

Gayrimenkul sektöründe kitle fonlaması

Av. Tuğçe Gültekin

I. Giriş

Kitle fonlaması ("Crowdfunding"), girişimcilerin veya proje sahiplerinin girişimlerini veya projelerini hayata geçirebilmeleri için online platformlar aracılığıyla ulaşılan kitlelerden para toplamak suretiyle finansman sağlamasına imkan tanıyan bir finansman yaratma yöntemidir.

Söz konusu yöntem, dünya çapında yaşanan ekonomik kriz sonrasında, küçük ölçekli girişimcilerin veya proje sahiplerinin banka gibi kurumsal finansman araçlarına erişimde yaşadıkları zorluk karşısında ortaya çıkmıştır.

Nitekim, son dönemde bir çok girişimci projeleri için banka gibi finansal yardım araçlarını kullanmak yerine teknolojik yeniliklerden faydalanarak online platform aracılığıyla çok sayıda kişiden proje için ihtiyaç duydukları tutarı sağlama yoluna gitmiştir.

Ülkemiz nezdinde çeşitli kitle fonlama platformları bulunmakta ise de, bunlar genellikle sosyal sorumluluk projeleri ekseninde yapılmaktadır. Ülke ekonomisine büyük katkı sağlayacak bu yeni yatırım trendini düzenleyici bir altyapının olmaması, bu yatırım yönteminin taraflarına, sorumlulukları ve haklarına ilişkin yasayla çerçeve çizilmemesi dolayısıyla istenen gelişme hızı yakalanamamıştır.

Bu kapsamda, 2015 yılında T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı tarafından konuya ilişkin bir çalışma raporu hazırlanmış, daha sonra Sermaye Piyasası Kurumu tarafından 26.12.2016 tarihinde Meclise sunulan "*Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı*" ile kitle fonlamasına ilişkin başlıca düzenlemelere yer verilmiştir.

Tasarının yasalaşması ile birlikte SPK tarafından yetkilendirilecek kitle fonlaması platformlarının işlettikleri internet siteleri vasıtasıyla girişimcinin kitleye, kitlenin girişimciye erişimini kolaylaştıracak düzenli ve şeffaf bir yatırım ortamının sağlanması öngörülmektedir.

Bu yazımızda, her sektöre yenilik getirecek ve sektör hacmini daha da arttıracak kitle fonlamasının gayrimenkul sektörü alanında uygulamasını ve etkilerini değerlendireceğiz.

II. Kitle fonlaması modelleri

Kitle fonlaması modellerini üç ana başlık altında inceleyebiliriz.

- **Bağış bazlı kitle fonlaması modeli:** Bu modelde, projelere fon sağlayanlar bir getiri talep etmemektedir. Ülkemizde de kurulmuş birkaç platform üzerinden bağış bazlı kitle fonlaması modeli uygulanmaktadır.
- **Ödül bazlı kitle fonlaması modeli:** Bu modelde, projesi için fon toplayan gerçek kişi veya tüzel kişi ihtiyacı olduğu fon tutarına ulaşması halinde, önceden kararlaştırılmış bir ödüllü fon sağlayıcısına vermeyi taahhüt etmektedir.
- **Yatırım bazlı kitle fonlaması modeli:** Bu model de iki alt başlığa ayrılmaktadır.
 - o **Hisse bazlı kitle fonlaması:** Bu modelde yatırımcılar fon desteğini hisse senedi veya kar payı ödemesi karşılığında yapmaktadırlar.
 - o **Kredi/borçlanma bazlı hisse fonlaması:** Bu modelde yatırımcılardan fon desteği borç niteliğinde toplanmakta ve belirlenen dönem sonunda faiziyle birlikte borç tutarı geri ödenmektedir. Bir başka ifadeyle, yatırımcı girişimciye kredi sağlamak ve belirli bir süre sonunda anapara ve faiz elde etmektedir.

III. Gayrimenkul sektöründe kitle fonlaması

Günümüzde gayrimenkul alanında yatırım planlandığında projelerin maliyetlerinin yüksekliği ve finansman temininde karşılaşılan zorluklar neticesinde genellikle iki ya da üç gerçek ve/veya tüzel kişi tarafından ortak yatırım işine girildiği, hatta bazen finansman temininde yaşanan sıkıntı dolayısıyla yatırım projelerinin rafa kaldırıldığı görülmektedir.

Bu kapsamda, Amerika ve Avrupa'da uzun senelerden beri iş dünyası tarafından erken aşama girişim şirketlerine yeni bir kaynak sağlayan, halktan kaynak toplamak suretiyle işletmelerin sermayeye erişimini, potansiyel yatırımcıların teknolojiden yararlanarak birden fazla yatırımı değerlendirmelerine imkân veren kitle fonlaması yöntemi gayrimenkul sektöründe de etkili bir şekilde kullanılmaktadır.

