. Ayrıca, eylem ile ilgili kurum ve kuruluşların; Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, SPK, TOKİ, Türkiye Belediyeler Birliği, GYODER, KONUTDER ve Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği olacağı ve söz konusu modele ilişkin mevzuat çalışmasının ise SPK tarafından tamamlanacağı, eylem planında açıklanmıştır (T.C. Başbakanlık, 2015, s.35). Bu gelişme sonrasında gayrimenkul sertifikaları ile ilgili geçmişte yapılan düzenlemelere yeni bir boyut kazandırılacağı düşünülmektedir.

4.1. Kentsel Dönüşümde Gayrimenkul Sertifikası Modeli

Ülkemizde kentsel dönüşümün yasal alt yapısı, 31.5.2012 tarih ve 28309 sayılı Resmi Gazete 'de yayımlanan, 6306 sayılı “ Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun” ile düzenlenmiştir. Kanununda, afet riski altındaki alanlar ile bu alanlar dışındaki riskli yapıların bulunduğu arsa ve arazilerde, fen ve sanat norm ve standartlarına uygun, sağlıklı ve güvenli yaşama çevrelerini teşkil etmek üzere iyileştirme, tasfiye ve yenilemelere dair usul ve esaslar belirlenmiştir.

Bu kanunun yayımlanmasından sonra gerek devlet gerekse özel sektör tarafından gerçekleştirilen projelerle kentsel dönüşüm faaliyetleri hız kazanmış olup artan oranda devam etmektedir. Türkiye’de bulunan yaklaşık 18 milyon

konutun %80'inin risk altında olduğu tahmin edilmekte ve 20 yıl içerisinde kanun kapsamında yaklaşık 6,5 milyon konutun yenileneceği öngörülmektedir. Bunun finansal boyutunun ise yıllık 20 milyar doları bulacağı ileri sürülmektedir. Dolayısıyla kentsel dönüşüm sürecinde bu hedeflere ulaşmak finansman sorununun çözümüne bağlı olacaktır. Bu sorunun çözümünde gayrimenkul sertifikası modelinin de kullanılması mümkün görülmektedir.

Kentsel dönüşüm projelerinde dönüştürülecek olan eski konutların sahiplerine bu konutların metrekare karşılığı gayrimenkul sertifikaları bedelsiz olarak verilebilir. Örneğin 100 metrekarelik konut sahibine 100 adet sertifika verilecek ve böylece konut sahiplerinin hakkı korunacaktır. Ancak burada asıl mesele yenileme maliyetinin finansmanının nasıl sağlanacağıdır. Doğal olarak, yapılacak konutların dönüştürme maliyetine konut sahipleri katlanmak durumundadır. Bu maliyeti konut sahipleri ya kendi imkânları ile ya da kredi ile karşılamak zorunda kalmaktadır. Fakat her konut sahibinin bu maliyeti karşılayacak ne birikimi ne de kredi ödeyecek gücü olmayabilir.

Mevcut alan üzerinde, eski konut sayısından daha fazla konutun yapılmasıyla bu sorun çözülebilmektedir. Mesela, dönüştürülecek olan 50 konutun dönüştürme maliyeti, ilave 30 yeni konut yapılarak karşılanabilir. Yeni konutların inşaatını gerçekleştirecek olan müteahhit firma fazladan yapılacak 30 konut için gayrimenkul sertifikası ihraç ederek finansman sağlama yolunu seçebilir. Böylece eski konut sahipleri de dönüştürme maliyetinden kurtulmuş olur. Fazladan yapılacak konutlar ise ihtiyaç sahiplerine veya yatırımcılara sertifikalar yoluyla satılabilecektir.

Kentsel dönüşümün mevcut olan yerde yapılması halinde eski konut sayısından daha fazla konut inşa edilmesi, kat sayısının artırılması anlamına gelmektedir. Böyle bir uygulama ancak hukuki ve teknik boyutları ile değerlendirilmelidir. Eğer kentsel dönüşüm yeni bir alanda ve büyük çaplı projelerle gerçekleştirilecekse gayrimenkul sertifikası modelinin uygulaması daha kolay görülmektedir. Her iki durumun da göz önünde bulundurulması ve eski konut sahiplerinin mağdur edilmemesi için gerekli düzenlemeler yapılmalıdır.

