Fintables

2017’den sonra yeniden: Gayrimenkul Sertifikası

18.11.2026

Gayrimenkul sertifikalarıyla büyük konut projelerine küçük birikimlerle yatırım yapmak mümkün hale geliyor. Bu rehberde, gayrimenkul sertifikalarının hukuki altyapısından, mülkiyet süreçlerine, vergilendirmeden risklere ve gayrimenkule yatırım yapabileceğiniz diğer ürünler ile karşılaştırmalarına kadar tüm kritik noktaları inceliyoruz. Bu yenilikçi yatırım aracıyla ilgili merak ettiğiniz tüm sorulara net cevaplar bulacaksınız.

Gayrimenkul sertifikası nedir ve hangi yasal mevzuata dayanır?

Gayrimenkul sertifikası, bir gayrimenkul projesinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen ve o projede pay sahipliği sağlayan sermaye piyasası aracıdır. Yatırımcılar, inşa edilecek veya edilmekte olan bir konut projesindeki her bir bağımsız bölüm (örneğin bir daire) için ihraç edilen paylardan bütçelerine göre istedikleri kadar satın alabilirler. Satın alınan her pay karşılığında verilen sertifika, yatırımcının proje üzerinde pay sahibi olduğunu kanıtlar. Bu ürün Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) “Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği (VII-128.2)” adlı düzenlemesine tabidir ve SPK gözetiminde ihraç edilir. Kısacası, gayrimenkul sertifikaları, inşaat projelerine dayalı menkul kıymetlerdir ve hukuki dayanağını bu tebliğ ve ilgili sermaye piyasası mevzuatından alır. Gayrimenkul sertifikalarının temel amacı, büyük gayrimenkul projelerine küçük birikimlerle katılımı mümkün kılarak hem finansman yaratmak hem de konut edinimini kolaylaştırmak. Dolayısıyla sosyal açıdan konuta erişimi artırmak ve kira fiyatlarını dengelemek amaçlanıyor. Aynı zamanda sermaye piyasalarına yeni bir ürün kazandırarak piyasaların derinleşmesi de söz konusu bir hedeftir.

Bu sertifika bir mülkiyet hakkı mı yoksa yatırım enstrümanı mı?

Gayrimenkul sertifikası öncelikle bir yatırım enstrümanıdır; sahibine anında bir gayrimenkulün tapulu mülkiyetini vermez, ancak belirli şartlar gerçekleşirse mülkiyete dönüşebilir. Sertifikalar, projedeki konutların belirli metrekarelerine karşılık gelen menkul kıymetler olup hisse senedi benzeri şekilde Borsa İstanbul’da işlem görür. Bu yönüyle, sertifika sahipleri proje üzerinde dolaylı bir hakka sahiptir. Yeterli sayıda sertifika biriktirildiğinde konutun tapu devrini talep edebilirler, ancak o ana kadar ellerindeki şey bir alacak hakkı/nitelikli pay niteliğindedir. SPK’nın tanımına göre gayrimenkul sertifikası, konut projesine ortak olma imkânı sunan bir sermaye piyasası aracıdır. Tapu devri, ancak ‘asli edim’ denilen süreçte yeterli sertifikayı toplayan yatırımcı lehine gerçekleştirilir. Örneğin, bir daireye denk gelen tüm sertifikaları edinen yatırımcı, o dairenin sahibi olmaya hak kazanır.

Proje tamamlandığında sertifikalar mutlaka konuta mı dönüşür, yoksa ikinci el piyasada değerlendirilebilir mi?

Sertifika sahiplerinin proje tamamlandığında iki temel seçeneği vardır: Asli edim veya tali edim. Asli edim, yeterli sayıda sertifikası olan yatırımcıların doğrudan ilgili konutun tapusunu alması anlamına gelir. Bu şekilde yeterli payı biriktiren yatırımcılar, belirlenen dönemde başvurarak konut sahibi olabilirler. Örneğin yeni projede yatırımcılar 5 Şubat 2026 – 4 Ağustos 2028 arasında asli edim talebinde bulunarak istedikleri konutu seçebilecekler. Tali edim ise, biriktirdiği sertifikalar konut almaya yetmeyen veya konut istemeyen yatırımcıların proje sonunda nakit karşılık almalarıdır. Proje bitiminde sertifikaların dayandığı konutlar açık artırma ile satılır ve elde edilen gelir, yeterli payı olmayan yatırımcılara sahip oldukları sertifika adedine göre dağıtılır. Yani sertifikalar mutlaka konuta dönüşmek zorunda değildir; isteyen yatırımcı projenin bitmesini beklemeden borsada satarak çıkabilir, bekleyen ama konut alamayan ise parasını geri alır.

