

BORCA DAYALI FİNANSMANDAN KURTULUŞA BİR ADIM: GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

Daha on yıl öncesine kadar dillendirilmesi dahi cesaret isteyen bir takım İslamî temelli finansal enstrümanların rahatlıkla mevzuata yansıtılıp pratiğe aktarılabileceği bir dönemi yaşıyoruz.

Dünyada olduğu gibi ülkemizde de borca dayalı finansman maalesef gittikçe yaygınlaşıp derinleşiyor. Mevzuattaki faizle borçlanmayı teşvik edip öz kaynakla finansmanı cezalandırıcı düzenlemeler, bu durumun farkında olunmasına rağmen, düzeltilmesine yönelik herhangi bir çaba gösterilmeksizin aynen korunmaya devam ediliyor. Üstüne üstlük, İslamî diye piyasaya sürülen faizsiz finansal enstrümanlar da gitgide öz itibarıyla faizli hale bürünmekte. Doğrudan ticaret ve ortaklık temelli finansman hizmeti sunmak üzere büyük ideallerle kurulan katılım bankaları da kuruluş amaçlarından hızla uzaklaşmakta. Gerek kamuya gerekse özel sektöre ait katılım bankaları mütedeyyin halkın yüzyılı aşan ümitlerini hayal kırıklığı ile sonuçlandırmak için adeta yarışıyorlar. İlahiyatçısı, iktisatçısı, finansçısı, hukukçusu vs. alanın uzmanları ve düzenleyici/denetleyici otoritelerin bu gidişat karşısında ciddiyetten uzak, sorumsuz, deve kuşu misali günü kurtarmaya yönelik yaklaşımları bu gidişatta ürkütücü bir halet-i ruhiyeyi yansıtıyor. Ülkemiz, yakın dönemde atlattığı ağır badirelere rağmen, mevzuat açısından

İslamî ilkelere uygun finansal enstrümanları geliştirme ve uygulama imkân ve potansiyeli bakımından tarihinin istisnaî ve şanslı bir dönemini yaşıyor. Yönetici kadrolarda bulunanlar daha önce olduğunun aksine korkmadan, çekinmeden İslamî köklere bağlı olduklarını hem söylem hem de imamete geçmek, törenlerde Kur'an okuyup dua etmek vb bir kısım dinî ritüellere katılarak eylemleri ile açıkça ortaya koyuyorlar. Daha on yıl öncesine kadar dillendirilmesi dahi cesaret isteyen bir takım İslamî temelli finansal enstrümanların rahatlıkla mevzuata yansıtılıp pratiğe aktarılabileceği bir dönemi yaşıyoruz. Fakat, diğer yandan da adeta sağır, dilsizler ve körleri oynuyoruz; olumlu yönde en küçük bir niyet ve uygulamaya şahit olamıyoruz. Bütün bunların tuzu biberi mesabesinde ülke tarihinin hemen hiçbir döneminde olmadığı şekilde, İslamî kavramlarla oynandığı, kavramların içinin boşaltıldığı, faizsiz finans adı altında faizli finansa dahi rahmet okutacak hileli uygulamaların çekinmeden, sıkılmadan rahatlıkla icra edildiği bir dönemi yaşıyoruz. Tehlikeye bu kadarla da bitmiyor; bu gayri ciddilik, laubalilik,



geçmişte ve günümüzde merdiven altında hileli uygulamaların yasa ve mevzuata dercedilmesi tehlikesini de içinde barındırıyor. İşte bütün bu olumsuzluklar karşısında bir ümit ışığı niteliğinde yeni bir uygulama hayata geçirildi ülkemizde. İnsanı me'yûs edici olumsuz gidişat karşısında küçük de olsa olumluya yönelik bu tür kıvılcıklar takdiri hak ediyor. Bu nedenle olumlu ve gelecek vaat edici bu yeni uygulamayı, Gayrimenkul Sertifikalarını (GMS), bu yazıda konu edineceğiz.

