

**ANKARA ÜNİVERSİTESİ
FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**

DÖNEM PROJESİ

**GAYRİMENKUL SATIŞLARININ FİNANSMANINA YÖNELİK ALTERNATİF
BİR YÖNTEM ÖNERİSİ**

Hüseyin Barış ÖZTÜRK

GAYRİMENKUL GELİŞTİRME VE YÖNETİMİ ANABİLİM DALI

**ANKARA
2020**

Her hakkı saklıdır

ÖZET

Dönem Projesi

GAYRİMENKUL SATIŞLARININ FİNANSMANINA YÖNELİK ALTERNATİF BİR YÖNTEM ÖNERİSİ

Hüseyin Barış ÖZTÜRK

Ankara Üniversitesi

Fen Bilimleri Enstitüsü

Gayrimenkul Geliştirme ve Yönetimi Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Kürşat YALÇINER

Mülkiyet hakkı; kuru mülkiyet ile yararlanma hakkı olmak üzere ikiye ayrılmış ve inşaat firmaları, finans kuruluşları ile yatırımcılar yönünden mülkiyetine sahip oldukları/olacakları bağımsız bölümlerin kuru mülkiyeti ve intifa hakkı üzerinden toplu satış/kira geliri elde etmelerine yönelik yeni bir finansal model önerisinin ortaya konulması amaçlanmış ve önerilen bu modelin uygulanabilirliği değerlendirilmiştir. Çalışmada ilk olarak TC Anayasası ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu kapsamında gayrimenkul mülkiyeti kavramı ile kuru mülkiyet ve intifa hakkı kavramları incelenmiştir. Daha sonraki aşamalarda gayrimenkul satışına yönelik piyasada mevcut finansman sistemleri ve bu sistemlerin sorunları değerlendirilerek, alternatif olarak geliştirilen satış ve finansman yöntemi uygulama aşamaları örneklerle açıklanmıştır. İncelenen örnek uygulama sonuçlarına göre inşaat firmaları, finans kuruluşları ile yatırımcılar açısından ortaya konulan alternatif gayrimenkul satışlarının finansmanına yönelik yöntem önerisinin uygulanabilir olup olmadığı hususu tartışılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre alternatif olarak geliştirilen satış ve finansman yöntemi ile piyasa faiz oranı yükseliş ya da düşüş trendinde iken, inşaat firmaları tarafından intifa hakkı süresince elde edilecek nakit akışları üzerinden fon temininin kolaylaşacağı, finansman kuruluşlarınca yapılacak yatırım sonucu alternatif menkul kıymetlerin ihraç edilebileceği, konut talebinde bulunanların ise piyasa şartlarından daha düşük maliyetler ile gayrimenkul edinilebilecekleri ortaya konulmuştur. Belirtilen çalışmaların yapılabilmesi için bütün gayrimenkul geliştirme, gayrimenkul finansmanı ve yatırımlarına yönelik kamu ve özel işletmelerde karar verme ve yönetim süreçlerinde gayrimenkul geliştirme ve yönetimi uzmanlarının istihdam edilmesinin, başarılı işlemlerin gerçekleştirilebilmesi yönünden zorunlu olacağı vurgulanmalıdır.

Şubat 2020, 31 sayfa

Anahtar Kelimeler: Mülkiyet hakkı, kuru (çıplak) mülkiyet, intifa hakkı, finans kuruluşları, gayrimenkul firmaları ve yatırımcılar.

ABSTRACT

Term Project

AN ALTERNATIVE METHOD FOR REAL ESTATE SALES AND FINANCING

Hüseyin Barış ÖZTÜRK
Ankara University
Graduate School of Natural and Applied Sciences
Department of Real Estate Development and Management

Supervisor: Prof. Dr. Kürşat YALÇINER

Property right has divided into two ways such as bare ownership and usufruct right, and it is aimed to propose a new financial model for construction companies, financial institutions and investors to obtain collective sales or rental income through bare ownership and usufruct rights of independent sections (or flats) that they possess / will possess and the right to benefit, and the applicability of the proposed model has been evaluated. In this study, firstly, the concept of real estate ownership and the concepts of bare ownership and usufruct right were examined within the scope of the Turkish Constitution and the Turkish Civil Code numbered 4721. In the subsequent stages, the existing financing systems in the market for real estate sales and the problems of these systems are evaluated, and the application stages of the alternative sales and financing method are explained with examples. According to the examined case results, it was discussed whether the proposed method is applicable or not for the financing alternative real estate sales for the construction companies, financial institutions and investors. According to the study results, with the sales and financing method developed as an alternative, while the market interest rate is upward or downward trend, it will facilitate the provision of funds through the cash flows to be obtained by construction companies during the usufruct right, and alternative securities can be issued as a result of the investment to be made by financing institutions. On the other hand, it has revealed that those who demand housing can obtain real estate with lower costs than market values. It should emphasize that employing real estate development and management experts in decision-making and management processes in the public and private enterprises in all real estate development, real estate finance and investments fields will be required in order to carry out successful transactions.

February 2020, 31 pages

Key Words: Property right, bare ownership, usufruct, financial institutions, and real estate companies and investors.

TEŞEKKÜR

Gayrimenkul geliştirme ve yönetimi uzmanlığı, merkezi ve yerel yönetim birimleri ile özel kesimde aranan bir meslek alanı haline gelmiştir. Birçok ülkede geleceğin meslekleri içinde genellikle ilk on sırada gayrimenkul geliştirme, tesis ve gayrimenkul yönetim, gayrimenkul yatırımları ve finansmanı ile pazarlama ve yatırım danışmanlığı konuları gelmektedir. Ülkemizde henüz gayrimenkul geliştirme ve yönetimi konuları kurumsallaşma eğilimini sürdürmekte ve çoğunluğu alaylı kişilerden oluşan çalışma alanlarına yavaş yavaş bu dalda eğitim almış nitelikli bireylerin alındığı gözlenmektedir. Ankara Üniversitesi Gayrimenkul Geliştirme ve Yönetimi Bölümü Lisans ve Lisansüstü Programları ile ülkemizde adeta bu alanında hızla gelişmesi ve kurumsallaşması yönünden merkez konumuna gelmiş bulunmaktadır. Bu gerçeğin farkına varmam nedeni ile Ankara Üniversitesi Gayrimenkul Geliştirme ve Yönetimi Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programına başlama olanağı elde ettim. Lisansüstü Program dersleri ve uygulamaları ile proje aşamasında desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen değerli hocam sayın Prof. Dr. Harun TANRIVERMİŞ'e öncelikle içten teşekkür ederim. Ayrıca lisansüstü programda derslerini aldığım değerli hocalarım sayın Prof. Dr. Kürşat YALÇINER'e, sayın Prof. Dr. Şebnem AKİPEK ÖCAL'a, sayın Prof. Dr. Nuri Semih ÖZ'e, sayın Doç. Dr. Ali HEPŞEN'e ve sevgili eşim Şükran ÖZTÜRK ile değerli çalışma arkadaşlarıma da teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

Hüseyin Barış ÖZTÜRK

Ankara, Şubat 2020

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT	ii
TEŞEKKÜR	iii
KISALTMALAR DİZİNİ	v
ŞEKİLLER DİZİNİ	vi
ÇİZELGELER DİZİNİ	vii
1. GİRİŞ	1
1.1 Çalışmanın Önemi ve Amacı.....	1
2. GAYRİMENKUL MÜLKİYETİ VE MÜLKİYET HAKKININ KAPSAMI.....	5
2.1 Gayrimenkul Mülkiyeti Kavramı.....	5
2.2 Mülkiyetin Çıplak (Kuru) Mülkiyet ve Yararlanma Hakkı Olarak Ayrımı.....	6
2.2.1 Kuru (Çıplak) Mülkiyet Kavramı	6
2.2.2 İntifa Hakkı Kavramı	7
3. KONUT FİNANSMAN SİSTEMLERİ.....	9
3.1 Doğrudan Finansman Sistemi.....	9
3.2 Sözleşme-Mukavele Sistemi.....	10
3.3 Mevduat Finansmanı Sistemi.....	11
3.4 İpotek Bankası Sistemi	11
3.5 Mevcut Sistemlerin Tıkanma Noktaları.....	12
4. ALTERNATİF YÖNTEMİN UYGULAMA İLKELERİ	14
4.1 Uygulama Aşamaları	15
4.2 Örnek Uygulama	16
4.3 Finans Kuruluşları Açısından Değerlendirme	18
4.4 Firma Açısından Değerlendirme	19
4.5 Yatırımcı Açısından Değerlendirme.....	20
5. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDEKİ VERGİ AVANTAJLARININ ALTERNATİF SATIŞ YÖNTEMİNE ETKİSİ	22
6. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	26
KAYNAKLAR	29
ÖZGEÇMİŞ.....	31

KISALTMALAR DİZİNİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
FED	Amerikan Merkez Bankası
GDA	Gelecek Değer Anüite
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
PYŞ	Portföy Yönetim Şirketleri
SPK	Sermaye Piyasaları Kurulu
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
VKŞ	Varlık Kiralama Şirketleri

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 4.1 Ana Hatlarıyla Yöntem İş Akış Şeması	15
--	----

ÇİZELGELER DİZİNİ

Çizelge 4.1 Finans Kuruluşları Açısından Değerlendirme	19
Çizelge 4.2 Yatırımcı Açısından Değerlendirme	21

1. GİRİŞ

1.1 Çalışmanın Önemi ve Amacı

Birçok ülkede gayrimenkul yatırımları, satışı ve pazarlaması konuları hızla gelişen profesyonel meslekler arasına girmiştir. Başta Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde bireysel ve kurumsal gayrimenkul yatırımlarının kurumsallaşması yoluyla daha verimli yatırımların yapılmasının altyapısı tesis edilmiştir. Özellikle alıcıların ikamet ettikleri yerleşim yeri, bölge ve ülke dışındaki yatırımların riskleri ve fırsatları veya avantajlarının rasyonel olarak değerlendirilmesi ile yatırım ve yatırımcıların korunmasına, değişen dünya politikası ve risk algısı koşullarında yaşamsal derecede gereksinim olduğu açıktır (Tanrıvermiş 2017).

