



Araştırma Makalesi • Research Article

Alternative Finance Method For New Ventures And Investors: Share-Based Crowdfunding

Yeni Girişimler Ve Yatırımcılar İçin Alternatif Finansman Yöntemi: Paya Dayalı Kitle Fonlaması

Mutlu Başaran ÖZTÜRK¹

Mehmet Sinan ÇELİK²

Enes AÇIKGÖZ³

ARTICLE INFO

Article history: 29 May 2023

Received: 21 June

Received in revised: 22 June 2023

Accepted:

Keywords:

Entrepreneurship

Crowdfunding

Share Based Crowdfunding

ABSTRACT

Bringing together the factors of production and transforming them into an enterprise is important for the development of the country's economy and, accordingly, for increasing the level of prosperity. In order for startups to come to life and continue their operations, financing is first required. Initiatives that cannot meet their financing needs are nothing more than an idea. Especially in developing countries, it is very difficult to obtain funding from traditional financing sources for projects that are still in the idea phase. This is because financial institutions are often reluctant to finance startups due to the high risk of return. For this reason, entrepreneurs often turn to alternative funding sources to finance their project ideas. One of these alternative financing methods is crowdfunding, which has been introduced worldwide in the last twenty years and in Turkey in the last five years.

The introduction of crowdfunding in Turkey is quite new, and studies are currently being conducted to both create the legal infrastructure and solve the problems encountered in practice. The aim of this study is to highlight the advantages and disadvantages of share-based crowdfunding, which is a sub-model of crowdfunding that provides an alternative source of funding for entrepreneurs in the world and in Turkey, and to make suggestions for the development of share-based crowdfunding in Turkey. The share-based crowdfunding model is an important alternative in developing countries like Turkey, both in terms of funding startups and spreading ownership to the grassroots. With share-based crowdfunding, entrepreneurs can access funding at a lower cost, while individual investors can contribute to the implementation of an idea/project by pooling their small amounts of money.

MAKALE BİLGİSİ

Makale geçmişi:

Başvuru tarihi: 29 Mayıs 2023

Düzeltilme tarihi: 21 Haziran 2023

Kabul tarihi: 22 Haziran 2023

Anahtar Kelimeler:

Girişimcilik

ÖZ

Üretim faktörlerinin bir araya getirilerek girişime dönüşmesi, ülke ekonomilerinin gelişimi ve buna bağlı olarak refah düzeyinin artması açısından önemlidir. Girişimlerin hayata geçmesi ve faaliyetlerini sürdürebilmesi için öncelikle finansmana ihtiyaç duyulmaktadır. Finansman ihtiyacını karşılayamayan girişimler, fikir olarak kalmaktan öteye geçememektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde fikir aşamasında olan projelere geleneksel finansman kaynaklarından fon sağlanması oldukça güçtür. Söz konusu durum; finans kuruluşlarının geri dönme riskinin yüksek olması sebebi ile başlangıç aşamasındaki girişimlere fon sağlamada genellikle isteksiz davranmalarından kaynaklanmaktadır. Bu sebeple girişimciler, proje fikirlerine fon

¹ Prof. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, mbozturk@ohu.edu.tr, Orcid: 0000-0003-2462-7994.

² Arş. Gör. Dr., Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi, İİBF, Finans ve Bankacılık Bölümü, mehmetsinancelik@gmail.com, Orcid: 0000-0002-3102-406X.

³ Bilim uzmanı, enesaz@outlook.com, Orcid: 0000-0001-6062-8578.

Kitle Fonlaması

Paya Dayalı Kitle Fonlaması

sağlamak için genellikle alternatif finansman kaynaklarına yönelmektedir. Alternatif finansman yöntemlerinden birisi de Dünya’da son yirmi yıldır Türkiye’de de son beş yıldır uygulanmakta olan kitle fonlamasıdır.