Malum olduğu üzere çok sayıda daireden oluşan site, fabrika, iş merkezi, okul, hastane gibi büyük çaplı projeler bir kişinin kendi gücü yahut eşten-dosttan toplayacağı küçük meblağlı sermaye ile hayata geçirilecek nitelikte değildir. Bu tür yapılar bir kişi değil hatta birkaç finansal kurumun tek başına karşılayamayacağı kadar fazla miktarda sermaye gerektirir. Bu sermayeyi tedarik edip büyük projeleri hayata geçirebilmek için çok çeşitli finansman yöntemleri geliştirilmiş, değişik kurumlar oluşturulmuştur. Geçmişte insanlar ihtiyaç duydukları konutları ya bireysel olarak kendi imkânları ile ya konut müteahhitlerinden (yap-satçılar) vadeli almak suretiyle yahut da çok sayıda birey bir araya gelip kooperatifleşmek suretiyle finanse ediyorlardı. Bankaların konut kredisi vermeye başlaması, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı (TOKİ) gibi devlet destekli kurumların sosyal amaçlı konut üretmek üzere ortaya çıkması ile konut finansmanında kurumsallaşma dönemi başladı. Bir nevi ortaklık esaslı konut finansman aracı kuruluşu olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkla-

rı(GYO)'nın ortaya çıkmasıyla konut finansmanında menkulleştirmeden istifade dönemi başladı. Ancak bahsi geçen konut finansman türleri genelde faizlidir. İşte bu yazının konusunu teşkil eden GMS proje aşamasındaki gayrimenkullerin, menkulleştirilip kıymetli evrak haline getirilerek fikhî ilkelerle çelişmeyen yeni bir konut finansman yöntemi teklifi olarak gündeme gelmiştir. GMS sisteminin özü büyük inşaaata uygun arsaya sahip olan kişi ya da kuruluşun kendisi yahut arsayı inşa etmek üzere devrettiği kişinin arsa üzerine inşaat yapmak için harekete geçmesi ve inşa edilecek bağımsız bölümlerin toplamına eşit değerde sertifikayı satışa çıkarması, topladığı fonla da inşaatı tamamlayıp sertifika sahiplerine haklarını teslim etmesi mantığına dayanmaktadır. Bu da doğası itibarıyla bir faizsiz gayrimenkul finansman yöntemidir.

Ülkemizde GMSye ilişkin en son tebliğ SPK tarafından 2013 yılında yayımlandı. Tebliğe göre GMS "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 sermaye piyasası aracı" şeklinde tanımlanmış. GMS'yi TOKİ, İller Bankası vb. bu konuda yetkilendirilmiş kamusal nitelikli kuruluşlarla bu tür ihracı yapmak üzere özel olarak kurulmuş anonim şirketler (aracı kuruluşlar, VKŞ) ihraç edebilmekteler. GMS bir veya birden fazla gayrimenkul projesinin belirli bağımsız bölümlerini veya bunlara ilişkin



belirli bir alan birimini temsilen ihraç edilebilir. İhraç aşamasında GMS'nin fiyatı bağımsız bölümler için uzman değerlendirme kuruluşlarınca hazırlanan değerlendirme raporunda ortaya çıkan tahmini satış bedeli üzerinden belirlenir. Bir inşaat şirketi GMS çıkarmak istediğinde bir aracı kuruluşla sözleşme yaparak onu yetkilendirir ve bu yolla GMS ihraç edilir. GMS'nin ihraç tutarını ödemek suretiyle satın alanlara yatırımcı denir. Yatırımcı sertifikayı almakla "inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projesinin bağımsız bölümlerinin sertifikasının temsil ettiği belirli bir alan biriminin diğer ortaklarla birlikte (şayi' şeklinde) ortak sahiplik hakkını kazanmış olur. Bir kişi bir bağımsız bölümü, başka bir ifade ile daireyi temsil eder sayıda sertifika biriktirirse, proje bitiminde talep etmesi durumunda o daireyi fiilen teslim alabilir ki buna aslî edim adı verilir. Yeterli sayıda sertifika biriktirmeyen, biriktirse de fiilen teslim almayı talep etmeyene, biriktirdiği sertifikalara karşılık gelen bitmiş bölüm piyasada satılıp nakde çevrilerek ödenir ki buna da talî edim denir. Proje süresince yatırımcıyı, sertifika sahiplerini yetkilendirilmiş kuruluş temsil eder. Sertifikaların ihracından toplanan meblağ herhangi bir suistimale mahal bırakmamak için inşaat şirketine toptan bir anda teslim edilmez; yetkili kuruluşça bankada özel bir hesapta sahipleri adına değerlendirilip sonucunu proje tesliminde olmak üzere, işin seyrine göre belli dilimler halinde ödenir. Proje başladıktan sonra sertifika sahipleri dilerlerse sertifikayı borsada satıp nakde çevirebilirler.