Günümüz ekonomik koşulları göz önüne alındığında, ülkemizin de içinde bulunduğu bölge ve dünyada yaşanan siyasi gerilimler ile ABD'nin geliştirmekte olan ulusal ekonomiler üzerindeki baskı ve kısıtlama (ambargo) uygulamaları birlikte değerlendirildiğinde, bütün bu hususların döviz kurlarını ve yurtiçi faiz oranlarını yukarı yönde baskı altına alacağı varsayılmıştır. Bu çerçevede Dolar/TL kurundaki yukarı yönlü harekete bağlı olarak yurtiçi faiz oranlarındaki artış hangi nitelikte olursa olsun, konut ve ticari taşınmaz inşaat maliyetlerini arttırmakta, ancak, satış fiyatları benzer nitelikteki rakip bağımsız bölüm üretimindeki arz fazlası ve talep miktarının arz miktarını karşılayamaması nedeniyle sabit kalmakta ya da üretici firmaların dönemsel iskontolu satış kampanyaları sonucu olağandan daha düşük fiyatlar ile satış işlemi gerçekleştirildiği görülmektedir.

Piyasada mevcut gayrimenkul satış ve finansman yöntemleri, günümüz ekonomik koşulları altında üretici firmaların satış devir hızlarının arttırılmasında ve gayrimenkul sahibi olmak isteyen gerçek/tüzel kişilerin fon teminine yönelik ihtiyaçlarının karşılanmasında yetersiz kalmaktadır. Özellikle yüksek faiz oranı ile konut edinme amacıyla kredi kullanan veya kullanacak olan gerçek/tüzel kişiler ya kullanılan kredilerin geri ödemesinde çeşitli sıkıntılar yaşamakta ya da gayrimenkul edinme tarihlerini ertelemekte, üretici firmalar ise üretim maliyetlerini karşılama amacı ile kullanılan

yabancı kaynağa ilişkin geri ödeme yükümlülüklerini genellikle zamanında yerine getirememekte ve sonucunda finansal kuruluşlarca inşa esnasında finanse edilen gayrimenkuller yine bu kuruluşlarca zorunlu olarak iktisap edilmektedir. Diğer taraftan, İslami usullere göre yatırım yapma alışkanlığından vazgeçmeyen, içeriğinde faiz unsuru barındıran finansal araçlara yatırımı reddeden gerek yerli, gerekse Körfez olarak tabir edilen fonların ülkemiz ekonomisine kazandırılması amacı ile kurulan ancak, söz konusu kesimlere hitap edebilecek ve diğer ulusal ekonomilerde mevcut finansal araçlara fark yaratabilecek potansiyelde yeni finansal araçlar ihraç edilemediğinden, beklenen büyüme düzeyinin çok altında kalan Katılım Bankacılığı, kira sertifikası ihracı amacıyla kurulan Varlık Kiralama Şirketleri (VKŞ) ile Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO), Portföy Yönetim Şirketleri (PYŞ) ve benzeri finansal kuruluşlar açısından yenilikçi finansal araçların ihracı hususu büyük bir önem arz etmektedir.

1.2 Çalışmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları

Türkiye ve birçok gelişmekte olan ülkede mülkiyete dayalı gayrimenkul edinimi ve kullanımı tercih edilmektedir. Mülkiyet sisteminin iyi gelişmemiş olduğu ülkelerde ise kamu ve özel mülkiyete konu gayrimenkullerin işgal edildiğine sık tanık olunmaktadır (Tanrıvermiş 2017). Türkiye’de birinci ve ikincil el gayrimenkul satışları yanından maket (halk arasında topraktan) satış gibi yollarla konut ve diğer gayrimenkullerin ediniminin yaygın olduğu bilinmektedir. Bununla birlikte hem mülkiyet hakkının tabana yayılması, hem de alternatif yöntemlerle konut ve diğer gayrimenkullerin edinim yöntemlerinin geliştirilmesine gereksinim olduğu görülmektedir.

Peşin ve kredili konut edinimi yanında kooperatif ortaklığı ile edinim, finansal kiralama yoluyla edinim ve faizsiz yöntemlerle konut edinimi gibi birçok alanın da olduğu bilinmektedir. Bu çalışmada da gayrimenkul satışlarına yönelik alternatif bir yöntem önerisi geliştirilmiş ve uygulanabilirliği değerlendirilmiştir. Geliştirilen yöntemler ile mülkiyet hakkı; kuru mülkiyet ile intifa hakkı olmak üzere ikiye ayrılmış ve inşaat firmaları, finans kuruluşları ile yatırımcılar açısından, mülkiyetlerine sahip oldukları/olacakları farklı niteliklerdeki bağımsız bölümlerin kuru mülkiyeti ve intifa hakkı üzerinden toplu satış/kira geliri elde etmelerine yönelik yeni bir finansal model

oluşturulması hedeflenmiştir. Konu ile ilgili olarak daha önce yapılmış doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olan çalışmalar incelenmiş ve buna göre yeni araştırmalara şiddetli gereksinimin olduğu ortaya konulmuştur:

Alp ve zkan'ın (2005) “Türkiye için bir gayrimenkul sistemi nerisi” adlı çalışmalarında; De Soto'nun Sermayenin Sırrı adlı eserinde kapitalizmin başarıyı sadece Batı lkelerinde yakalamasını, gayrimenkullerin ekonomik sisteme dâhil edilebilmesine bağladığı, De Soto'ya göre gizli kalmış mülkiyet sahipliği ülkelerin ekonomik gelişmesinde ve fakirliğin azaltılmasında anahtar rol oynayabileceği, De Soto'nun fikirleri Türkiye açısından değerlendirildiğinde, Türkiye diğer gelişmekte olan ülkeler gibi gayrimenkullerinin ekonomik sisteme dâhil edilememe problemiyle karşı karşıya olup bu nedenle ekonomik anlamda çok ciddi sermaye kaybı problemini yaşadıkları ve De Soto'nun fikirlerinden yola çıkarak, Türkiye açısından gayrimenkullerin ekonomik sisteme ve özellikle vergi sistemine dâhil edilmesi ve kurumsallaşmış bir gayrimenkul sistemi önerisinin yapıldığı görülmektedir. engel'in (2006) “Gayrimenkul sektöründe modern pazarlama teknikleri ve güncel uygulamalar” adlı çalışmasında; gayrimenkul sektörü son yıllarda ciddi bir değer işime girdiği ve özellikle, deprem sonrası toplumun bilinçlenmesi ve buna paralel olarak rekabetin hem yerel hem uluslararası boyutta artması sektörde modern pazarlama stratejilerine geçişi zorunlu kıldığı, çeşitli tehditler ve fırsatlar içinde bulunan sektöre bakıldığında, temel bir ihtiyaç olan barınma ihtiyacını tatmin eden sektör her zaman karlı ve dinamik bir pazar olarak kaldığı ve bu nedenle müşteri odaklı pazarlama teknikleri geliştirilmeli ve satış arttırıcı çabalara ulaşabilmek için öncelikli olarak pazarlama stratejileri uygulanması gerektiği vurgulanmıştır. Ayrıca gayrimenkul sektöründe imaj ve prestij çalışmaları yapılmalı ve uzun vadede işletmeler hizmetlerini birbirlerinden ayırt edebilmek için markalaşma yoluna gitmesi nerisi yapılmıştır.

Aytekin ve Kahraman (2015) tarafından yapılan “BIST gayrimenkul yatırım ortaklıkları endeksindeki (XGMYO) şirketlerin finansal etkinliklerinin veri zarflama analizi yöntemi ile değerlendirilmesi” adlı çalışmada; Türkiye'de gayrimenkulün likiditesinin çok düşük olması ve katma değerinin olmamasından ötürü gayrimenkul yatırımları l yatırımlar olarak tanımlandığı, ikincil piyasalar aracılığıyla yapılacak olan gayrimenkul finansmanı

ile söz konusu yatırımlar ölü yatırım olmaktan çıkarak, birer sermaye piyasası aracı olarak işlem görecektir ve ekonomiye likidite kazandıracakları vurgulanmıştır.

Önceki çalışmalarda gayrimenkul satışları ve pazarlama yapısının genel olarak incelendiği ve alternatif finansman modellerine yönelik çalışmaların çok sınırlı sayıda olduğu gözlenmektedir. Bu çerçevede araştırmada ilk olarak TC Anayasası ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu kapsamında gayrimenkul mülkiyeti kapsamı ile kuru mülkiyet ve intifa hakkı kavramları incelenmiş, sonrasında gayrimenkuller için piyasada mevcut konut satış finansman sistemlerinden ve söz konusu sistemlerin tıkanma noktalarından irdelenerek alternatif olarak geliştirilen satış ve finansman yöntemleri uygulama aşamaları açıklanmak suretiyle örneklendirilmiştir. Son olarak, yapılan örneklendirmeler sonucu elde edilen veriler inşaat firmaları, finans kuruluşları ile yatırımcılar açısından ayrı ayrı incelenmiş ve ortaya konulan alternatif gayrimenkul satış finansman yönteminin uygulanabilir olup olmadığı hususu tartışılmıştır.

Kaynak araştırması ve örnek olay analizine dayalı olarak hazırlanan bu çalışmanın sonuçları altı bölümde özetlenmiştir. Araştırmanın önemi ve amaçlarının açıklandığı giriş bölümünü izleyen ikinci bölümde gayrimenkul mülkiyetinin kapsamı ve özellikle mülkiyet hakkının kapsamının kuru (çıplak) mülkiyet ile yararlanma hakkı ayrımının yapılmasının gayrimenkul pazarlama ve edinimi ile ilişkilendirilmesi yapılmıştır. Üçüncü bölümde konut finansmanının yapısı ve yeniden yapılanma gerekliliği irdelenmiş ve dördüncü bölümde ise alternatif finansman modeli ve uygulama ilkeleri tartışılmıştır. Beşinci bölümde vergi uygulamalarının alternatif gayrimenkul yatırım ve finansmanına etkileri ele alınmış ve araştırmanın başlıca çıktıları, temel sorun alanları ve çözüm önerileri ise son bölümde özet olarak sunulmuştur.

2. GAYRİMENKUL MÜLKİYETİ VE MÜLKİYET HAKKININ KAPSAMI

2.1 Gayrimenkul Mülkiyeti Kavramı

Toplumsal yaşamda, hukuk düzenince konulan ve kanunlar tarafından korunan çeşitli haklar ve yetkiler mevcuttur. Bu anlamda “hak, hukukun kişilere tanıdığı ve kanunların koruduğu yetkililerdir” (Esmer 1998). Hak, bu şekilde tanımlandığında, çeşitli hakların varlığından bahsedilebilir. Alacak, kişilik hakları, fikri mülkiyet hakları ve mülkiyet hakkı ilk akla gelen haklardandır. Bunların arasında mülkiyet hakkı en önemli ayni haklardandır ve çalışma bağlamında ayrı bir öneme sahiptir.