Sertifikaların iptali ve konuta dönüşme süreci nasıl işler? Kaç sertifika gerekir, hak sahipliği nasıl belirlenir?

Her bir bağımsız konut biriminin değeri belirli sayıda sertifikaya bölünmüştür. İhraç aşamasında izahnamede, her dairenin kaç adet sertifika ile temsil edildiği belirtilir. Örneğin sistem “1 daire = 1000 adet sertifika” gibi bir oranla çalışırsa, o daireye sahip olmak için 1000 sertifika biriktirmek gerekir. Pratikte, bir yatırımcının bir daireye denk gelen tüm sertifikaları toplaması halinde tapu devri talep hakkı doğar. Yeni projede her dairenin metrekare, kat, cephe gibi özelliklerine göre farklı toplam sertifika adedi ve dolayısıyla farklı değerleri olacak; “şerefiye” farkları nedeniyle her konutun fiyatı ve gereken sertifika sayısı değişkenlik gösterecek. Asli edim dönemi başladığında, elinde yeterli sayıda sertifika bulunan yatırımcılar istedikleri konutu seçerek başvuru yapar ve o konuta ilişkin sertifikalar iptal edilerek karşılığında tapu devri yapılır. Tapu devri, sertifika sahipleri adına gerçekleştirilir; bu esnada yatırımcı ile ihraççı firma arasında bir gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi imzalanır ve mülkiyet transferi resmi olarak başlatılır. Bir daireye birden fazla kişi ortak şekilde talip olabilir; sistem paylı mülkiyet esasına imkân verir. Örneğin eşler veya arkadaşlar güçlerini birleştirip bir konut değerine denk sertifika toplayarak ortak mülk sahibi olabilirler; tapuda hisseleri sahip oldukları sertifika oranına göre tescil edilir. Hak sahipliği, ihraççı tarafından gelen başvurulara ve sertifika adedine göre belirlenir; gerekli sayıda sertifikayı ilk tamamlayan, ilgili konutu seçebilir. Bu süreçte sertifikası konuta dönüşen yatırımcıların ilgili sertifikaları iptal edilir (tedavülden kalkar) ve konut teslim edilir. Sonuç olarak, belirli bir konutun değerine ulaşan adet kadar sertifika toplanıp asli edim talep edildiğinde, o sertifikalar ihraççı tarafından konut karşılığında itfa edilir ve sertifikalar konuta dönüşmüş olur.

Halka arzdan sonra satılamayan sertifikalar olursa ne olur?

Halka arz esnasında hedeflenen tüm sertifikalar talep görmeyebilir. Böyle bir durumda, halka arzda satılamayan sertifikalar ihraç edilmez; yani yatırımcılardan karşılık bulmayan kısım iptal edilmiş sayılır veya ihraççıda kalır. 2017’deki ilk ihraçta da bu durum yaşandı. TOKİ, Park Mavera III projesi için 239,2 milyon TL ihraç tavanı onayı almışken, halka arz sonucu bunun yaklaşık %60’ı kadar talep gelmiş, 3,37 milyon adet sertifika karşılığı 143 milyon TL kaynak toplayabildi. Bu durumda geriye kalan sertifikalar fiilen piyasaya sürülmemiş, proje finansmanının bir kısmı sertifikalarla sağlanırken, eksik kalan kısım için proje geliştiricisi diğer finansman kaynaklarına başvurmuştur. Proje bazında bakılırsa, satılmayan sertifikaların karşılığı olan konutlar yine projede yer almaya devam ediyor. Örneğin 2017’de sertifikaya konu dairelerin bir kısmı sertifika yoluyla satılamadığı için proje geliştiricisi o daireleri daha sonra normal satışa sundu. Ayrıca proje tamamlandıktan sonra da tali edim kapsamında elde kalan konutlar açık artırmada TOKİ tarafından satın alınarak nakde çevriliyor. Yeni modelde satılamayan konutların TOKİ tarafından ekspertiz değerinin %80’inden satın alınacağı ve böylece yatırımcılara nakit ödeneceği taahhüt edilmektedir.

Talep toplama süreci nasıl işler?