İşte bu tebliği esas alarak ilk GMS ihracı TOKİ ile Makro İnşaat ortaklığında 2017 baharında piyasaya sürüldü. İlgili evraklara göre, TOKİ ile Makro İnşaat AŞ. 06 Nisan 2016 tarihinde bir sözleşme yapmışlar. Sözleşmenin konusu "*Başakşehir İlçesi, Kayabaşı Toplu Konut Alanı, 876 Ada 2 Parselde Arsa Satış Karşılığ Gelir Sözleşmesi*" olarak belirlenmiş. Bu sözleşmeye göre TOKİ Kayabaşı Toplu Konut Alanı, 876 Ada 2 Parseldeki 50.696 metre kare büyüklüğündeki arsasını Makro inşaatı satma, Makro inşaat ise bunun karşılığında 723 daire ve 31 adet dükkanı içeren 11 Bloklu Park Maveria-3 adlı projeyi bütün işlemleri kendisine ait olmak üzere yapıp bitirme yükümlülüğünü üstlenmiş. Sözleşmeye göre Şirket projenin satışından elde edilecek gelirden asgari olarak arsa değerinin %30'una karşılık 306 milyon TL, bağımsız bölümlerin satışından elde edilecek gelirin %30'una karşılık ise 714 milyon TL, her ikisinin toplamı Arsa Satış Karşılığı Toplam Geliri (AKSTG) adıyla İDARE gelir payı adı altında TOKİ'ye ödenmek üzere kararlaştırılmış. Proje hayata geçirilip bağımsız bölümler satıldığından elde edilen gelir TOKİ'ye ödenecek. 20 Mart 2017 tarihinde TOKİ ile Makro İnşaat arasında yukarıdaki sözleşmeye ek yeni bir mutabakat sözleşmesi yapılmış. Bu mutabakata göre Arsa Satış Karşılığı Toplam Gelirin (AKSTG) %30'u oranında GMS ihracı yapılabilecektir. Bu mutabakata dayanarak TOKİ Vakıf Yatırım Menkul Değerler AŞ ile aracılık anlaşması imzalamış ve TOKİ ihraççı, Makro İnşaat Yüklenici, Vakıf Yatırım AŞ, Aracı kurum, GEDAŞ Gayrimenkul Değerleme AŞ de değerlendirme kuruluşu olmak üzere GMS ihracında bulunma kararı almışlar. Park Maveria 3 projesinin yaklaşık %30'una karşılık gelen B2, D2, C2'den oluşan üç blok ve 218 daireyi (bağımsız bölüm) temsil etmek üzere GMS ihracında bulunulmuş. İzahnamede GMS ihracına kaynaklık eden her bir dairenin metrekaresi belirlenmiş, desimetrekare bazında sertifika çıkarılmış. Her bir sertifika 1 dm yi temsil etmek üzere fiyatı 44,45 olarak, her bir metre kare ise 4.445 olarak değer biçilmiş. Her bir blokta yer alan her bir dairenin kaç adet sertifikaya kabul ettiği belirlenmiş. Dairelere karşı-