Türkiye’de kitle fonlamanın uygulanması oldukça yeni olup gerek yasal altyapımı oluşturulması gerekse de uygulamada karşılaşılan sorunların giderilebilmesi için çalışmalar sürmektedir. Çalışmanın amacı, girişimciler için alternatif bir finansman kaynağı olan kitle fonlamanın bir alt modeli olan paya (hisseye) dayalı kitle fonlamanın Dünya ve Türkiye’deki uygulamalarını inceleyerek, avantaj ve dezavantajlarını ortaya koymak, Türkiye’de paya dayalı kitle fonlamasının gelişimi için öneriler sunmaktır. Paya dayalı kitle fonlama modeli Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde hem girişimlere finansman sağlama hem de mülkiyetin tabana yayılması açısından önemli bir alternatif oluşturmaktadır. Paya dayalı kitle fonlama ile girişimciler daha az maliyet ile finansmana erişebilirken, bireysel yatırımcılar da küçük tutardaki fonlarını birleştirerek bir fikrin/girişimin uygulamaya geçmesine katkı sunabilmektedir.

GİRİŞ

Girişimci, üretim faktörlerini bir araya getiren, böylece bireylerin ihtiyacı olan mal ve hizmetlerin üretilmesine katkı sağlayan kişi olarak ifade edilmektedir. Girişimcilik, ülkelerin ekonomik kalkınmasının temel taşlarından birisi olup yenilikçiliğin de kaynağını oluşturmaktadır. Bir ülkede girişimcilik faaliyetleri ve buna bağlı olarak girişimci sayısı ne kadar artar ise sağlanacak ekonomik ve toplumsal fayda da o ölçüde artmış olacaktır. Bu sebeple ülkeler, girişimcilik faaliyetlerini artırmak amacıyla girişimciliği teşvik edici politikalar oluşturmakta ve uygulamaktadır.

Kitle fonlaması, genel anlamda girişimcinin finansman ihtiyacının geniş kitleler tarafından sağlanması olarak tanımlanabilir. Ulaşım, iletişim ve bilişim sektöründeki gelişmeler kitlesel fonlamanın gelişimi için önemli bir zemin oluşturmuştur. Özellikle internetin yaygınlaşması, kitle fonlamayı belirli bir mekana ve/veya coğrafyaya bağlı kalmaktan kurtarmış ve farklı coğrafyalardaki geniş kitlelere ulaşarak fon toplanmasına olanak sağlamıştır. Kitle fonlama; girişimlerin erken aşamasında geleneksel finansman yöntemleri ile fon sağlamak zorlanan girişimciler için önemli bir alternatif oluşturmuştur. Alternatif finansman kaynakları arasında önemli bir yere sahip olan kitle fonlama proje aşamasındaki girişimlerin hayata geçirilerek ülke ekonomilerine katkı sunması açısından oldukça önemlidir.

Kitle fonlaması 2000’li yılların başından itibaren Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği’nde uygulanmaya başlamış olup günümüzde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkeler tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır. Başlangıçta bağış ve ödül temelli olarak ortaya çıkan kitle fonlaması uygulamalarına daha sonraki süreçte paya dayalı başta olmak üzere farklı tür kitle fonlama uygulamaları eklenmiştir.

Dünya genelinde hızla gelişen kitle fonlama sermayeye erişimin görece daha zor olduğu gelişmekte olan ülkelerde ve Türkiye’de de uygulanmaya başlanmıştır. Bu süreçte ülkeler kitle fonlamanın yasal altyapısını düzenlemeyle ilgili çalışmaları başlatmış olup gerekli görüldüğünde düzenleyici otorite tarafından gerekli revizyonlar yapılmaktadır. Dünya’da on ülkede kitle fonlamasına ilişkin yasal altyapı düzenlemiştir. Türkiye kitlesel fonlamaya ilişkin birincil ve ikincil mevzuatı düzenleyerek yasal altyapıyı oluşturan dünya genelindeki sekizinci ülke olmuştur. Türkiye’de kitle fonlama modellerinden paya dayalı kitlesel fonlamanın hem girişimci hem de yatırımcılardan daha yoğun talep gördüğü ve gelişim trendinde olduğu gözlemlenmektedir. Bu sebeple de çalışmada paya dayalı kitlesel fonlamaya odaklanılmıştır.