1982 Anayasası'nın 35. maddesinde düzenlenen mülkiyet hakkı, temel haklardandır. Buna göre “Herkes, mülkiyet ve miras haklarına sahiptir. Bu haklar, ancak kamu yararı amacıyla kanunla sınırlanabilir. Mülkiyet hakkının kullanılması toplum yararına aykırı olamaz”. Mülkiyet hakkının bu şekliyle Anayasa'da düzenlenmesi, mülkiyet hakkının önemini vurgular niteliktedir. Mülkiyet hakkı, kişilerin mal varlığı kapsamında sayılan ve konusu eşya olan bir haktır ve eşyanın türüne göre değişik hükümlerle düzenlenmiştir (Esmer 1998).

Türkiye Cumhuriyeti mevzuatında, taşınır ve taşınmaz eşyalara ilişkin haklar farklı şekillerde düzenlenmiştir. Farklı düzenlemeler yapılmasının en önemli nedeni, taşınır ve taşınmaz eşyanın niteliği, ekonomik kıymeti ve sosyal fonksiyonudur. Aynı haklar mülkiyet hakkı veya mülkiyet hakkına ilişkin bazı haklardan ibaret olup, bunların neler olduğu kanunda net olarak sayılmıştır. Kişilerin kendi iradeleri ile yeni bir ayni hak türü yaratılamamaktadır. Aynı hakların sahibine sağladığı yetkilerin tamamını veren en geniş kapsamlısı mülkiyet hakkıdır. Taşınmaz mülkiyetinin konusunu oluşturanlar, arazi, tapu kütüğünde ayrı sayfaya kaydedilen bağımsız ve sürekli haklar ile kat mülkiyeti kütüğüne kayıtlı bağımsız bölümlerdir.

Anayasa'nın yanı sıra Türk Medeni Kanunu'nun 683. maddesinde de mülkiyet hakkı düzenlenmiştir. Buna göre, “Bir şeye malik olan kimse, hukuk düzeninin sınırları içinde,

o şey üzerinde dilediği gibi kullanma, yararlanma ve tasarrufta bulunma yetkisine sahiptir. Malik, malını haksız olarak elinde bulunduran kimseye karşı istihkak davası açabileceği gibi, her türlü haksız el atmanın önlenmesini de dava edebilir”. Belirtilen yasal düzenlemelerden de anlaşılacağı üzere, bir gayrimenkulü malik sıfatıyla elinde bulunduran gerçek veya tüzel kişi, hukuk düzeni sınırları içerisinde ve toplum yararına aykırı olmayacak şekilde, sahip olduğu mülkiyet hakkına istinaden o gayrimenkul üzerinde dilediği gibi kullanma, yararlanma ve tasarrufta bulunma yetkisine sahip olacaktır.

2.2 Mülkiyetin Çıplak (Kuru) Mülkiyet ve Yararlanma Hakkı Olarak Ayrımı

Kanun hükümlerinden de anlaşılacağı üzere, mülkiyet hakkını bileşenlerine ayırmak mümkün görünmektedir. Bunlardan kullanma ve yararlanma haklarını sınırlı aynı haklardan olan “intifa hakkı” kavramı içerisinde, tasarrufta bulunma hakkını ise “kuru (çıplak) mülkiyet” kavramı içerisinde değerlendirmek yanlış olmayacaktır.

2.2.1 Kuru (Çıplak) Mülkiyet Kavramı

Kuru mülkiyet; bir mal üzerinde malikin sahip olduğu ayrıcalık ve yetkilere zarar gelmemek üzere, bir başkasına tanınan intifa veya sükna gibi fiili kullanma hakkının varlığı durumunda malikin sahip olduğu mülkiyet hakkı olarak tanımlanabilir (Anonim 2018). Bir başka deyişle, gayrimenkulün üzerinde kullanma ve ondan yararlanma hakkı bulunmayan, intifa hakkıyla yüklü mülkiyete “kuru (çıplak) mülkiyet” denir (Ayan 2004). Bu halde, gayrimenkulün üzerinde kullanma ve yararlanma hakkı yani intifa hakkı başkaları lehine tesis edilmişse; malik sadece kuru (çıplak) mülkiyete sahiptir. Zira tam mülkiyetin unsurları, kuru mülkiyet ve intifa hakkıdır. İntifa hakkının tesisi ile birlikte malikin kullanma ve yararlanma yetkisi intifa hakkı sahibi lehine tamamen sınırlanmış olur. Bu çerçevede, intifa hakkı, hak konusunun tüm ekonomik faydalarını kapsadığından, malike yalnız kuru mülkiyet kalmaktadır. Malik, eşya üzerinde yalnız hukuksal tasarruf yetkisini korur (Anonim 2014).

2.2.2 İntifa Hakkı Kavramı

Türk Medeni Kanunu'nun 794. maddesi; "İntifa hakkı, taşınırlar, taşınmazlar, haklar veya bir malvarlığı üzerinde kurulabilir. Aksine düzenleme olmadıkça bu hak, sahibine, konusu üzerinde tam yararlanma yetkisi sağlar." hükmünü amirdir. İntifa Hakkının Kurulması başlıklı 795. maddesine göre bu hakkı; taşınırlarda zilyetliğin devri, alacaklarda alacağın devri, taşınmazlarda tapu kütüğüne tescil ile kurulmaktadır. İntifa hakkının sona ermesi ise 4721 sayılı Kanunun 796. maddesine göre konusunun tamamen yok olması ve taşınmazlarda tescilin terkinini, yasal intifa hakkı, sebebinin ortadan kalkmasıyla gerçekleşmektedir. İntifa hakkı süresinin dolması veya hak sahibinin vazgeçmesi ya da ölümü gibi diğer sona erme sebepleri, taşınmazlarda malike terkinini isteme yetkisi vermektedir.

İlke olarak sınırlı aynı hakların belirli sürelerle kurulduğu ve süre ile süreklilik ilişkisinin kurulduğu bilinmektedir. İntifa hakkının süresi 4721 Sayılı Kanunun 796. maddesine göre gerçek kişilerde hak sahibinin ölümü ve tüzel kişilerde kararlaştırılan sürenin dolması, süre kararlaştırılmamışsa kişiliğin ortadan kalkmasıyla sona erecektir. Tüzel kişilerin intifa hakkı en fazla yüz yıl devam edebilmektedir. Kanunun "faizler" başlıklı 805. maddesine göre intifa hakkına konu olan sermayenin faizleri ve diğer dönemsel gelirleri, daha geç muaccel olsalar bile, intifa hakkının başladığı tarihten sona erdiği tarihe kadar intifa hakkı sahibine ait olacaktır.

İntifa hakkın kullanılmasının devri yine Kanunun 806. maddesi ile düzenlenmiş olup, buna göre sözleşmede aksine hüküm yoksa veya durum ve koşullardan hak sahibince şahsen kullanılması gerektiği anlaşılmıyorsa, intifa hakkının kullanılması başkasına devredilebilecektir. Bu takdirde malik, haklarını, devralana karşı doğrudan doğruya ileri sürebileceği açıkça hüküm altına alınmıştır. Özetle intifa hakkı; hak sahibine bir taşınmaz üzerinde süresi boyunca kullanma ve yararlanma imkanı sağlayan sınırlı bir aynı hakkıdır. İntifa hakkının kurulması ile malik, eşya veya hakkın özdeğerini kendisinde tutmakla birlikte, bunlardan elde edilebilecek fayda ve semereleri belirli bir kişiye tahsis etmektedir. Bir başka ifade ile intifa hakkı, hak sahibine sadece kullanma ve yararlanma yetkisi sağlar. Gayrimenkulün tasarruf hakkı malikte kalmaktadır. Bu nedenle intifa hakkı

sahibi, intifa hakkı konusu üzerinde hukuki tasarruflarda bulunamayacağı gibi özdeğere zarar verebilecek fiili tasarruflarda da bulunamaz (Top 2004).

İntifa hakkı zorunlu olarak hak sahibine ayrılmaz bir biçimde bağlanır. Ancak ferdin belirli bir veya birden fazla gerçek ya da tüzel kişi lehine intifa hakkı kurulabilir. İntifa hakkı devredilemez ve mirasçılara geçmez. Buna karşılık, intifa hakkı sahibi, hakkını mutlaka bizzat kullanmaya mecbur değildir. Gayrimenkulün intifa hakkı sahibi tarafından kiraya verilmesi örneğinde olduğu gibi intifa hakkının kullanılmasının başkasına devri mümkündür (Kızılot vd. 2010, Tanrıvermiş vd. 2017). İntifa hakkının kullanımı tüm olarak bir başkasına devredilebileceği gibi yalnız içeriğindeki bazı münferit yararlar açısından dahi bu imkan vardır. İntifa hakkının kullanılmasının başkasına devredilmesi sadece borçlandırıcı bir etkiye sahiptir. Yani, kullanmanın devredilmesiyle birlikte intifa hakkı sahibi ile üçüncü kişi arasında kişisel bir borç ilişkisi doğmaktadır.

3. KONUT FİNANSMAN SİSTEMLERİ

Konut finansman sistemleri ana hatlarıyla, fonları tasarruf edenlerden ödünç almak isteyenlere transfer edilmesi açısından dört grupta toplanmaktadır. Bu yöntemler aşağıdaki gibi sıralanabilir (Yalçınmer 2018):

1. Doğrudan Finansman Sistemi
2. Sözleşme-Mukavele Finansman Sistemi
3. Mevduat Finansmanı Sistemi
4. İpotek Bankası Sistemi

3.1 Doğrudan Finansman Sistemi

Konut sahibi olmak için kişisel tasarrufları yetersiz olan ve ek kaynağa ihtiyaç duyan bireylerin, bu ihtiyaçlarını kişisel ilişkilerle, kaynak fazlasına sahip bireyler veya kurumlardan temin etmeleri doğrudan finansman sistemi olarak isimlendirilir. Sistemin en önemli özelliği, ihtiyaç duyulan ek kaynağın aracısız temin edilmesidir. İhtiyaç duyulan kaynak, genellikle insanların yakın ilişki içerisinde bulunduğu, aile bireyleri, akraba ve arkadaş gibi yakın çevreden elde edilmektedir.