lık gelen sertifika sayısı belirlenirken şerefiye bedelleri de hesaplanıp sertifika adedine yansıtılmış. Buna göre aslı edim talebinde bulunanlardan gerekli sayıda sertifikayı toplamaları halinde ayrıca şerefiye beldi talep edilmeyeceği notu düşülmüş. Ziraat Yatırım'ın sertifikaların halka arzına ilişkin olarak yayımladığı bilgi notuna göre proje 12.01.2017 başlamış olup aslı edim ifa süresi sonu 06.02. 2020, talî edim ifa süresi sonu ise 06.04.2020 tarihidir. Sertifikaların Borsadaki son işlem tarihi 02.04.2020, projenin vade sonu ise 06.04.2020 dir. Süresi içerisinde aslı edim talebinde bulunup da gerekli miktarda sertifikayı biriktirenler bu sertifikaların temsil ettiği daireye Tebliğde belirlenen ilkeler çerçevesinde sahip olabilecekler. Aslı edim süresinin bitiminden itibaren talî edim süreci başlayacak, firma sertifikalara karşılık gelen konutları üçüncü kişilere açık artırmalar yoluyla en yüksek fiyatı verenlere satıp geliri ilgili hesaba yatıracak. İlgil dokümanlarda dairelerin birinci ve ikinci açık artırmada tam olarak satılamaması durumunda üçüncü açık artırmada bulunulacağı belirtilirken üçüncüde de satılamaması durumunda sertifika sahiplerinin haklarının nasıl ödeneceği belirtilmemektedir. Ayrıca Tebliğde sertifika sahiplerinin haklarının korunması noktasında TOKİ'nin projenin bitirilmesi noktasında garantör olacağı belirtilmektedir.

GMS özü itibarıyla ortaklığa dayalı bir finansman yöntemi ise de içinde çok sayıda fıkhi sorunu barındırmaktadır. Sözleşmeler açısından süreç incelendiğinde sistemde dört aslı tarafın yer aldığı görülmektedir. Bunlar; TOKİ, Makro İnşaat, Vakıf Menkul Yatırım ve sertifikaları satın alan yatırımcılar. TOKİ ile Makro İnşaat arasındaki ilişki problemlidir. Çünkü sözleşme hem arsa satışı hem de arsa üzerine inşaat şartını içeriyor. Yani fıkhta sahih kabul edilmeyen bir sözleşmede birden fazla sözleşme şartını barındırıyor. Oysa sözleşme ya (arsaya belli değer biçilerek) müşareke ya da istisna temelli olarak düzenlenmeliydi. Arsa dahil tüm masrafı TOKİ'nin karşılaması halinde işlem muda-

rebe temelli de kurulabilir. Sertifika sahipleri ile aracı kurum Vakıf Yatırım arasındaki ilişki vekalettir. Vakıf Yatırım sertifika sahiplerini Makro İnşaat karşısında temsil eden vekildir. Makro İnşaat ile sertifika sahipleri arasındaki ilişki ise istisna sözleşmesidir. Sertifika sahipleri işveren yüklenici firma da işi yapandır. Sertifika sahiplerinin kendi aralarındaki ilişki ise süreli ve şartlı ortaklıktır. Projenin sonunda herkes ya dairesini ya da parasını alıp ayrılacağına göre ortaklık sürelidir. Dileyen ve şartları yerine getirenin daireyi dileyenin de hissesinin payını almasını barındırması açısından şartlı ortaklıktır. Sonuç olarak GMS, GESler ve Kira Sertifikaları dahil İslamî diye bugüne kadar ihraç edilmiş finansal evraklar içerisinde (1984'te ihraç edilen ve mudarebe ortaklığına dayanan KOB'lar hariç) fıkha en yakın olandır. Özü itibarıyla ortaklığa dayanmaktadır. GMS'nin sözü edilen problemlerden arındırılıp halka iyi tanıtılması durumunda ülkemizin köprü, baraj, tünel, kentsel dönüşüm ve Kanal İstanbul gibi yüklü miktarda sermaye gerektiren projelerinin halkın katılımı ile finanse edilmesinde önemli oranda etkili olabileceği kanaatindeyiz. İyiyeye yönelik olarak atılmış bu adımın mevcut eksikliklerinin giderilip ortaklık temelli finansal sisteme küçük bir katkı olmasını diliyorum.