1. KİTLE FONLAMASI FİNANSMAN MODELİ KAPSAMI

Kitle fonlaması kavramı İngilizce “crowdfunding” olarak kullanılmakta olup kitle/kalabalık anlamına gelen “crowd” ve fonlama/fon sağlama anlamına gelen “funding” kelimelerinin birleşiminden oluşmaktadır. Kitle fonlamanın çıkış noktasını bir fikrin ya da projenin küçük tutarlarla çok sayıda insan (kitleler) tarafından finanse edilmesi oluşturmaktadır. Kitle fonlaması kavramı yeni bir finansman aracı olarak ortaya çıksa da geçmişi oldukça eski dönemlere dayanmakta olup tarihsel süreçte kitle fonlama olarak nitelendirilecek pek çok farklı uygulama görmek mümkündür.

Kitle fonlamanın ortaya çıkışı ilk olarak sanatsal alanında olmuştur. Mozart ve Beethoven’ın yeni eserler ve konserler hazırlayabilmek amacıyla sevenlerinden fon sağlama kitle fonlamanın ilk örneklerinden biridir. Fransa’dan Amerika Birleşik Devletleri’ne kuruluşunun 100. yıl hediyesi olarak gönderilen Özgürlük Heykeli 4 Kasım 1885 tarihinde New York’a ulaşmasının ardından finansal sıkıntılar nedeniyle heykelin konacağı kaide Amerikan Devleti tarafından yaptırılmamıştır. Bu sebeple New York’ta ikamet eden gazeteci ve yayıncı Joseph Pulitzer heykelin kaidesinin yapımı için kendisinin sahibi olduğu “World” gazetesi vasıtasıyla 100.000 ABD doları bağışlayacağını ifade ederek herkesi küçük tutarlarda da olsa bağış yapmaya çağırmıştır. Bu çağrı cevap bulmuş ve kitle fonlamasının erken örneklerinden birisini oluşturmuştur. Türkiye’de ise Anadolu kültürünün kadim bir geleneği olan “imece” kitle fonlama ile önemli benzerliklere sahiptir ve kitle fonlamanın ilk örneklerinden birisidir.

İnternetin gelişimi ile beraber kitle fonlamasının günümüzdeki uygulamasına benzer örnekler ortaya çıkmıştır. İngiliz rock grubu “Marillion” Amerika Birleşik Devletleri’nde düzenleyeceği konserlere fon sağlamak için 1997 yılında internet üzerinden hayranlarından fon talebinde bulunmuş ve bu girişiminin sonucunda 60.000 ABD doları fon toplamayı başarmıştır. Bu süreçte 2006 yılında Amsterdam’da “Sellaband Platformu”, 2009 yılında da New York’da “Kickstarter Platformu” kurulmuştur (Özdemir, 2020: 37). 2008’de meydana gelen ekonomik kriz geleneksel yöntemlerle finansmana ulaşmayı zorlaştırmış, bu sebeple de yeni girişimlerin finansmanında kitle fonlamanın önemi daha da artmıştır (Can ve Başaran, 2020: 56-57). Bu süreç sonrasında kitlelerden fon toplamak daha sistematik bir hale gelerek kurumsal bir yapıya kavuşmuştur.

1.1. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Tarafları

Kitle fonlaması modelinin taraflarını oluşturan üç ana paydaş bulunmaktadır. Bunlar; yatırımcı, girişimci ve kitlesel fonlama platformlarıdır.

Kitle fonlamada yatırımcılar; yatırım yapmak, desteklemek ve bağış yapmak istedikleri girişim projesine fon sağlayanlar olarak ifade edilmektedir. Yatırımcılar, farklı bakış açılarına ve beklentilere sahip olsalar da bir projeyi/girişimi finanse etmek için benzer motivasyona sahiptirler. Kitle fonlama yatırımcıları kitle fonlamaya konu olan girişimlere yurt içinden ve yurt dışından yatırımcı olabilmektedirler.