Gayrimenkul kitle fonlamasının yurt dışı uygulamaları dikkate alındığında, yatırımcılar yatırdıkları fon karşılığında gayrimenkul/gayrimenkul yatırım projesinde hisse sahibi olmakta ve hisseleri oranında hem kira hem de gayrimenkulün satımı halinde değer artışı gelirine sahip oldukları anlaşılmaktadır.

Bu kapsamda, gayrimenkul kitle fonlamasının genel olarak hisse bazlı kitle fonlaması şeklinde uygulandığı görülmektedir. Modelin işleyişi ise genel olarak aşağıdaki gibi özetlenebilir:

1. Girişimci veya proje sahibi gayrimenkul yatırım projesini veya gayrimenkülü, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kitle platformu nezdinde yatırımcılara sunmak üzere platforma başvuru yapacaktır.
2. Kitle fonlaması platformu yatırımcı ile girişimci arasında bir aracı konumunda olduğundan, gayrimenkul yatırım projesine/gayrimenkule ilişkin yapılan başvuruyu inceleyerek uygunluğuna kanaat getirilen proje/gayrimenkul yayımlanarak yatırımcılara sunulacaktır. Yatırımcının gayrimenkul/projeyi ve proje sahibini daha iyi anlayabilmesi ve bu kapsamda fon sağlayabilmesi için proje sahibi ve gayrimenkul/gayrimenkul yatırım projesi hakkında gerekli stratejik bilgileri yatırımcılarla paylaşmaları gerekecektir.
3. Yatırımcılar, genellikle profesyonel bir geçmişi olmayan halkın içinden sıradan insanlar olup kitle platformlarında yer alan projeleri/gayrimenkulleri inceleyerek ekonomik olarak kendilerine yarar getireceğini düşündükleri projelere/gayrimenkullere küçük miktarlarda para yatırmaktadır.
4. Gayrimenkul projesi/gayrimenkul için gerekli fonun tamamı kitleden toplanana kadar, para havuz hesabına aktarılır ve gerekli fonun tamamı sağlandıktan sonra gayrimenkul satın alımı gerçekleştirilir veya belli bir bedel kesilerek proje sahibine ödeme yapılır. Hedeflenen fon miktarına ulaşılamaması halinde ise söz konusu bedelin doğrudan yatırımcılara iade edilip edilmeyeceğinin de ayrıca tespit edilmesi gerekmektedir.
5. Yatırımcılar yatırdıkları fon karşılığı sahip oldukları pay oranında hissedar olmakta ve hisseleri oranında hem kira gelirlerine hem de yatırım süresi sonunda gayrimenkul değer artışına ortak olarak getiri sağlayabilmektedirler.

IV. Türkiye’de gayrimenkul kitle fonlaması

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (“TTK”) 552. maddesinde “*Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir şirket kurmak veya şirketin sermayesini arttırmak amacıyla yahut vaadiyle halka her türlü yoldan çağrıda bulunarak para toplamak yasaktır.*” düzenlemesine yer verilmektedir.

Kitle fonlaması esas olarak bir projenin veya erken aşama girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan çağrı ile para toplanması yöntemidir. Bu kapsamda, TTK’nın 552. maddesi dikkate alındığında, halka her türlü yoldan çağrıda bulunarak para toplamak yasak olduğundan, şu an için ülkemizde hisse veya borçlanma yoluyla kitle fonlaması modelinin uygulanması mümkün bulunmamaktadır.

Bu nedenle ülkemizde kurulan kitle fonlama platformları genellikle bağış/ödül bazlı kitle fonlaması modeli şeklinde faaliyet göstermektedir.

Ancak, ülkemizde hisse/borçlanma modelini uygulamak isteyen girişimci/proje sahiplerinin sayısının hızla artması ve bu modelin uygulanması ile birlikte ülke ekonomisine olumlu katkılar sağlayacağı dikkate alınarak yasal altyapının oluşturulması amacıyla çalışmalara başlanılmış, Sermaye Piyasası Kurumu tarafından 26.12.2016 tarihinde Meclise sunulan “*Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı*” ile kitle fonlamasına ilişkin başlıca düzenlemelere yer verilmiştir.

Tasarı ile kitle fonlamasına ilişkin getirilen düzenlemeler incelendiğinde, kitle fonlaması modellerine, sistemin genel işleyişine veya fonlama taraflarına ilişkin herhangi bir düzenleme getirilmediği, salt kitle fonlaması ile kitle fonlamasına aracılık edecek kitle fonlama platformlarına ilişkin tanımlamaya yer verildiği görülmektedir.

Bu kapsamda, Tasarı’nın bu haliyle gayrimenkul sektöründe kitle fonlaması yönteminin uygulanıp uygulanmayacağı hususunda henüz bir netlik bulunmamaktadır.

V. Gayrimenkul kitle fonlamasının avantaj ve dezavantajları nedir?

Kitle fonlaması modelinin getirdiği avantajlara bakmak gerekirse; yatırımcılar için portföylerini teknolojik yeniliklerden yararlanarak çok daha kısa sürede ve daha fazla bilgi ile genişleten bir sistem olduğu söylenebilecektir. Nitekim, online sistem üzerinden birden fazla potansiyeli olan yatırım fırsatlarını inceleyip değerlendirebilecek, yine online şekilde bu yatırımlara ilişkin detay bilgilere ulaşabileceklerdir.