Doğrudan finansman sistemi genellikle konut sektörünün organize olmadığı gelişmekte olan ülkelerde yoğun bir şekilde kullanılmaktadır. Fakat çeşitli nedenlerle sağlıklı işleyiş kurallarından uzaklaşan, etkinliği kaybolan konut sektörüne sahip gelişmiş ülkelerde de geçici olarak kullanılmaktadır. Vadenin çok kısa olması durumunda çoğu zaman kullanım bedeli dahi istenmemektedir. Yakın aile çevresindeki bu dayanışma çoğu zaman vade bitiminde karşı tarafın finanse edilmesini de gerektirebilmektedir. Diğer bir ifadeyle karşılıklı söz konusu olmaktadır.

Yöntemin etkinliği yarattığı fon kapasitesiyle doğru orantılıdır. Yöntemin kullanıma sunabileceği fon miktarı sınırlı olduğundan insanların kaynak ihtiyaçlarının tamamının bu yöntemle karşılanması mümkün değildir (Yalçınmer 2018).

3.2 Sözleşme-Mukavele Sistemi

Sözleşme sistemi, konut satın almak isteyen fakat yeterli nakde sahip olmayan bireylerin, tasarruflarının ve kullandıkları kredilerin piyasa faiz oranlarının altında bir oranla işleme tabi tutulduğu bir konut finansman sistemidir. Yöntem konut satın almak isteyen bireyin tasarrufunu finansman kurumunda bir hesaba yatırarak piyasa faiz oranının altında bir getiri elde etmesiyle işlerlik kazanmaktadır. Sistemin en önemli özelliği, sisteme son girenlerin sisteme ilk girenleri finanse ettiği bir sistem olmasıdır.

Tasarruf belli bir tutara ulaşana kadar hesapta kalmakta ve faiz kazanmaktadır. Konut satın alınmak istendiğinde, ihtiyaç duyulan ve tasarruf miktarına eklenecek tutar kredi kurumu tarafından karşılanmaktadır. Kredi olarak verilen tutarın faiz oranı piyasa faiz oranının altında bir oran olmaktadır. Sistemde konut satın almak isteyen birey, piyasa faiz oranının altında bir maliyetle kaynak kullanıyor gibi görünse de, elde ettiği avantajın alternatif bir maliyeti olacaktır. Bu maliyet, fonların mevduat hesabında kaldığı süre içerisinde, düşük değerlenmesi nedeniyle uğradığı getiri kaybına eşittir (Yalçınmer 2018).

Kendi tasarruflarıyla konut alamayan kişilerden yola çıkılarak oluşturulan bu sistemin konut kredisi vermede kullandığı fonlar bizzat potansiyel konut alıcılarının sahip olduğu tasarruflardır. Tasarruf sahipleri bu finansman yönteminde uzmanlaşmış kuruma tasarruflarını yatırmakta ve yatırım dönemi boyunca piyasaya göre piyasa fiyatlarının altında faiz getirisi elde etmektedirler. Bekleme sona erdiğinde bekletilen tasarrufun daha önceden belirlenen katı kadar kredi almakta ve almış olduğu bu krediye piyasa faiz hadleri altında faiz ödemektedir. Bu şekilde kişiler belirli sürelerle, piyasa faiz hadlerinin altındaki maliyetlerle birbirlerini finanse etmektedirler. Sisteme yeni katılanların tasarruflarının, kendileri krediye hak kazanana kadar bekletilerek bekleme dönemi bitmiş konut alıcılarına verilmesi ile çalışan sistem, devamlı yeni alıcıların katılmasını gerektirir (Sezer 2011).

3.3 Mevduat Finansmanı Sistemi

Konut finansman sistemleri içinde en yaygın olanı, mevduat toplayan kurumların toplamış oldukları mevduatların bir kısmını ya da hepsini daha sonra konut finansmanına yönlendirmelerine dayanan mevduat finansman yöntemidir. Mevduat finansmanı sistemine dahil kuruluşlar, hemen bütün bankacılık hizmetlerini gören ticari bankalar, daha çok ferdi tasarruflarla ilgilenen tasarruf bankaları ve yapı kooperatifleri veya tasarruf ve kredi birlikleri olarak bilinen müesseselerden ibarettirler.

3.4 İpotek Bankası Sistemi

İpotek bankası yöntemi aynı zamanda ipoteğe dayalı finansman yöntemi olarak da bilinmektedir. Sistemde krediye konu gayrimenkuller ipotek edilmekte ve ipoteğe dayalı olarak bankalar tarafından ihraç edilen tahviller vasıtasıyla uzun vadeli finansman imkanı yaratılmaktadır. Sistem bireysel konut sahipliği için uzun vadeli finansman sağlamak üzere geliştirilmiştir. Kredi veren kurumların kredileri vade sonuna kadar aktiflerinde taşımak yerine, kredilerden doğan alacaklarına dayanarak sermaye piyasasına menkul kıymet ihraç etmeleri ipotek bankacılığı faaliyetlerini klasik bankacılık faaliyetlerinden ayırmaktadır. İpotek bankacılığı sisteminin en önemli özelliği, krediler için gerekli finansmanın, ipotek bankası kurumları tarafından karşılanmasıdır. Verilen kredilerden doğacak alacak hakları bir havuzda toplanarak, bu kredilerin gelirleri teminat gösterilmekte ve menkul kıymet ihraç edilmektedir. İpotek bankacılığı sisteminin işlerliği ülkede gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığına bağlıdır. İhraç edilen menkul kıymetlere yatırım yapacak yatırımcıların var olmasının yanı sıra, menkul kıymetlerin likidite derecesini arttıracak ikincil piyasa işlemlerinin de gelişmiş olması gerekmektedir. Konut finansmanı amacıyla ihraç edilen menkul kıymetlere vergi avantajları sağlanması sistemin başarısının ön şartıdır (Yalçiner 2018).

İpotek bankası sistemi, iki safhalı bir aracılık biçimi gerektiren bir sistemdir. Mali aktif fazlasına sahip bulunan kişiler, bunları, ticari bankalara veya tasarruf bankalarına yatırır. Bu bankalar da bu fonları ipotek bankaları tarafından ihraç edilen ipotek tahvillerini satın almakta kullanırlar. İpotek bankaları, böylece, konut satın almak

isteyenlere ipotek kredisi vermede kullanacakları fonlara kavuşurlar. İpotek bankaları tarafından ihraç edilen tahvilleri sadece ticari bankalar ve tasarruf bankaları değil, aynı zamanda hayat sigortası şirketleri, emeklilik fonları vb. kurumsal yatırımcılar da satın alırlar. Hayat sigortası şirketleri ve emeklilik fonlarının uzun vadeli pasif yapıları buna kolaylıkla imkan verir. İpotek tahvillerinin diğer müşterileri de bireylerdir. Bu sistemde yer alan ipotek bankaları gibi konut finansmanı kurumları, konut alıcılarına genelde sabit faiz oranıyla kredi temin etmektedirler. Bu kurumlar, verdikleri kredileri cari faiz oranlarından sermaye piyasalarından almış oldukları menkul kıymetlerden sağlarlar. Doğal olarak bu sistem, özel kesim kurumlarının da yer aldığı, etkin bir ikinci el menkul kıymet piyasasının olması halinde mümkün olabilir (Boleat 1985).

3.5 Mevcut Sistemlerin Tıkanma Noktaları

Doğrudan finansman sisteminde; kişisel ilişkiler vasıtasıyla eş, dost ve yakın akraba gruplarından borç temin etme suretiyle konut edinimi yöntemi kapsamında borç-alacak ilişkisi her ne kadar belirli bir faiz ve vade unsuru barındırmasa da, borç veren tarafından borç bedelinin öngörülen vadeden önce geri ödenmesi talebi halinde borçlunun ödeme aczine düşeceği muhakkaktır. Ayrıca, hane halkı gelir düzeyinin yeterli seviyelerde olmadığı ulusal ekonomilerde sistem çalışmayacaktır.

Sözleşme-Mukavele Sisteminde; fon temin eden ile fon talep eden her iki tarafın da konut alıcısı olması nedeniyle, başka bir ifade ile sisteme sonradan dahil olan alıcıların tasarrufları ile sisteme önceden dahil olan alıcıların konut talebi karşılandığından, devamlık bakımından sürekli yeni alıcıların sisteme kazandırılması gerekmekte olup, dalgalanmaların sık görüldüğü ekonomilerde yatırım tercihleri sürekli değişebileceğinden sistemin devamlılığının sağlanması olası görünmemektedir.

Mevduat finansmanı sisteminde ise, tasarruf sahiplerinden toplanan kısa vadeli mevduatlar ile uzun vadeli konut kredileri finanse edilmeye çalışıldığından, finans kuruluşları bakımından sistemin devamlılığı hususunda çeşitli sıkıntılar yaşanması kaçınılmaz olacaktır.

İpotek bankacılığında ise, sistemin sorunsuz çalışması için menkul kıymetlerin likidite derecesini arttıracak ikincil piyasa işlemlerinin de gelişmiş olması gerekmektedir. Bunun ön şartı olarak, havuzda toplanan alacak hakları/nakit akışları risk gruplarına ayrılmak suretiyle, ihraç edilen menkul kıymet karşılığı yatırımcıya yapılacak dönemsel ödemelerde herhangi bir aksamaya sebep olunmayacak şekilde bir risk yönetimi stratejisi belirlenmelidir. Diğer taraftan, kur ve faiz oranlarındaki artışa bağlı olarak konut satış hızındaki yavaşlama nedeniyle ellerinde kalan stokları eritmek veya yabancı kaynak kullanım maliyetlerindeki artış nedeniyle devam etmekte olan projelerinin finansmanını temin etmek amacıyla üretici firmalar zaman zaman kendi bünyelerinde çeşitli satış kampanyaları geliştirmektedir. Söz konusu kampanyalar ile genellikle satış fiyatları üzerinde belirli bir indirim uygulanarak kalan miktar üzerinden düşük oranda bir peşinat talep edilmektedir. Peşinat sonrası, ara ödeme zaman ve tutarları belirlenerek, kalan tutar düşük vade farkları ile uzun dönemde taksitlendirilmektedir.

İlk bakışta oldukça cazip olarak görülen bu ve benzeri kampanyalarda firmalar genellikle konut mülkiyetini itfa sona erene kadar kendi üzerlerinde bıraktığından, ara dönemlerde firmanın mali yapısında yaşanması muhtemel olumsuzluklara istinaden yapının tamamlanamaması durumu veya gayrimenkulün siciline üçüncü kişiler lehine yansiyacak haciz ve benzeri kayıtlar konut edinimi için itfa yükü altına girecek yatırımcıların hak kaybına sebep olabilecektir. Bu ve benzeri mağduriyetlere sebebiyet verilmemesi bakımından gerekli düzenlemeler yapılmalı, kampanya uygulayan firmaların ilgili idareler tarafından teknik ve mali yeterliliği incelenmeli, yeterliliği bulunmadığı tespit edilen firmaların bu işlere girmesi engellenmeli, yapı tamamlama sigortası bulunmayan projelere satış kampanya yasağı getirilmesi hususlarında ivedi olarak harekete geçilmelidir.