Kitle fonlamada yer alan yatırımcılar profesyonel ve profesyonel olmayan olarak iki gruba ayrılmaktadır. Profesyonel yatırımcıların yapmış oldukları yatırımdan kar elde etme isteği bulunurken profesyonel olmayan yatırımcılar daha çok projelere destek sunmak veya bağışta bulunmak için fon sağlamaktadırlar (Bretschneider vd., 2014: 3).

Kitle fonlamada girişimci; bir fikir yada projenin ortaya çıkmasında en önemli bileşen olduğundan kitlesel fonlama sürecinin en etkili unsuru girişimciler olmaktadır. Kitle fonlamadan ilk yararlanan girişimciler; kültürel çalışmada bulunan girişimler ve bireyler olmuştur. Girişimciler gerçekleştirdikleri film, müzik albümü ya da konser gibi sanatsal faaliyetlere destek sağlamışlardır. Bunların dışında kitle fonlama projeleri ile akıllı saatler, sanal gerçeklik gözlükleri ve üç boyutlu yazıcı projeleri hayata geçirilmiştir (Hornuf ve Cumming, 2018: 18).

Kitle fonlama platformları; internet üzerinden web sitesi aracılığıyla projelerine fon talep eden taraf ile fon sağlayan tarafları bir araya getiren organizasyonlardır. Kitle fonlamasının başarısında platformlar önemli bir rol üstlenmektedir. Kitle fonlama platformları; kitle fonlama sürecinin oluşturulmasından, sürecin yönetilmesinden, denetiminden ve sorunsuz şekilde sonuçlanmasından sorumludur (Anbar, 2020: 240-242).

Platformların içeriği, kuruluş amaçları ve uygulama biçimleri farklılıklar gösterebilmektedir. Girişimciler sahibi oldukları projelerin içeriğini görsellerini, kimi zamanda ürünün prototipini online platformlara yükleyerek projelerini tanıtmaktadırlar. Platformlar yüklenen projelerin eksiklerini gidermek, kalitesini iyileştirmek amacıyla girişimciye destek sağlayarak projenin başarı ile sonuçlanmasına katkı sunmaktadır. Platformlar kar amacı gütmekte olup başarılı olan projeler için toplanan kaynaktan önceden belirlenen oranda pay almaktadır. Platformlarda tanıtılan projelerin bir bakıma pazarlama araştırması da yapılmış olmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015: 306).

Kampanya içinde belirlenen süre sonunda platformda tanıtılan projeler başarısız olursa platformlarca toplanan kaynağın nasıl kullanılacağı konusunda farklı alternatifler bulunmaktadır. Söz konusu alternatifler "hepsi veya hiç modeli" ya da "hepsini tut modeli"dir. "Hepsi veya hiç modeli", kampanyada istenilen tutara ulaşılmayınca toplanan tutarın fon sağlayıcılara geri ödenmesini, "hepsini tut modeli" ise kampanya için talep edilen tutara ulaşılmaması durumunda bile toplanan tutarın girişimcilere kullandırılmasını içermektedir (Valanciene ve Jegeleviciute, 2014: 41).

1.2. Kitle Fonlaması Finansman Modeli Türleri

Kitle fonlaması türlerini; finansal sonuç doğuran ve doğurmayan olarak iki başlık altında inceleyebiliriz. Finansal sonuç doğuran kitle fonlaması türleri; borca dayalı kitle fonlama ile paya dayalı kitle fonlamadır. Finansal sonuç doğurmayan kitle fonlaması türleri ise; ödüle dayalı kitle fonlama ve bağışa dayalı kitle fonlaması modelleridir. Söz konusu modeller aşağıda detaylı şekilde incelenmektedir.