Diğer bir husus yatırımcılardan aynı alan birimine sahip bağımsız bölümler arasında blok, kat, cephe ve malzeme farklılıkları gibi nedenlerle şerefiye talep

edilebileceğidir. Böyle bir durumda ise şerefiyesi olan bölümlerin sertifika sayısı artırılabilir. Mesela 100 adet sertifika ile şerefiyesi olmayan bodrum katta 100 metrekarelik bir daire sahibi olunabilirken, üst katta 100 metre karelik bir daire için 125 adet sertifika gerekecektir. Ya da 125 adet sertifika ile şerefiyesi olmayan bodrum katta 125 metrekarelik daire alınabilecektir.

Sertifika sahipleri, ellerindeki sertifikalara karşılık gelen veya proje süresince alacakları yeni sertifikalarla sertifika sayısını artırarak istedikleri bir konutun mülkiyetine sahip olabileceklerdir. Ya da borsada işlem görecektir olan sertifikalarını satarak likit hale dönüştürebileceklerdir. Üstelik proje tamamlandığında normal şartlarda gayrimenkulün değeri artacağından sertifikalarında değeri yükselecektir. Böylece sertifika satışından sermaye kazancı elde etmekte mümkün olabilecektir.

Kentsel dönüşümdeki asıl amaç öncelikli olarak konut ihtiyacının giderilmesi olacağından yatırım amacı ikinci planda kalmaktadır. Bu nedenle dönüşümün eski konut sahipleri için minimum hatta mümkünse sıfır maliyetle gerçekleştirilmesi yönünde adımlar atılmalı ve gayrimenkul sertifikası modeli de bu şekilde geliştirilmelidir. Sonuçta hem eski konut sahipleri hem proje yüklenicisi firma hem de devlet kazanç sağlamalıdır. Aksi halde geçmişte olduğu gibi gayrimenkul sertifikaları gereken ilgiyi görmeyebilir.

4.2. Gayrimenkul Projelerinin Finansmanında Gayrimenkul Sertifikası Modeli

Büyük çaplı gayrimenkul projelerinin özellikle toplu konut projelerinin finansmanında gayrimenkul sertifikaları modeli yeni bir araç olarak kullanılabilir. Proje başlangıcında sertifikalar halka arz edilerek ve nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle ihraç edilebilir. Sertifika ihracı için arsa sahibi olma zorunluğu bulunmaktadır. Banka garantisi olmayan ihraçlarda gayrimenkulün bağımsız bölümlerinin satış değerinin %50'si kadar ihraç söz konusu olmaktadır. Bu tür hükümler sertifikanın tercih edilmesini olumsuz etkileyebilir. Arsa sahibi olan gayrimenkul firmaları zaten sertifikaya ihtiyaç duymadan proje aşamasında satışlarını gerçekleştirerek finansman sağlamaktadır. Dolayısıyla yapılacak düzenlemelerde tüm aktörler dikkate alınarak esneklik ve avantajlar sağlanmalıdır.

Gayrimenkul veya konut finansmanı sorunu tek başına bir modelin uygulanmasıyla çözülebilecek bir sorun değildir. Yaygın olarak kullanılan ipotekli konut finansman modelleri ile kısmen çözüm sağlanabilmiştir. Dolayısıyla gayrimenkul piyasasında yeni modellere ve yeni finansal araçlara ihtiyaç vardır. Gayrimenkul sertifikası modeli de alternatif olarak tercih edilebilecek modellerden birisidir.

4.3. Gayrimenkul Yatırımında Gayrimenkul Sertifikası Modeli

Gayrimenkulün bağımsız bölümlerinin belli bir alan birimini mesela 1 metrekaresini temsil eden sertifikalar yatırım veya konut ihtiyacını karşılamak amacıyla satın alınabilir. Proje tamamlanana kadar yeterli sayıda sertifika sahibi olanlar gayrimenkulün sahibi olma imkânını elde ederlerken yatırımcılar ise değer artışından kazanç sağlayabilecektir.

Küçük tasarruf sahipleri büyük gayrimenkul projelerinin küçük bir kısmına metrekare karşılığı gayrimenkul sertifikası olarak yatırım yapabilecek ve değer artışından faizsiz kazanç sağlayabilecektir. Borsada işlem görecektir. Borsada sertifikalar ikincil piyasada alınıp satılarak her an paraya çevrilebilecektir. Böylece, yatırımcı dilerse projenin tamamlanmasını beklemeden borsada sertifikalarını satabilecek veya proje sonunda yeteri kadar sertifikaya sahipse gayrimenkulün bağımsız bölümünün mülkiyetine sahip olabilecek ya da bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek gelirden sertifikaları oranında payını alabilecektir. Sertifika yatırımdan çıkmanın diğer bir yolu ise ihracının sertifikaları geri satın alması şeklinde de olabilecektir.