Bunun yanında, banka kredisi ve yüksek faiz ödemesi gibi maliyetlerden ötürü tek başına satın alınamayan yüksek getiri potansiyeline gayrimenkullere kitle ile birlikte yatırım yaparak düşük maliyetlerle ortak olunmaktadır.

Girişimci/proje sahipleri açısından; projelerinin gerçekleştirilmesi için ihtiyaç duydukları finansmanı online sistem üzerinden çok daha geniş alanlara yayarak daha kolay temin edebileceklerdir. Bunun yanında projelerini halka sunarak test edebilme, geliştirebilme ve hatta başka projeler yaratılma imkânına da sahip olmaktadır.

Modelin dezavantajları ise; yatırımcılar erken aşama finansmana ihtiyaç duyan girişimci/proje sahiplerine fon aktarımında buldukları için söz konusu girişimlerin başarılı bir şekilde gerçekleşmemesi, girişimcinin iflas etmesi halinde yatırım başarısızlıkla sonuçlanabilecektir. Bunun yanı sıra, sahte platformların oluşturulması veya sahte firmalar için fon toplanması halinde de dolandırıcılıkla karşılaşabileceklerdir. Bunun haricinde kitle fonlaması sistemi kendi içerisinde kara para aklama riskini de barındırmaktadır.

Girişimci/proje sahipleri açısından; kitle fonlaması sonrasında gerçek hissedarların sayısı potansiyel olarak binlerce olabilir. Bu kişilerin büyük bir kısmının da profesyonel olmayan yatırımcı olacağı dikkate alındığında, bu kişileri yönetmek, onlarla ilişki kurmak, kontrolü sağlamak zor olabilecektir.

Bunun yanında, gayrimenkul/yatırım projelerinin halka arzında yatırımcıyı ikna edebilmek adına, çeşitli bilgilerin platforma konulmasının yararlarından bahsetmiştik. Sunulan bilgi ne kadar iyi anlatılırsa yatırımcının o projeye ilişkin ilgisi daha da artabilecekse de bu bilgilere rakipler tarafından erişilebileceği için fikri hakların korunması noktasında girişimci aleyhine sorunlar ortaya çıkabilecektir.

VI. Sonuç

Uzun senelerden beri Amerika ve Avrupa'da sosyal yardım amaçlı projelerin yanı sıra yasal düzenlemelerin yapılması ve sağlam bir altyapının oluşturulmasını takiben finansal nitelikteki hisse ve borçlanma bazlı kitle fonlama modelleri de uygulanmaktadır.

Ülkemizde ise hâlihazırda yasal mevzuatın ve altyapının yetersiz kaldığı ve hatta TTK nezdinde kitle fonlaması yönteminin imkânsızlaştığı görülmektedir.

Yurt dışında kullanılan her sektörde pazar hacmini genişleten, ülke ekonomisine katkıda bulunan bu finansman yönteminin ne şekilde, hangi sektörlerde hangi koşullarla uygulanacağı, yatırımcının niteliği vb. konularda şeffaf, organize bir altyapının oluşturulması gerekmektedir.

Tasarı'ya baktığımızda ise fon yönetimine ilişkin genel tanımlama yoluna gidildiği, konu hakkında detaylı bir düzenleme yapılmadığı görülmektedir. Nitekim gayrimenkul yatırımları açısından Tasarı incelendiğinde, bu sektörde kitle fonlaması yönteminin uygulanıp uygulanamayacağına ilişkin bir açıklık bulunmamaktadır.

Bu nedenle, kitle fonlamasının Türk mevzuatında uygulanabilir hale getirebilmesi için Tasarı'nın daha net ve geniş kapsamlı bir şekilde yasalaşması ve hemen ardından ikincil mevzuatların çıkarılması gerekmektedir. Söz konusu mevzuat hükümleri dâhilinde kitle fonlamasının Türkiye sınırları dâhilinde hangi sektörlerde uygulanabileceği, proje bazlı mı olacağı, salt yeni kurulan şirketlerin mi bu yöntemden faydalanabileceği gibi çeşitli sorulara cevap verilmesi gerekmektedir.

Bu makalede yer alan açıklamalar, yazarının konu hakkındaki kişisel görüşünü yansıtmaktadır. Makaledeki bilgi ve açıklamalardan dolayı EY ve/veya Kuzey YMM ve Bağımsız Denetim A.Ş. 'ye sorumluluk iddiasında bulunulamaz. Mevzuatın sık değiştirilen ve farklı anlayışlarla yorumlanabilen yapısı nedeniyle, herhangi bir konuda uygulama yapılmadan önce konunun uzmanlarından profesyonel yardım alınmasını tavsiye ederiz.