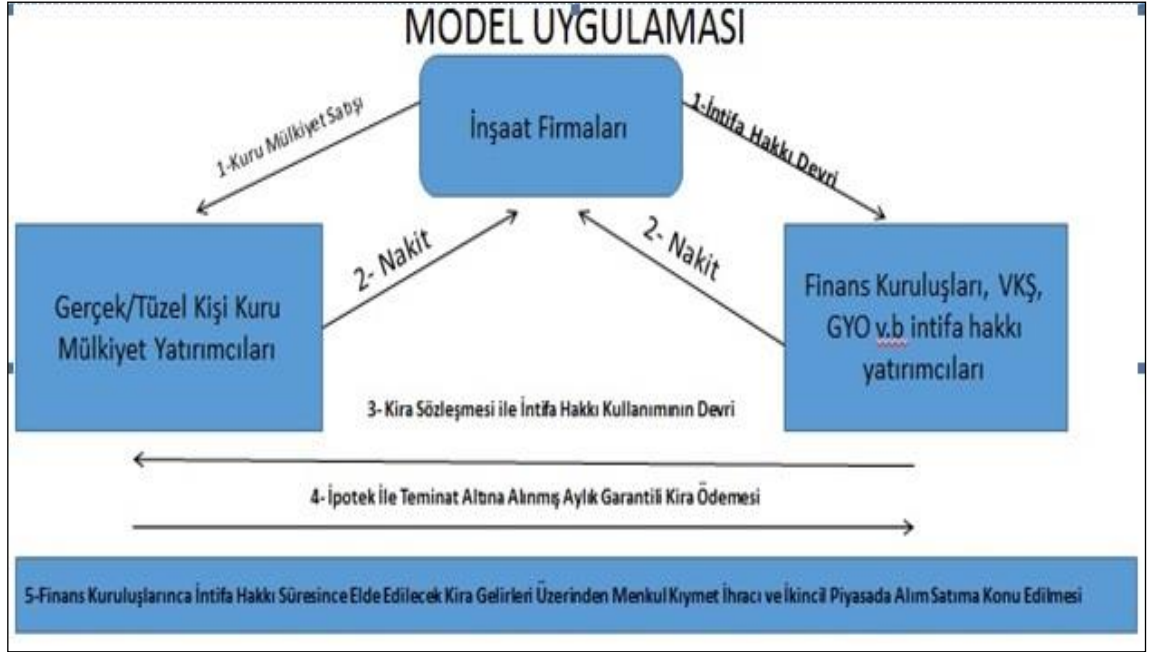
4. ALTERNATİF YÖNTEMİN UYGULAMA İLKELERİ

Geliştirilen yöntemde inşaat firmaları stoklarında bulunan yüksek getiri potansiyeline sahip konut nitelikli bağımsız bölümlerinin çıplak mülkiyetini, üretim maliyetinin üzerine tüketilen sermayenin zaman değerini ilave suretiyle konut edinmek isteyen gerçek ve tüzel kişilere, intifa hakkını ise süreli olarak, varlığa dayalı getiri üzerinden menkul kıymet ihraç etme istek ve kabiliyetindeki finansal kuruluşlara (varlık kiralama şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, ipotek finansman kuruluşları, gayrimenkul yatırım kuruluşları, katılım bankaları gibi) çıplak mülkiyet devri ile eş zamanlı olarak devrederek, hedeflediği satış miktar ve tutarına en kısa ve verimli yoldan ulaşmış olacaktır. Daha sonra, çıplak mülkiyet sahibi ile intifa hakkı lehtarları taraflar arasında imza altına alınacak bir borç-alacak sözleşmesi ile intifa hakkının kullanımı çıplak mülkiyet sahibine devredilecektir. Bunun karşılığı olarak taşınmazın siciline intifa hakkı lehtarının alacaklarını teminen ipotek tesis edilecek ve çıplak mülkiyet sahibi intifa hakkı süresi boyunca lehtar finans kuruluşu kira ödemesinde bulunacaktır.

Finansal kuruluşlar ise süre boyunca elde edilecek kira gelirlerine istinaden farklı vade ve türde finansal araç ihraç edebilecek ve bu finansal araçlar ikincil piyasada işleme konu edilebilecektir. Birçok ülkede ve Türkiye’de birincil piyasa nispeten ileri düzeyde gelişmiş iken, ikincil piyasanın yeterli altyapısının olmaması nedeni ile henüz başlangıç aşamasında olduğu görülmektedir.

Mülkiyet hakkı devri yoluyla konut edinimi mümkün olduğu gibi, sınırlı ayni hak tesisi yoluyla edinim de mümkündür. Özellikle intifa hakkı süresi sona erdiğinde ise, taşınmazın siciline finans kuruluşu lehine tesis edilen ipotek terkin edilmek suretiyle, taşınmaz mülkiyetinin tamamı başlangıçta çıplak mülkiyete yatırım yapan kişi/kişilere geçecektir.

Genel anlamda ipotek bankacılığı sistemi ile uygulamada benzerlik gösteren yöntem, örnek uygulamada görüleceği üzere konut edinmek isteyen kesimler üzerinden faiz yükünü büyük ölçüde almakta, finans kuruluşları karlılık oranlarını önemli bir oranda attırmakta, inşaat firmaları ise hedeflediği satış miktar ve tutarına en kısa ve verimli yoldan ulaşmaktadır.



Şekil 4.1 Ana Hatlarıyla Yöntem İş Akış Şeması

4.1 Uygulama Aşamaları

Gayrimenkul veya daha özel olarak konut finansmanına yönelik olarak önerilen alternatif modelin uygulaması yedi aşamada toplanabilir. Bu aşamalar kısaca aşağıdaki gibi sıralanabilir:

Birinci aşama: Bu aşamada konut üretimi yapılacak arsanın seçimi ve proje geliştirme yapılacak ve konut üretim maliyeti tahmin edilecektir. Proje geliştirme ve maliyet analizlerinin yapılabilmesi amacı ile üzerinde çalışılacak projeye ilişkin parsel büyüklüğü, imar durumu, birim inşaat yapım maliyeti, bağımsız bölüme konu arsa payı maliyeti ve diğer yatırım maliyet kalemlerine ilişkin piyasa verileri ile varsa önceki proje sonuçları ve referans (norm) bilgilerin elde edilmesi yoluna gidilecektir.

İkinci Aşama: Bu aşamada birinci aşamada hesaplanan maliyetin üzerine zaman maliyeti ve sermaye maliyeti ile asgari kar payı ilave edilerek kuru mülkiyet satış bedeli tespit edilecektir.

Üçüncü Aşama: Bu aşamada satışa konu bağımsız bölümün satış fiyatı ile kira getirisi tespiti yapılacaktır. Yapılan satış fiyatı tahmini ve kira parası analizlerine göre geri dönüş veya amortisman süreleri tespit edilecek ve yatırımın cazipliği, yatırımcı yönünden açıkça ortaya konulacaktır.

Dördüncü Aşama: Bu aşamada, modelde kullanılacak piyasa mevduat faiz (iskonto) oranı, yıllık kira artış oranı, enflasyon oranı ve yıllık konut fiyatları artış oranı tespit edilecektir. Buna göre üçüncü aşamada hesaplanan getiri ve karlılık göstergelerinin mevcut ekonomik koşullarda geçerliliği ve yeterliliği açıkça bütün yatırımcı kişi ve kurumlar ile paydaşlara ilan edilmiş olacaktır.

Beşinci Aşama: Bu aşamada, intifa hakkı süresi tespit edilecek, intifa hakkı süresi boyunca üretici firmanın bağımsız bölümden elde edeceği kira gelirlerinin bugünkü değeri hesaplanmak suretiyle intifa hakkı devir bedeli tespit edilecektir. Bu işlem paranın zaman değerine dayalı olarak yapılacağı yatırımın alanına uygun iskonto oranı veya kapitalizasyon oranının seçilmesi gerekecektir. Esasen üçüncü aşamada yapılacak statik analiz ile bu aşamada yapılacak dinamik analiz birlikte kullanılarak yatırımın rasyonelliği daha açık bir biçimde incelenmiş olacak ve karar verme süreci yatırımcı açısından kolaylaşacaktır.

Altınca Aşama: Bu aşamada, intifa hakkı sona ererken yatırımcıdan tahsil edilecek son tutarın analizi yapılacaktır. İntifa hakkının sürecinin tespiti yanından hakkın sona ermesi halinde, taşınmazın teslimi koşullarının da açıkça sözleşmede yer alması gerekecektir.

Yedinci Aşama: Bu aşamada, modelin yatırımcı ve üretici açısından fayda analizi yapılacak, modelin proje üzerinde uygulanabilir olup olmadığı tartışılacaktır.

4.2 Örnek Uygulama

Örnek uygulamada ABC projesinde konut (3+1) yatırımı ele alınarak işlem yapılmıştır. Konutun 150 m² brüt kullanım alanına sahip olduğu, inşaat kalitesinin orta düzeyde

olduğu ve yatırımcı talebinin nispeten yüksek olduğu gözlenmiştir. Konut yatırımı alternatif finansmanı olarak önerilen yöntem üzerinden yedi aşamada irdelenmiş olup, her bir aşamanın sonuçları ve modelin uygulanabilir olup olmadığı aşağıda özet olarak sunulmuştur:

Birinci Aşama: Örnek alınan 3+1 konutun brüt 150 m² kullanım alanına sahip, konutun arsa payının 50 m² olarak saptanmış olduğu, arsa payının bedelinin piyasa değeri (1.800 TL/m²) yaklaşımına göre değerinin 90.000 TL (50 m²*1.800 TL = 90.000 TL) ve yapım maliyetinin ise 187.500 TL (150 m²*1.250 TL/m² = 187.500 TL) olarak bulunmuş olduğu belirtilmelidir. Buna göre 150 m²'lik konutun firma için üretim maliyeti 277.500 TL olarak tespit edilmiştir.