Türkiye’de gelişmekte olan ve yüksek getiriye sahip gayrimenkul piyasasının varlığı, gerek küçük tasarruf sahipleri gerekse kurumsal yatırımcılar ve hatta yabancı yatırımcılar açısından gayrimenkul sertifikasını avantajlı bir yatırım aracı haline getirebilecektir.

Gayrimenkul sertifikası yatırım amacıyla değil de gayrimenkul veya konut sahibi olmak amacıyla da alınabilir. Ancak kirada oturan dar gelirliler için bu pek mümkün görülmemektedir. Çünkü dar gelirlilerin gayrimenkul sahibi olmaları uzun vadeli bir süreçtir. Gayrimenkul projesinin tamamlanma süresi bu kadar uzun vadeli olmayabileceği gibi kirada oturan birisi hem kira ödeyip hem de konut sahibi olacak kadar sertifika satın alamayacaktır. Bunun yerine

günümüzde uygulandığı şekliyle, tamamlanmış bir konutu banka kredisi ile satın alıp kira yerine kredi taksitlerini ödeyecektir. Ancak, tasarruf sahiplerinin bankalarda açacakları konut hesaplarında %25 peşinat biriktirmeleri halinde devlet desteği verilmesi uygulaması ile gayrimenkul sertifikası uygulaması ilişkilendirilebilir. Devlet desteğinin artırılmasıyla da dar gelirliilerin konut sahibi olması sağlanabilir.

Türkiye’de iki temel konut sorununu mevcuttur. Birisi riskli konutların dönüştürülmesi diğeri ise çoğu dar gelirliilerin bir konuta sahip olamaması sorunudur. Bu açıdan bakıldığında gayrimenkul sertifikası modeli kentsel dönüşümde uygulanabilir bir model olarak görülürken dar gelirliilerin konut sahibi olmasında uygulanması zor görülmektedir. Fakat daha yüksek gelirli veya belli bir birikime sahip olan tasarruf sahiplerinin ise banka kredisi kullanmadan gayrimenkul sertifikası biriktirerek gayrimenkul sahibi olmaları mümkündür.

5. GAYRİMENKUL SERTİFİKASI MODELİNİN FAYDALARI

Gayrimenkul Sertifikası Modelinin ihraççılar ve yatırımcılar için faydalarının yanında ekonomik ve sosyal açıdan da birçok faydasından söz etmek mümkündür. Aslında önceki bölümler içerisinde bu faydalarla ilgili açıklamalara yer verilmiştir. Bu kısımda ise gayrimenkul sertifikası modelinin avantajları, taraflar açısından ele alınarak maddeler halinde aşağıdaki şekilde özetlenmeye çalışılmıştır.

5.1. Gayrimenkul Sertifikası Modelinin İhraççılar Açısından Faydaları

- Gayrimenkul projelerine finansman sağlamada alternatif bir modeldir.
- Bireysel ve kurumsal yatırımcılar olmak üzere geniş müşteri kitlelerine ulaşmaya imkân tanır.
- Sertifikaların borsada işlem görmesi, ihraççılara birçok avantaj sağlar.
- Reklam, tanıtım, kurumsallaşma, markalaşma ve prestij kazanma açısından katkı sağlar.
- Yerli ve Yabancı yatırımcılara kolay ulaşmanın önünü açar.
- Gayrimenkul satışında esneklik ve kolaylık getiren yeni bir pazarlama strateji olarak kullanılabilir.

5.2. Gayrimenkul Sertifikası Modelinin Yatırımcılar Açısından Faydaları

- Tasarruf sahipleri için alternatif yatırım aracıdır.
- Gayrimenkul projelerine metrekare bazında katılım sağlar.
- Konut sahibi olmaya imkân tanır.
- Gayrimenkul projelerinin değer artışından getiri elde etme imkânı sağlarken satın alma gücünü korur.
- Borsada işlem görür ve kolaylıkla nakde dönüştürülebilir.
- Güvenilir, şeffaf ve serbest piyasa ortamında işlemler gerçekleştirilir.
- Faizsiz sermaye piyasası aracıdır.
- Devlet güvencesi ve vergi avantajına sahiptir.
- Hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılar kullanabilir.