Gayrimenkul sertifikası ihracında talep toplama süreci, izahnamede belirlenen takvim ve usuller çerçevesinde, yatırımcıların aracı kurumlar üzerinden sertifika için nakit bloke ederek emir girmesiyle işler. Talep toplama sürecinin sonunda ihraççı, genellikle bireysel ve kurumsal yatırımcı grupları için önceden tanımlanmış tahsisat oranlarına göre dağıtım yapar. Toplam talebin arzı aşması durumunda, oransal dağıtım veya eşit dağıtım gibi yöntemler uygulanır. Arzın altında talebin geldiği durumda ise emirler tam olarak karşılanırken kalan sertifikalar ihraç edilmemiş sayılır.

Vergi ödemeleri hangi durumda ne şekilde gelişir?

Borsa İstanbul’da alınıp satılan gayrimenkul sertifikalarından elde edilen kazançlar Gelir Vergisi Kanunu’nun geçici 67’nci maddesi uyarınca stopaja tabidir. Aracı kurum gerçek kişilerden %10 stopaj keser ve bu kesinti nihai vergidir, ayrıca beyan gerekmez. Asli edim ile konut teslim alındığında ilgili bağımsız bölüm için yürürlükteki oranlara göre KDV ödenir. Tapu devrinde tapu harcı ve diğer resmi işlem bedelleri de söz konusu olur. Tali edimde

elde edilen nakit itfa tutarı menkul kıymet kazancı sayılır ve aynı stopaj rejimine girer. Oranlar değişebildiği ve bazı yatırımcı profillerinde farklı hükümler uygulanabildiği için güncel mevzuat ve izahname kontrol edilmelidir.

Projenin gecikmesi ve gerçekleşmemesi durumunda ne olur?

İzahnamede belirtilen takvimde projenin tamamlanamayacağının anlaşılması "gecikme" sayılır. Bu durumda 15 iş günü içinde bağımsız bir fizibilite raporu hazırlanır ve SPK'dan azami 180 günü aşmayacak ek süre talep edilir. Ek süre ve yatırımcılara ödenecek cezai şart ile güncellenen edim süreleri KAP'ta duyurulur. Bu süre içinde asli/tali edimler ifa edilir ve cezai şart ödenir. Ek süre sonunda veya ek süre hiç alınamazsa edimlerin yerine getirilememesi "gerçekleşmeme" olarak kabul edilir. İhraççı bu halde sertifikaların itfa bedeli ile cezai şartı ödemekle yükümlüdür. Ödeme yapılamazsa yetkili kuruluş gözetiminde sertifika sahipleri toplantısı düzenlenir. Toplantıda ya proje üçüncü bir kişiyle tamamlatılır ya da tamamlanmayan kısım ve blokede tutulan fon satılarak elde edilen tutar sertifika sahiplerine payları oranında dağıtılır ve sertifikalar itfa edilir.

Sertifikanın birim fiyatı nasıl belirleniyor? Arz fiyatı ile gerçek metrekare değeri arasında nasıl bir bağ var?

Sertifikaların birim fiyatı, ihraççı tarafından projenin toplam değeri ve piyasaya sunulacak sertifika adedi dikkate alınarak belirlenir ve SPK onayına tabidir. Örneğin yeni başlatılan projede sertifikalar 7,59 TL birim fiyatla halka arz edilecek. Söz konusu projede 1.923.481.773 adet sertifikanın ilk halka arzı yapılacak. Bu fiyatın hesaplanmasında projenin konutlarının toplam piyasa değeri göz önünde bulundurulmuş ve bireysel yatırımcıyı teşvik için yaklaşık %25 iskontolu bir değerleme yapılmış. Genel olarak, bir sertifikanın temsil ettiği metrekare veya değer, projenin ekspertiz değerinin sertifika sayısına bölünmesiyle ilişkili.

Sertifikanın borsada işlem görmesi yatırımcı açısından avantaj mı, risk mi?

Borsada işlem görebilirlik, yatırımcıya likidite ve esneklik avantajı sunar. Fiziksel bir gayrimenkulü genellikle hızla nakde çevirmek zorken, sertifika sahipleri ihtiyaç duyduklarında sertifikalarını anında Borsa İstanbul'da satabilir ve nakit elde edebilirler. Ancak borsada işlem görmesi aynı zamanda fiyat oynaklığı riskini beraberinde getirir. Hisse senedi gibi sürekli fiyat değişimine tabi olması, piyasa dalgalanmalarından etkilenebileceği anlamına gelir. Yatırımcı, konutun değerine ilişkin uzun vadeli bir perspektif yerine kısa vadeli fiyat hareketleriyle karşı karşıya kalabilir.

Gayrimenkul sertifikası hisse senedi benzeri dalgalanmalara açık mı? Bu dalgalanmalar karşısında yatırımcıyı korumak için hangi önlemler var?