İkinci Aşama: Bu aşamada birinci aşamada hesaplanan maliyetin üzerine %7-8 sermaye maliyeti ilave edilerek 300.000 TL bedelle taşınmazın kuru (çıplak) mülkiyetinin satışına karar verilmiştir.

Üçüncü Aşama: Bölgede yapılan araştırmalar sonucu 150 m² brüt kullanım alanlı konutların yaklaşık 650.000 – 700.000 TL bedel ile satışa çıkarıldığı, aylık ortalama 2.500 TL'den kiralanabildiği tespit edilmiştir.

Dördüncü Aşama: Piyasa mevduat faiz oranı (f) %10, yıllık kira artış oranı (r) % 4 ve enflasyon oranı (e) % 8 olduğu varsayımı altında satış değeri 650.000 – 700.000 TL aralığında olan konutun yıllık yararlanma bedelinin analizi yapılmıştır. Piyasa araştırması ve ekonomik göstergelere göre verilen oranlar üzerinden Bugünkü Değer Annüite (BDA) formülü kullanılarak işlem yapılmıştır. Özellikle getiri oranı ve iskonto oranının tespitinde son 10 yıllık verilerin ağırlıklı ortalamaları dikkate alınarak işlem yapılarak gelecek yıllarda oluşabilecek oranların ortalamaları tahmin edilmeye çalışılmıştır.

Beşinci Aşama: İntifa hakkı süresi 13 yıl olarak belirlenmiş ve dördüncü aşamada tespit edilen oranlar ile intifa hakkı süresi boyunca firmanın bağımsız bölümden elde edeceği kira gelirinin bugünkü değeri aşağıdaki formül kullanılarak saptanmıştır:

$$BDA = DT \cdot \frac{(1+f)^n - 1}{(1+f)^n \cdot f}$$

Burada BDA: bugünkü değer annüite, DT: yıllık/aylık taksit, f: iskonto oranı ve n: süreyi göstermektedir. Kira parasının sabit oranlı olarak büyüyeceği varsayımı altında geometrik dizi şeklinde değişen annüite işlemi de aşağıdaki formül kullanılarak saptanacaktır:

$$BDA = DT \cdot \frac{(1+f)^n - (1+r)^n}{(1+e)^n \cdot (f-r)}$$

Hakkın süresi (n) 13 yıl, f = % 10, kira getirisi büyüme oranı % 4 ve enflasyon oranı % 8 olarak alındığı zaman konutun aylık kira parasının (DT = aylık kira bedeli * 12 ay) bugünkü değeri yaklaşık 300.000 TL olarak saptanmıştır. Sonuç olarak geliştirme şirketi veya pazarlama firması tarafından 300.000 TL bedel üzerinden %50 oranında iskonto uygulanarak intifa hakkının 150.000 TL bedel ile başlangıçta finans kuruluşuna devredilmesine karar verilmesi uygun olacaktır.

Altıncı Aşama: Bu aşamada, intifa hakkı sona ererken (13. yıl sonunda) yatırımcıdan intifa hakkı terkin harçlarının karşılığı olarak 50.000 TL'lik son bir tahsilat yapılmasına karar verilmiştir.

Yedinci Aşama: Finans kuruluşu, yatırımcı ve gayrimenkul geliştirme firması açısından fayda maliyet analizinin yapılması gerekecektir. Bu işlemde yatırım yapan kişi veya kurum yönünden durum analizi ile geliştirme veya pazarlama firması açısından durum analizinin ayrı ayrı yapılması gerekecektir. Ancak önerilen modelin kurumsal gayrimenkul yatırımcıları yönünden kişisel yatırımcılara oranla daha makul olacağı yönünde genelleme yapılması mümkün görülmektedir.

4.3 Finans Kuruluşları Açısından Değerlendirme

Finans kuruluşları tarafından konut edinmek isteyenlere konut kredisi faiz oranları üzerinden kredi tahsis etmek yerine, taşınmazın intifa hakkını, örneğimizde olduğu gibi

iştirak edecekleri gayrimenkul yatırım ortaklığı, varlık kiralama şirketi, portföy yönetim şirketi ve benzeri finansal kuruluşlar aracılığı ile devralarak kira geliri elde edilmesi ve bu kira bedeli üzerinden varlığa dayalı yeni bir menkul kıymet ihracı yönteminin tercih edilmesi hem banka karını %100'e yakın bir oranda arttıracak hem de İslami usullere göre yatırım yapma alışkanlığından vazgeçmeyen, içeriğinde faiz unsuru barındıran finansal araçlara yatırımı reddeden gerek yerli gerekse körfez olarak tabir edilen fonların ülkemiz ekonomisine kazandırılmasında önemli katkıda bulunacaktır. Diğer taraftan belirtilen yatırım ile birlikte daha alt gelir seviyesine sahip kişilerin bu ve benzeri projelerden gayrimenkul edinimine imkan sağlanarak mülkiyet tabana yayılacak, müşteri portföyü genişleyecektir. Ayrıca, bu ve benzeri yatırımlar bankacılık çalışma prensipleri gereği kayıt altında olacağından, alım-satım harç/vergilerindeki kayıp kaçakların engellenebileceği düşünülmektedir (Çizelge 4.1).

4.4 Firma Açısından Değerlendirme

Önerilen yöntem ile üretici firma başlangıçta konut üretim maliyeti üzerine % 7-8'lik bir sermaye maliyeti ilave etmek suretiyle mülkiyetine sahip olduğu bağımsız bölümün çıplak mülkiyetini 300.000 TL'lik bir bedel ile gerçek/tüzel kişilere toplu satışını gerçekleştirerek üretim maliyetini kolayca tahsil edebilecektir. Ayrıca, intifa hakkı süresi boyunca taşınmazdan elde edilecek olan kira gelirlerinin bugünkü değeri olan 300.000 TL üzerinde %50 iskonto uygulama suretiyle intifa hakkını yine başlangıçta 150.000 TL bedelle finans kuruluşuna devredecektir. Bu sayede üretici firma, bu satış işleminden %50 oranında kar elde ederek, sektörün barındırdığı tüm risk faktörlerini elde edeceği kar tutarından bir miktar ferağ etmek suretiyle üzerinden uzaklaştırarak, projesindeki bağımsız bölümlerin tamamını toplu satışa konu edebilecek, oldukça etkin bir satış devir hızına ulaşarak, elde edeceği fonu başkaca projelerinin finansmanına süratle aktarma fırsatı yakalayacaktır.

Çizelge 4.1 Finans Kuruluşları Açısından Değerlendirme

Yıllar	İlgili Yılın Kira Geliri (Aylık) (Kırada her yıl %4 artış söz konusu) (1)	GDA ile Aylık Kira Gelirlerinin İlgili Yıl Sonu Değeri (f=%10 yıllık) (2)	2. Sütundaki değerlerin enflasyon oranı ile bugünkü değere indirgenmesi (e=%8)(3)	Banka Tarafından 13 yıl vadeli aylık %1 faiz ile 150.000 TL kredi kullanılması sonucu dönem taksiti (aylık) (4)	Karlılık Oranı (1) : (4)
0			= 302.000		
1	2.500	31.170	28.860	1.900	%32
2	2.600	32.415	27.790	1.900	%37
3	2.700	33.665	26.725	1.900	%42
4	2.810	35.035	25.750	1.900	%47
5	2.925	36.470	24.820	1.900	%54
6	3.040	37.900	23.885	1.900	%59
7	3.165	39.460	23.025	1.900	%66
8	3.290	41.020	22.160	1.900	%73
9	3.420	42.640	21.330	1.900	%80
10	3.560	44.385	20.560	1.900	%87
11	3.700	46.130	19.785	1.900	%95
12	3.850	48.000	19.060	1.900	%100
13	4.000	49.870	18.337	1.900	%105

4.5 Yatırımcı Açısından Değerlendirme

Örnek uygulamaya konu taşınmazın kuru mülkiyetini edinmek için katlanılan maliyet 300.000 TL'dir. Normal şartlarda yatırımcı söz konusu taşınmazı edinmek için 300.000 TL peşin ödeme yapacak olsa dahi, kalan 350.000 TL'yi ödemek için 13 yıl vade ile aylık %1 faiz oranı üzerinden konut kredisi kullanacak ve finans kuruluşuna aylık yaklaşık 4.450 TL'lik bir kredi taksit ödemesi yapacaktır. Modelde ise yatırımcı, intifa hakkının kullanımını süre boyunca finans kuruluşu ile bir kira sözleşmesi yapılması suretiyle kendi üzerine devralarak her yıl kirada %4 oranında bir artış suretiyle başlangıçta aylık 2.500 TL gibi bir bedel ile süre sonuna kadar kiracı sıfatı ile taşınmazdan faydalanabilecektir (Çizelge 4.2).

Yatırımcı, intifa hakkı kullanımını üzerinde iken dilerse taşınmazın çıplak mülkiyetini satışa konu edebilecek, sözleşmede aksi bir hüküm bulunmaması durumunda hakkın kullanımını üçüncü şahıslara devredebilecek ya da sürenin dolması ile birlikte mülkiyet hakkının tamamı kendisine geçecektir. Bu sayede, diğer konut finansman yöntemlerinden

çok daha düşük bir maliyete katlanma suretiyle aradığı niteliklerde bir konut sahibi olma imkanı elde edecektir.

Çizelge 4.2 Yatırımcı Açısından Değerlendirme

Yıllar	İlgili Yıl İçin Kira Ödemesi (Aylık) (Her Yıl Kirada %4 Artış Söz Konusu) (TL)	13 Yıl Vadeli Aylık %1 faiz ile 350.000 TL Konut Kredisi Kullanılması Halinde Dönem Taksiti (Aylık) (TL)
0	= 452.500	= 694.200
1	2.500	4.450
2	2.600	4.450
3	2.700	4.450
4	2.810	4.450
5	2.925	4.450
6	3.040	4.450
7	3.165	4.450
8	3.290	4.450
9	3.420	4.450
10	3.560	4.450
11	3.700	4.450
12	3.850	4.450
13	4.000	4.450

Konut ihtiyacı bulunmayan fon sahipleri açısından ise, sadece taşınmazın çıplak mülkiyetine yapılacak yatırım neticesinde, intifa hakkı süresi dolduğunda mülkiyetin tamamı kendi üzerlerine geçeceğinden, konutun gelecek değeri başlangıçta konutun çıplak mülkiyetini edinmek için katlanılan maliyetin gelecek değerinden büyük olacağından, modelin yeni bir konut finansman sistemi olarak uygulanması sonucu bu ve benzeri yatırımcı fonlarının da ekonomiye kazandırılması söz konusu olacaktır. Burada, finans kuruluşlarının taşınmazın intifa hakkı üzerinden kira geliri elde edilmesi amacıyla üçüncü şahıslar ile bir borç alacak ilişkisi söz konusu olacağından, yani taşınmaz çıplak mülkiyete malik olanlar dışında üçüncü gerçek/tüzel kişiler tarafından kiracı sıfatıyla kullanılacağından, kira-boşluk kaybı riskinin giderilmesi için intifa hakkı süresinin belirlenecek oranda arttırılması söz konusu olabilecektir.

5. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNDEKİ VERGİ AVANTAJLARININ ALTERNATİF SATIŞ YÖNTEMİNE ETKİSİ

Bazı sermaye piyasası kurumlarına faaliyette buldukları sektörlerde kapsamlı ve nitelikli vergi avantajları tanınmış olup, gayrimenkul sektöründe hizmet veren ve söz konusu vergi avantajlarına sahip kurumlar arasında en çok bilinenler gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve varlık kiralama şirketleri olarak sayılabilir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları; Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve ilgili SPK Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları mevzuat gereği gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine portföy değerlerinin en az % 50'si oranında yatırım yapmak zorundadırlar. Ayrıca, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir, borsa para piyasası ve ters repo işlemi yapabilir (Anonim 2016).

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun İstisnalar başlıklı 5. maddesinde bahsi geçtiği üzere, gayrimenkul yatırım ortaklıkları kazançlarının kurumlar vergisinden istisna olduğu hükme bağlanmıştır. Yani bu kurumların elde ettiği kazançların tamamı, süre ve şekil şartına bağlı olmadan kurumlar vergisinden istisnadır. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 15. maddesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı kazançlarından, dağıtılsın veya dağıtılmasın, kurum bünyesinde % 15 oranında vergi kesintisi yapılacağı hükme bağlanmış olmakla birlikte, 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kazançlar üzerinden yapılacak olan stopajın oranı da % 0 olarak belirlenmiştir.

Varlık kiralama şirketleri; devraldıkları taşınmazlar ve diğer varlık/haklar karşılığında kira sertifikası ihraç eden sermaye piyasası kurumlarıdır. Kira sertifikası ise; her türlü varlık veya hakkın finansmanını sağlamak amacıyla varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen ve sahiplerinin bu varlık veya haklardan elde edilen gelirlerden payları

oranında hak sahibi olmalarını sağlayan ve nitelikleri Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır (Anonim 2016).

İslâmi Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Organizasyonu tarafından yapılan daha kapsamlı bir tanımlamayla kira sertifikası, bir taşınmazın mülkiyetini, intifa hakkını ve o taşınmazdan sağlanan hizmetleri veya belirli bir projeye ya da özel bir yatırım faaliyetine ait varlıkların mülkiyetini temsil eden, eşit değerli ve paylara ayrılmamış sertifikalardır (Anonim 2015).

Kira sertifikaları, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan Kira Sertifikaları Tebliğine göre; sahipliğe, yönetim sözleşmesine, alım satıma, ortaklığa ve eser sözleşmesine dayalı olarak ihraç edilebileceği gibi, bu sayılanların birlikte kullanılması suretiyle de varlık kiralama şirketi tarafından ihraç edilebilirler. Kira sertifikaları, halka arz edilerek ya da halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilebilirler. Halka arz edilecek kira sertifikalarının borsada işlem görmesi ve bu amaçla borsaya başvurulması zorunludur. Halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar ise, tahsisli satış ve nitelikli yatırımcıya satış olmak üzere yapılabilir.

Kira sertifikaları itfa edilinceye kadar, varlık kiralama şirketinin portföyünde yer alan varlık ve haklar, varlık kiralama şirketinin yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi, teminat amacı dışında tasarruf edilememekte, rehnedilememekte, teminat olarak gösterilememekte, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilememekte, iflas masasına dâhil edilememekte ve ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir kararı verilememektedir (Anonim 2013).

Kira sertifikası, sahibine hem orta hem de uzun vadede sabit getiri fırsatı sağlamaktadır. Güvenli bir kira geliri elde etmek isteyen yatırımcılar kira sertifikalarına yatırım yapabilir. Kira sertifikaları, sahibine kiralanan varlıkların dönemsel sabit kira gelirini alma hakkı verir. İhraç edilen bütün sertifikaların temelinde gerçek bir ticari ilişki ve gözle görülebilir bir maddi gerçeklik bulunmaktadır. Halka arz yöntemiyle ihraç edilen kira sertifikaları Borsa İstanbul'da alım satıma konu olacağından, ikinci el piyasa işlemleri aracılığıyla nakde dönüştürülebilmektedir. Kira sertifikası sahibi yatırımcılar

ihtiyaçları doğrultusunda vadeden önce kira sertifikalarını tamamen ya da kısmen nakde çevirebilir.

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun İstisnalar başlıklı 5. maddesinde bahsi geçtiği üzere; kurumların, en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan haklarının satışından doğan kazançların % 50'lik kısmı kurumlar vergisinden istisna edilmiş olup, kaynak kuruluşlar ve varlık kiralama şirketleri bakımından taşınmazlar için en az iki tam yıl süreyle aktifte bulunma şartı aranmaz hükmüne yer verilmiştir. Dolayısıyla iki yıl aktifte tutma süresine bakılmaksızın söz konusu kurumlar istisnadan yararlanabilecektir.

KVK düzenlemesinde, diğer kurumlar için %50 olarak öngörülen istisna oranının taşınmazların; kaynak kuruluşlarca, kira sertifikası ihracı amacıyla varlık kiralama şirketlerine satışı ile 6361 sayılı Kanun kapsamında geri kiralama amacıyla ve sözleşme sonunda geri alınması şartıyla, finansal kiralama şirketlerine satışı ve varlık kiralama ile finansal kiralama şirketlerince taşınmazın devralındığı kuruma satışından doğan kazançlar için” %100 olarak uygulanacağı hükme bağlanmıştır.

Kaynak kuruluşlar tarafından kira sertifikası ihracına yönelik olarak varlık kiralama şirketine devredilen taşınmazlardan gerek devreden kuruluşlarca sağlanan kazançlar, gerekse de varlık kiralama şirketi tarafından devralınan taşınmazların adı geçen kurumlara devrinden sağlanan kazançların tamamı kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Ancak bu istisna sadece taşınmaz devirlerine ilişkin olduğundan, diğer varlık ve hakların gerek kaynak kuruluşları tarafından VKŞ'ne devri, gerekse varlık kiralama şirketlerince kaynak kuruluşlara veya diğer kurumlara devrinde bahse konu istisna uygulanmayacaktır.

Kaynak kuruluş tarafından VKŞ'ne devredilen taşınmazların, daha sonra varlık kiralama şirketi tarafından başka kişi ya da kurumlara devri halinde doğan kazancın tespitinde, taşınmazın kaynak kuruluş bünyesindeki kayıtlı değeri ve ayrılmış amortisman tutarı esas alınacak olup, üçüncü kişi ya da kurumlara yapılacak olan devir işlemi vergilendirmeye konu edilecektir.

Gelir Vergisi Kanunu uygulamalarına göre menkul kıymet ve katılım fonlarından elde edilen gelir üzerinden %15 olarak kesilen stopaj, 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yurt içinde TL cinsinden ihraç edilen kira sertifikalarında tam ve dar mükellef gerçek kişiler için %10 olarak uygulanmaktadır.

Bakanlar Kurulu'nun 2010/926 sayılı kararına istinaden tam ve dar mükellef kurum ayrımı yapmaksızın, anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ile Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıyla benzer nitelikte olduğu Maliye Bakanlığı'nca belirlenen diğer kurumlar için kira sertifikası alım satımından ve kira ödemelerinden elde edilen kazançlar % 0 oranında gelir vergisi stopajına tabidir. Elde edilen gelir kurum kazancına dahil edilecektir.

Ekonomide dalgalanmanın söz konusu olduğu dönemlerde herhangi bir gayrimenkul projesini hayata geçirmek bir takım riskler barındırmaktadır. Bu dönemlerde arz – talep dengesi ve fiyat istikrarı sağlamak oldukça zordur. Ancak, yukarıda da bahsi geçtiği üzere faaliyetlerine devam etmek için mevzuat gereği portföy değerinin en az % 50'si oranında gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak zorunluluğu bulunan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve yine gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi benzer vergi avantajlarına sahip varlık kiralama şirketleri bu ve benzeri dönemlerde sektörün barındırdığı riskleri minimize etmek amacıyla, alternatif satış yönteminde kurgulanan gayrimenkule dayalı hak niteliğindeki intifa hakkı için potansiyel müşteri olarak tanımlanabilir. GYO ve VKŞ'lerin gayrimenkulün mülkiyeti yerine, ipotek ile teminat altına alınmış nakit akışlarına yatırımı ve nakit akışlarına dayalı menkul kıymet ihracı hususunda yönlendirilmesi durumunda hem sektör için alternatif bir finansman sistemi oluşturulabilecek hem de olumsuz piyasa şartlarında dahi sektörün devamlılığı sağlanabilecektir.

6. SONUÇ VE ÖNERİLER

Modelin uygulanması ile birlikte finansal kuruluşlar gayrimenkule dayalı ayni hakka (intifa hakkı) yatırım yaparak uzun dönemli kira getirisine sahip olacaktır. Daha düşük gelir düzeyine sahip toplum kesimlerinin nitelikli projelerden konut edinimine olanak sağlanarak mülkiyetin tabana yayılmasına olanak sağlanacaktır. Nitelikli bir gayrimenkul projesinin finansmanı amacıyla finans kuruluşları tarafından kurulacak bir varlık kiralama şirketi aracılığıyla SPK tarafından yayımlanan Kira Sertifikaları Hakkında Tebliğ’de bahsi geçen kira sertifikaları türlerinden önerilen modele uygun olanı seçilerek ya da yeni bir tür sertifika tanımlanmasını sağlamak suretiyle ihraç edilecek kira sertifikası ile Körfez ülkeleri ve diğer ülke yatırımcılarından kolaylıkla fon temin etme şansına sahip olunacaktır.