5.3. Gayrimenkul Sertifikası Modelinin Ekonomik ve Sosyal Faydaları

- Tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlar.
- Kentsel dönüşümün, güvenilir, kolay ve hızlı bir şekilde gerçekleşmesinin önünü açar.
- Konut sorununun çözümüne katkı sağlar.
- Gayrimenkul ve konut finansmanı sorununun çözümünde rol oynar.
- Gayrimenkul projelerine ilginin artmasına neden olur.
- Yeni gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi ve gayrimenkul sektörünün büyümesine yardımcı olur.
- Yabancı yatırımcıların ilgisini çekerek döviz girişi sağlar.
- Kayıt dışının önlenmesinde etkili olur.
- Gayrimenkul sektörü ve sermaye piyasalarının hareketlenmesinde etkili olarak ülke ekonomisine katkı sağlar.

6. GAYRİMENKUL SERTİFİKASI MODELİNİN OLUMSUZ TARAFLARI

Gayrimenkul sertifikalarının çok sayıda faydası bulunmakla birlikte bazı olumsuz tarafları da söz konusudur. Az da olsa gayrimenkul değerinin düşme riski veya beklenenden daha düşük getiri elde etme riski vardır. Gayrimenkul ya da proje değerinin düşme riski, sertifikaların nominal değerinin korunmasıyla azaltılabilir. Beklenen getrinin düşük olma riski ise güvenilir firmaların ve iyi projelerin seçilmesi ile önlenir. Diğer önemli riskler ise projenin gecikmesi veya tamamlanamaması riskidir. Bu riskler ise cezai şart ve banka garantisi getirilerek giderilebilmektedir.

7. SONUÇ VE ÖNERİLER

Ülkemizde gayrimenkul projelerinin özellikle de konut projelerinin finansmanında genellikle kredi, özkaynak veya ipotēge dayalı araçlar kullanılmaktadır. Ancak bu uygulamalar ne gayrimenkul ve konut projelerinin ne de kentsel dönüşüm projelerinin finansmanında yeterli olamamıştır. Bu nedenle konut sorunu halen varlığını korumakta ve çözüm arayışları devam etmektedir. Bunun yanı sıra ülkemizdeki tasarrufların yetersizliği ve ekonomiye kazandırılmaması iç kaynak açığına sebep olmakta ve yabancı sermayeye olan ihtiyacı da artırmaktadır.

Ayrıca, konut finansmanı uzun vadeli kaynak kullandırma özelliğine ve ekonomik şartlar çerçevesinde oluşan kırılganlık ve dalgalanmalara karşı hassasiyete sahiptir. Krediyi kullanan kesimin gelirlerini ve harcamalarını etkileyecek enflasyon, piyasa, likidite, döviz kuru ve doğal afet riski gibi risklerin bulunması sistemin etkin çalışmasını zorlaştırmaktadır. Bir taraftan yatırımcılar yakın geçmişte yaşanan ekonomik olumsuzlukların yarattığı güvensizliğin etkisiyle fonlarını "likit" veya likit'e yakın araçlarda tutmayı tercih etmekte, diğer yandan başta bankalar olmak üzere aracılar gelen fonların ortalama vadesi de çok kısa olmaktadır. Zaten tasarruf oranı yüzde 12'lere düşmüş ülkemizde bankalarımızın kullandığı konut kredileri bilançolarının çok küçük bir kısmını oluşturmaktadır (Erdoğan, 2013, s.38).

Tasarrufların doğrudan gayrimenkul yatırımlarına dönüşmesinin bir yolu da gayrimenkul sertifikalarının kullanılmasıdır. Gayrimenkul sertifikaları, gayrimenkullerin yüksek getirisinden yararlanmaya fırsat tanıdığı için yatırımcıları daha fazla tasarruf yapmaya ve gayrimenkul projelerine ortak olmaya yöneltecektir. Bu da hem yerli hem de yabancı yatırımcıları çekerek gayrimenkul projelerine kaynak sağlanmanın önünü açacaktır. Ayrıca, gayrimenkul sertifikası modelinin, güven ortamı sağlaması ve borsa aracılığı ile kolay ve hızlı şekilde ikincil piyasa işlemlerine imkân tanınması gibi avantajlı yönlerinin bulunması da yatırımcılar üzerinde etkili olacaktır.

Zaten, gayrimenkul sertifikalarının, şeffaf, güvenilir ve kurumsal temellere sahip olmaları sebebiyle, yurtdışı gayrimenkul ve türevlerine yatırım yapan fonların ilgisini çekeceği ve ülkemize ciddi finansman akışı sağlayacağı yönündeki görüşün gayrimenkul piyasasında hâkim olduğu görülmektedir (Erdoğan, 2013, s.40).