Bağışa dayalı kitle fonlamasında yatırımcılar, maddi bir çıkar beklemezsizin platform üzerinden yayınlanan projeyi fonlamakta ve sağladıkları destek karşılığında herhangi bir ödül ya da kazanç sağlamamaktadır (Ayhan ve Ertemsir, 2019: 60). Bağış dayalı kitle fonlamasında, proje sahibi kendi projesi için fon toplayabildiği gibi sosyal yardım kuruluşu veya dernek/vakıf aracılığıyla da proje başlatabilir. "JustGiving" adında kitle fonlaması platformu bu model için örnek olarak verilebilir. Bağışa dayalı kitle fonlamasında sosyal medyanın aktif kullanılması, e-mail ve diğer etkileşimler önemli olmakta ve projenin geleceğini olumlu yönde etkileyebilmektedir (Kaartemo, 2017: 306). Bu fonlama türüne örnek olarak; 24 Ocak 2020'de Elazığ'da 6,8 şiddetinde meydana gelen deprem için TV8 kanalında depremedeler için #TekYürek kampanyasının başlatılması gösterilebilir (Açıkgöz vd., 2020).

Ödüle dayalı modelde, yatırımcılar proje sahiplerine maddi değeri olmayan ödüller veya ürünler karşılığında destek sağlamaktadır. Eğer proje hayata geçirilirse, yatırımcılara teşekkür mektubu, müzik albümü, tişört veya ürünün lansman törenine davet gibi çeşitli ödüller sunulmaktadır. Ödülün türü ve büyüklüğü yatırımcı tarafından sağlanan fonun büyüklüğüne göre farklılık gösterebilmektedir (Özer, 2020: 35). Bazı projelerde de yatırımcılara proje sonunda üretilecek olan üründen öncelikli ya da indirimli satın alma hakkı tanınabilmektedir. Söz konusu model sayesinde girişimci, üretmek istediği ürünü ya da vermek istediği hizmeti üretim kararından önce piyasaya sunarak talep tahmini yapabilmektedir (Onur ve Değirmenci, 2015: 2).

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla kişiler, kitle fonlaması platformlarına teminatsız kredi için başvuruda bulunarak, platform tarafından kabul edilmeleri durumunda kredi talep ettikleri proje, platformda yayınlanarak projeleri için fon toplamakta ve daha sonra faizi ile birlikte ödemektedirler (Freedman ve Nutting, 2015:3). Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması genellikle aracısız

ve yüz yüze platformlardır. Bu platformda bireyler, bankaların faiz oranları ile karşılaştırıldığında çok daha iyi oranlarla birbirlerine borç para verebilmektedir (De Buysere vd., 2012: 22).

Paya dayalı kitle fonlamasında, proje sahibi bireyler, projelerini platform üzerinden yayınlamak bir nevi projelerine destek veren ortak aramaktadırlar (Çonkar ve Canbaz, 2018: 123). Bu modelde proje sahibi yatırımcılarla firmanın iş planı, toplanan fonun nasıl kullanılacağı ve hisselerin ne kadarının satılacağı konular hakkında bilgiler paylaşmaktadır (Onur ve Değirmenci, 2015: 3). Taraflarca yapılan sözleşme gereğince yatırımcı, proje sahibi firmanın yıllık kârına göre ya da her yıl belirlenen oran üzerinden kâr payı elde etmektedir (İzmirli Ata, 2018: 283).

2. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

Üretim hacmi genişleyen ülkeler, refaha ulaşma ve ekonomik büyümede başarılı olmaktadır. Ekonomik büyüme, istihdamın artmasını sağlamak ve buna bağlı olarak işsizliğin azalmasına katkı sunmaktadır. Üretimde sürekliliğin ve ekonomik büyüklüğün sağlanabilmesi için ülkelerde faaliyet gösteren girişimler finansmana ihtiyaç duymaktadır. Globalleşen dünyada finansman gereksiniminin mümkün olduğunca hızlı ve ucuz biçimde sağlanması amaçlanmaktadır. Buna bağlı olarak geleneksel finansman yöntemlerinin yanında alternatif finansman yöntemleri de ortaya çıkmıştır. Kitlesele fonlamanın bir türü olan paya dayalı kitle fonlaması da girişimlerin gereksinim duyduğu fonların sağlanmasında önemli bir rol üstlenmektedir.

Paya dayalı kitle fonlama Türkiye’de son dönemlerde uygulanmakta olan bir yöntem olup düzenleyici otorite olan Sermaye Piyasası Kurulu tarafından “Pay karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanması” şeklinde tanımlanmaktadır (SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 4/1-t.).