Evet, sertifikalar da hisse senedi gibi arz-talep dengesine göre günlük dalgalanmalara açıktır. İlk ihraçtan örnek vermek gerekirse, Park Mavera III sertifikası (PMVR3) 2017'de 42,5 TL'den borsada işlem görmeye başladıktan kısa süre sonra %10'a yakın değer kaybederek 37,5 TL'ye kadar gerilemiş ve bir süre arz fiyatının altında işlem görmüştür. Yatırımcıların korunması için bazı tedbirler mevcuttur. Sertifikalar için günlük fiyat değişim limitleri uygulanır. Borsa İstanbul'da gayrimenkul sertifikalarında ilk işlem gününden itibaren ±%20 fiyat marjı kuralı var. Ancak kural pay piyasası için de tebliğde yer alsa da 2020 yılında pandemi başladığından bu yana %10 fiyat marjı yürürlükte. Bu sebeple gayrimenkul sertifikasında da %20'nin altında bir marj görebiliriz. Sertifikalar borsada kredili işleme konu edilemiyor ve açığa satış yapılamıyor. Borsanın ilgili düzenlemeleri uyarınca olağandışı fiyat hareketleri durumunda işlem durdurma veya tek fiyat yöntemi gibi tedbirler uygulanabiliyor.

Bu ürün, klasik gayrimenkul yatırımının alternatifi olabilir mi?

Gayrimenkul sertifikaları, klasik anlamda tek başına bir ev satın almanın birebir alternatifi olmaktan ziyade, onu tamamlayıcı veya ona giden yolda bir araç olarak görülebilir. Birikimi bir ev almaya yetmeyenler için alternatif bir yatırım yöntemi. Klasik gayrimenkul yatırımında bir evi peşin veya kredili alıp uzun vadede değerlenmesini beklerken, sertifikada aynı mantığı küçük dilimler halinde uygulayabilirsiniz. En büyük fark, klasik yöntemde somut bir mülke sahip olunur ve o mülk kiraya verilebilir, kullanılabilirken; sertifikada fiziksel kullanım hakkı yoktur. Ancak yeterli birikime ulaştığınızda mülke dönüşebilir. Bunun yanında sertifikalar likit olduğundan, klasik gayrimenkule kıyasla daha hızlı alınıp satılabilir. Örneğin ekonomik bir sıkışıklıkta evinizi hemen satamazken, sertifikanızı anında satıp nakde geçebilirsiniz

Gayrimenkul yatırım fonlarıyla (GYO veya GYF’lerle) nasıl karşılaştırılabilir?

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO’lar) veya gayrimenkul yatırım fonları, yatırımcılara bir portföy dahilinde çeşitli gayrimenkullere dolaylı ortaklık sunan kurumsal yapılardır. Sertifikalar ise spesifik bir proje bazındadır. GYO’lar genelde farklı projeler, kiralık mülkler, ticari ve konut varlıklardan oluşan bir portföy işletir. Bir GYO hissesine yatırım yaptığınızda o portföydeki tüm varlıklara ortak olursunuz. Sertifikada ise tek bir projeye odaklanırsınız; dolayısıyla riskiniz o proje ile sınırlıdır. Her ikisi de Borsa’da işlem görür ve likit varlıklardır. GYO hisseleri sürekli işlem görür, sertifikalar da benzer şekilde işlem görür ancak sertifikalar proje bitiminde vadesi dolan araçlar gibidir. Bir başka ifadeyle sınırlı ömürlüdür. GYO’lar ise süresiz faaliyet gösterir. GYO’lar kar payı (temettü) dağıtabilir ve böylece kira gelirleri veya satış karları yatırımcıya yansıyabilir. Gayrimenkul sertifikaları ise projenin değer artışı yoluyla kazanç sağlar. Düzenli bir gelir akışı sağlamaz. Gayrimenkul Yatırım Fonları (GYF) ise farklı gayrimenkulleri (konut, ticari alan, AVM, ofis vb.) içeren bir portföyü temsil eder. GYF’ye yatırım yapan bir kişi fiziki olarak mülk sahibi olmaz; fonun genel performansına ortak olur. Fon payları da Borsa İstanbul’da işlem görür, dolayısıyla likiditesi yüksektir ve yatırımcı istediği zaman alım-satım yapabilir. Vergi açısından da farklar vardır. Gayrimenkul sertifikalarında %10 stopaj mevcutken, GYF’lerde elde edilen kazançlar -2 sene satmamak kaydıyla- stopajdan muaftır.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.