Kısaca, konut sorununun çözülmemesinin temel nedeni yeterli finansmanın sağlanamamış olmasıdır. Gayrimenkul ve kentsel dönüşüm projelerinin gerçekleştirilebilmesi ve konut sorununun çözülebilmesi için alternatif finansal kaynaklara ihtiyaç vardır.

Dolayısıyla gayrimenkul sertifikası da konut finansmanı için önemli bir alternatif finansman kaynağı olarak değerlendirilmelidir. Bunun için gayrimenkul sertifikası modelinin uygulamasının önünün açılması, sermaye piyasaları ve sektörde yerini alması sağlanmalıdır. Gayrimenkul sertifikası modelinin başarıya ulaşması, tüm tarafların beklentileri göz önünde bulundurularak yapılacak yasal düzenlemelere esneklik ve pratiklik kazandırılmasına bağlı olacaktır.

Gayrimenkul sertifikası modelinin, ihraççılar tarafından gayrimenkul projelerine finansman sağlama amacıyla, tasarruf sahipleri tarafından yatırım veya gayrimenkul sahibi olma amacıyla kullanılması ve kentsel dönüşüm projelerinde uygulanması mümkün görülmektedir.

Ülkemizde gayrimenkul ve konut finansmanı ile ilgili, geçmişte ve günümüzdeki uygulamalar ile yapılan yasal düzenlemeler incelendiğinde gerekli yasal alt yapının oluşturulduğu görülmüştür. Dolayısıyla, gerek ihraççılar gerek yatırımcılar gerekse sosyal ve ekonomik açıdan çok sayıda faydası bulunan

gayrimenkul sertifikaları modelinin, sermaye piyasalarımız ve gayrimenkul sektörünün yapısının da son derece elverişli olmaması nedeniyle Türkiye’de uygulanabilir bir model olduğu anlaşılmaktadır.

Gayrimenkul sertifikası modelinin ilk uygulamasına, kamu kuruluşlarının kentsel dönüşüm ve toplu konut projelerinde öncülük etmesi sektör açısından iyi bir örnek teşkil edebilir.

İhraç edilecek ve borsada işlem görecektir sertifikalarda sınıflandırılma yapılması yerli ve yabancı yatırımcılar için tercih sebebi olabilir. Mesela, borsada payların A, B, C tipi şeklinde sınıflandırılması gibi.

İhraç maliyetlerin düşürülmesi ve vergi avantajları sağlanması da ilgiyi artıracaktır. Ayrıca, banka garantisine alternatif olarak sigorta siteminden de faydalanılabilir. Borsa bünyesinde gayrimenkulle dayalı araçlar için ayrı bir piyasa kurulmasının da olumlu katkıları olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Akçay, B. (2006). Avrupa Birliği Finansal Entegrasyon Sürecinde İpotekli Piyasalar: Aday Ülke Statüsünde Olan Türkiye'ye Bir Bakış. *Ankara Avrupa Çalışmaları Dergisi*, 6 (1), 19-47.
- Aypek, N. (2012). Konut Finansman ve Yatırım Aracı Olarak Konut Kooperatifleri. *Karınca*, 77 (903), 3-8.
- Coşkun, Y. (2015). *Türkiye’de Konut Finansmanı: Sorunlar ve Çözüm Önerileri*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.
- Dolun, L. (2007). *İpoteğe Dayalı Konut Kredisi (Mortgage)*. Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü.
- Erdoğan, N. (2013). Kentsel Dönüşümde Finansal Alternatifler. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2 (4), 35-42.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2013). Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2), *Resmi Gazete*, 28698, 05, 07.
- Sermaye Piyasası Kurulu. (2013). *Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği Basın Duyurusu*, Erişim tarihi:18.11.2015, <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20130705&subid=0&ct=c>
- T.C. Başbakanlık. (2015). *64. Hükümet 2016 Yılı Eylem Planı*, (10 Aralık), Erişim tarihi: 12.01.2015, <http://www.basbakanlik.gov.tr/docs/KurumsalHaberler/64.hukümet-eylem-planı-kitap.pdf>
- Vurgun, K. (2011). Yeni Şehirleşme ve Kentsel Dönüşüm Projelerinin Sermaye Piyasası Yoluyla Finansmanı: Gayrimenkul Sertifikaları. *Kurumsal Yatırımcı TKYD*, 36-39, Erişim tarihi: 12.11.2015, <http://tkyd.org.tr/T/data/sayi14.pdf>