VKŞ tarafından ihraç edilen kira sertifikaları hususunda yatırımcı, kaynak kuruluş ve VKŞ’ne vergi mevzuatları uygulamaları kapsamında bir takım vergisel avantajlar tanınmakta olup, kaynak kuruluşlar tarafından kira sertifikası ihracı amacıyla taşınmazın VKŞ’ne devri ve itfa süresi sonunda VKŞ tarafından taşınmazın yeniden kaynak kuruluşlara iadesi esnasında kaynak kuruluş ve VKŞ tarafından elde edilen alım-satım kazançlarının tamamı kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Anlaşılacağı üzere istisnanın şartı taşınmaz devrine yönelik olup, kaynak kuruluş tarafından VKŞ’ne intifa hakkı devri ve hakka dayalı olarak taşınmazdan elde edilecek kira geliri ile kira gelirine istinaden ihraç edilecek kira sertifikası hususunda da yatırımcı, kaynak kuruluş ve VKŞ’ne benzeri vergi avantajlarının sağlanmasını teminen vergi mevzuatında gerekli düzenlemelerin yapılması sağlanarak sektörde mevcut daralmaya çözüm olabileceği düşünülen model uygulamasının teşviki gerekmektedir.

Özellikle yurt dışında yerleşik Türk vatandaşlarına, uluslararası gayrimenkul yatırım fonlarının ve benzeri diğer ilgili kurumların etkin tanıtım ve pazarlama stratejileri ile model hakkında bilgilendirilmeleri suretiyle, gerek görülmesi halinde hedef kitleyi teşvik edici adımlar atılarak kuru mülkiyet yatırımına yönlendirilmeleri döviz kurlarındaki yukarı yönlü hareketi fırsata çevirmeye olanak sağlayacaktır. İstenildiği takdirde, intifa

hakkı süresi içerisinde zamanın ekonomik koşulları değerlendirilerek farklı vadelerde farklı finansal araçlar ihraç etme şansına sahip olunacaktır.

Araştırma kapsamında örnek olarak piyasa faiz oranlarının düşüşe geçtiği dönemlerde daha kısa vadeli ihraçlar ile toplanacak fonlar karşılığı daha az bir dönemsel ödeme yapma imkanı sağlanabilecektir. Uygun konumda, kira geliri ile değeri arasında beklenen korelasyona sahip (bu ve benzeri projelerde konutlardan elde edilecek 20-25 yıl arası kira geliri ile edinim bedelinin karşılanması genel kabul görmüş bir husustur) diğerlerine göre fark yaratan projelerde uygulanması durumunda; hem finansal kuruluşlar hem yatırımcılar, hem de kaynak kuruluşlar (inşaat firmaları) açısından yöntemin karlılığı ispatlanmış olacaktır.

Araştırma sonuçlarına gayrimenkul satış finansmanına yönelik olarak geliştirilen alternatif yöntemde mülkiyet hakkı; kuru (çıplak) mülkiyet ve intifa hakkı olmak üzere bileşenlerine ayrılarak, her bir unsur için mevcut piyasa şartlarına göre değerlendirme çalışması yapılarak matematiksel model kurgulanmış ve gayrimenkul sektörü aktörleri için sürdürülebilir bir satış finansman yöntemi geliştirmeye çalışılmıştır. Yöntemin mevcut ekonomik şartlarla uygulanması ya da değişen ekonomik koşullara göre revize edilmesi için gerek hukuk, gerek finans, gerekse gayrimenkul değerlendirme esasları alanlarında donanımlı, gayrimenkul geliştirme ve yönetimi alanında tecrübeye sahip nitelikli işgücüne ihtiyaç duyulması kaçınılmazdır.

Örnek uygulama sonuçlarına göre inşaat firmaları, finans kuruluşları ile yatırımcılar açısından ortaya konulan alternatif gayrimenkul satışlarının finansmanına yönelik yöntem önerisinin uygulanabilir olup olmadığı hususu tartışılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre alternatif olarak geliştirilen satış ve finansman yöntemi ile piyasa faiz oranı yükseliş ya da düşüş trendinde iken, inşaat firmaları tarafından intifa hakkı süresince elde edilecek nakit akışları üzerinden fon temininin kolaylaşacağı, finansman kuruluşlarınca yapılacak yatırım sonucu alternatif menkul kıymetlerin ihraç edilebileceği, konut talebinde bulunanların ise piyasa şartlarından daha düşük maliyetler ile gayrimenkul edinilebilecekleri ortaya konulmuştur. Önerilen modelin finans kuruluşu, yatırımcı ve gayrimenkul geliştirme firması yönlerinden fayda maliyet analizinin

yapılmasına gereksinim bulunmaktadır. Bu işlemde yatırım yapan kişi veya kurum yönünden durum analizi ile geliştirme veya pazarlama firması açısından durum analizinin ayrı ayrı yapılması gerekli olacaktır. Bununla birlikte önerilen modelin kurumsal gayrimenkul yatırımcıları yönünden kişisel yatırımcılara oranla daha makul olacağı yönünde genelleme yapılabileceği ortaya çıkmaktadır. Belirtilen çalışmaların yapılabilmesi için bütün gayrimenkul geliştirme, gayrimenkul finansmanı ve yatırımlarına yönelik kamu ve özel işletmelerde karar verme ve yönetim süreçlerinde gayrimenkul geliştirme ve yönetimi uzmanlarının istihdam edilmesinin, başarılı işlemlerin gerçekleştirilebilmesi yönünden zorunlu olacağı vurgulanmalıdır.

KAYNAKLAR

- Anonim. 2018. Web Sitesi: <http://www.sozluk.adalet.gov.tr> Erişim Tarihi: 22.06.2018
- Anonim. 2014. Web Sitesi: <http://www.kizilot.com.tr/17/3188/bd/tr/kizilot/av-y-burak-aslanpinar/gayrimenkullerde-intifa-hakki-ve-kuru-ciplak-mulkiyetin-veraset-ve-intikal-vergisi-bakimindan-vergilendirilmesi>. Erişim Tarihi: 23.03.2018.
- Anonim. 2015. Web Sitesi: <http://www. http://dergipark.gov.tr/download/article-file/66677> Erişim Tarihi: 30.04.2018.
- Anonim. 2016. Web Sitesi: <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/16/2> Erişim Tarihi: 23.05.2018.
- Alp, A. ve Özkan, A. 2005. Türkiye için bir gayrimenkul sistemi önerisi. *İktisat İşletme ve Finans*, 20(234); 35-49.
- Aytekin, S. ve Kahraman, E. 2015. BIST gayrimenkul yatırım ortaklıkları endeksindeki (XGMYO) şirketlerin finansal etkinliklerinin veri zarflama analizi yöntemi ile değerlendirilmesi. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(1); 289-301.
- Aydın, E. ve Ayyıldırım, K. 2015. Kira Sertifikalarının ve Varlık Kiralama Şirketlerinin Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Bakımından Değerlendirilmesi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 46(2): 43-74.
- Bayar, G. 2008. İpoteğe Dayalı Konut Kredisi Uygulamasının Ekonomik İstikrar Üzerindeki Etkileri. Web Sitesi: <http://dspace.marmara.edu.tr/handle/11424/22731>. Erişim Tarihi: 11.09.2020.
- Boleat, M. 1985. National Housing Finance Systems: A Comparartive Study, 490 p, Croom Helm, London.
- Çengel, Ö. 2006. Gayrimenkul Sektöründe Modern Pazarlama Teknikleri ve Güncel Uygulamalar, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 5(9); 125-131.
- Esmer, G. 1998. Mevzuatımızda Gayrimenkul Hükümleri ve Tapu Sicili, Tapu Kadastro Vakfı Yayınları, No: 2, 564 s, Ankara
- Gül, G. ve Acar, E. 2014. Gayrimenkul Geliştiricisi Yüklenici İnşaat Firmalarında Pazarlama Karmasının Oluşturulması. Proje ve Yapım Yönetimi Kongresi, 6 – 8 Kasım 2014. Antalya.
- Hatipoğlu, Ü. ve Tanrıvermiş, H. 2017. Türkiye’de Arz ve Talep Açısından Konut Yatırım Tercihlerini Etkileyen Faktörlerin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılar, 28 (100): 49-75.

- Hayrulloğlu, G., Aliefendioğlu, Y., Tanrıvermiş, H. ve Hayrulloğlu, A. 2017. Konut Piyasalarında Hedonik Değerleme Modeli Tahmini: Ankara İli Çankaya İlçesi Çukurambar Bölgesi Örneği, International Conference on Scientific Cooperation for the Future in Economics and Administrative Sciences, 6-8 September 2017, Greece.
- Kızılot, Ş., Sarısu, E., Özcan, S. ve Kızılot, Z. 2010. Gayrimenkul Rehberi, 6. Baskı, Yaklaşım yayınları, 64 s, Ankara.
- Nazlı, H.A.N. 2012. Gayrimenkul Piyasası: Kuramsal Çerçeve. *Sigma*, 4, 131-140.
- Sezer, A. 2011 Konut Finansman Sistemleri ve Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, Taşınmaz Geliştirme Anabilim Dalı, 146, Ankara.
- Tanrıvermiş, H. 2016. Türkiye Ekonomisinde İnşaat ve Gayrimenkul Sektörleri, Kurumsallaşma ve Yeni İşletme Modelleri, IBBAS 2016, I. Uluslararası Karadeniz İşletmecilik Sempozyumu, 16-18 Mayıs 2016, Giresun, s.665-690.
- Tanrıvermiş, H. 2017. Gayrimenkul Değerleme Esasları, SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Ders Kodu: 1014 (Konut Değerleme Sınavı, Gayrimenkul Değerleme Sınavı), Ankara.
- Tanrıvermiş, H., Akipek Öcal, Ş. ve Demir, E. 2017. Gayrimenkul Mevzuatı, SPL Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Ders Kodu: 1019 (Gayrimenkul Değerleme Sınavı), Ankara.
- Top, Z. 2004. İntifa Hakkının Unsurları, İktisabı, Kurulması ve Sona Ermesi. Yaklaşım yayınları, 133 s., Ankara.
- Yalçiner, K. 2018. Gayrimenkul Finansmanı. Detay yayıncılık, 127-133, Ankara.

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Hüseyin Barış ÖZTÜRK

Doğum Yeri : Ankara

Doğum Tarihi : 04/12/1979

Medeni Hali : Evli

Eğitim Durumu

Lise : Yabancı Dil Ağırlıklı Ayrancı Lisesi (1997)

Lisans : Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi (2005)

Yüksek Lisans : Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Gayrimenkul Geliştirme ve Yönetimi Anabilim Dalı (2018)

Çalıştığı Kurumlar

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (Bilgisayar İşletmeni) 2006 – 2016

ATG Yatırım Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş (2017 -)