Paya dayalı kitle fonlamanın diğer girişim finansmanı modelleriyle benzer yönleri bulunsa da birçok noktada farklılıklar da göstermektedir. Melek yatırımcılar bir girişime fon sağladıklarında tüm süreçlerde yer alırken, bir diğer girişim finansmanı yöntemi olan girişim sermayesinde ise yatırım yapılacak girişimin kuruluş aşamasına geçmiş büyüme ve gelişme aşamasında olması gerekmektedir. Paya dayalı kitle fonlamada ise yatırımcılar şirketin kuruluşundan itibaren her aşamada ve her tutarda şirkete fon sağlamaktadır. Girişimin kuruluş aşamasında finansman temininde yaşanan sorunlar paya dayalı kitle fonlamanın önemini daha da artırmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması ile Dünya’nın her yanındaki yatırımcılar günün 24 saati 1 TL’den başlamak üzere istedikleri tutarda yatırım yapabilmektedirler. Böylece kitlesele fonlama finansal piyasaların temel fonksiyonlarından biri olan ‘sermayenin tabana yayılması fonksiyonu’na da katkı sağlamaktadır.

2007 yılında Avusturalya’da yapılan düzenleme ile ilk kez uygulanan paya dayalı kitle fonlaması diğer ülkelerde de hızlı bir şekilde yaygınlaşmaya başlamıştır. Paya dayalı kitle fonlamaya ilişkin Avrupa’daki ilk yasal düzenleme İtalya tarafından 2013 yılında gerçekleştirilmiştir. ABD’de ise 2012 yılında yürürlüğe giren JOBS (Jumpstart Our Business Startups Act – İş Girişimlerini Harekete Geçirme Kanunu) ile paya dayalı kitle fonlama daha güvenilir bir yasal alt yapıya kavuşmuştur. Malezya, paya dayalı kitle fonlamayı İslami açıdan düzenleyen ilk ülke olmuştur (Vismara, 2016: 7).

Türkiye’de 3 Ekim 2019 tarihinde 30907 sayılı Resmi Gazete de yayımlanan kanun ile paya dayalı kitle fonlamasının uygulanmasına olanak sağlamıştır. Ayrıca SPK 27 Ekim 2021 Tarihinde yayınladığı 31641 sayılı yeni bir tebliğ ile hem paya dayalı kitle fonlamasında bazı değişiklikler yapmış, hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını yasal altyapıya kavuşmuştur. Söz konusu tebliğ ile birlikte kitle fonlaması modellerinin Türkiye’de de uygulama alanı genişlemiştir.

2.1. Paya Dayalı Kitle Fonlamasındaki Taraflar

SPK tebliğine göre paya dayalı kitle fonlamasında birden çok taraf bulunmaktadır. Kitle fonlamasında bulunan yatırımcı, girişimci ve platformun yanında yatırım komitesi, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), Takasbank ve Sermaye Piyasası Kurulu yer almaktadır. Yatırım komitesi girişimcilerin veya girişim şirketinin proje hakkında hazırlamış oldukları fizibilite raporunu incelemekle yükümlüdürler. (SPK, a.g.e., md. 4/1-dd.). Uygun gördükleri projeleri onaylayıp kampanya sürelerini başlatmaktadırlar.

Paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisi ile ilgili esaslar tebliğde açıklanmıştır. Bu açıklamalar doğrultusunda emanet yetkilisi sıfatıyla toplanan fonların girişim şirketine aktarılana veya yatırımcılara iade edilene kadar İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından saklanmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri için MKK yeni bir sistem geliştirmiştir. Bu sisteme Kitle Fonlama Sistemi (KFS) denilmektedir. Kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak isteyen platformun, SPK tarafından listeye alınması kaydıyla MKK tarafından KFS'ye üyeliği tanımlanır. Projelere fon sağlamak isteyen yatırımcılarda MKK nezdinde bulunan KFS'ye üye olmaları gerekmektedir. Aynı şekilde, girişimci ve/veya girişim şirketi de KFS sistemine üyeliğini tamamlar. Bu şekilde paya dayalı kitle fonlamasında bulunan tarafların MKK'ya entegrasyonu sağlanarak sağlıklı bir şekilde iletişimde bulunurlar. Yatırımcıların gerçekleştireceği üyelik sayesinde limitleri kontrol edilerek platforma ve Takasbank'a bilgi geçilmektedir. Bununla birlikte yatırımcıların nitelikli olup olmadıkları da kontrol edilmektedir. Ayrıca yatırımcıların limitlerini ve portföylerini takip edebilmeleri için MKK e-yatırımcı uygulaması da geliştirmiştir. Bu sayede yatırımcı anlık gelişmelerden haberdar olur ve böylece yatırımını daha düzenli ve sağlıklı bir şekilde yürütme imkanına sahip olmaktadır. Böylece SPK tarafından belirlenen şartlara da uyulmuş olunmaktadır (MKK, "Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi", 2020).

2.2. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Süreci

Paya dayalı kitle fonlamasında platformların faaliyet gösterebilmeleri için SPK tarafından listeye alınmaları gerekmektedir. Platformların Anonim Şirket statüsünde olmaları ve en az 1.000.000 TL nakden ödenmiş sermayeye sahip bulunmaları gerekmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasında taraflar arasındaki iletişimin elektronik ortamda gerçekleşmesi sebebi ile platformların gerekli altyapıyı oluşturmaları gerekmektedir. Özellikle yatırımcılar, girişimciler ile MKK ve Takasbank'ın bulunduğu bu elektronik ortam son derece sağlıklı işlemesi gerekmektedir. Ödemelerin de platform üzerinden gerçekleşmesi sebebi ile güvenlik son derece önemli olmaktadır. Siber saldırı gibi olumsuz sonuçlar yaşanmaması için platformlardan güvenli bir altyapının hazır olmasını istenmektedir.

SPK tarafından kitle fonlaması faaliyetine ilişkin izin almayan platformlar herhangi bir suretle para toplayamazlar. Topladıklarına dair herhangi bir eylemin tespit edilmesi durumunda ise Bilgi Teknolojileri Kurumu (BTK) tarafından söz konusu platformun internet sitesi engellenmektedir (SPK, a.g.e., md. 31/2)

Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak isteyen platform, SPK tarafından listeye alınmakla birlikte emanet yetkilisi ve MKK ile de üyelik sözleşmesi akdetmesi gerekmektedir. Emanet yetkilisi ile platform arasında yer alan üyelik şartlarında söz konusu platformun SPK tarafından belirlenen şartları yerine getirmiş olması yer almaktadır (Takasbank, "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü", md. 6/1-a.) Başka bir ifadeyle bir A.Ş. olması ve 1.000.000 TL olan sermayesinin nakden ödenmesi gerekir. Ayrıca Takasbank tarafından belirlenen üyelik giriş ücretinin de ödenmesi gerekmektedir. (Takasbank, a.g.e., md. 6/1-d.) Bununla birlikte, platformun emanet yetkilisine Ticaret Sicil Gazetesi gibi birtakım evraklar ve taahhütlerde bulunması da gerekmektedir (Takasbank, a.g.e., md. 7/1). Takasbank tarafından belirlenen şartların yerine getirilmesi halinde platform ile Takasbank arasında üyelik işlemleri gerçekleşmektedir.

MKK ile platform arası üyelik işlemleri ise KFS çerçevesinde gerçekleşmektedir. Platformun, başvuru formu ile KFS entegrasyon talebini MKK'ya iletmesi gerekir. Başvurudan sonra, MKK tarafından gerekli kontroller yapılmaktadır. Şartları uygun olan platform, üyelik ücretini ödemesi

koşuluyla KFS'ye entegrasyonu tamamlanarak paya dayalı kitle fonlamasında faaliyet göstermeye hak kazanır (MKK, "Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi", md. A/2).

Paya dayalı kitle fonlamasının asıl tarafları arasında yer alan girişimci ve/veya girişim şirketi ile yatırımcılar da üyeliklerini doğrudan platforma yapmaktadırlar. Platforma başvuran tarafların kimlik bilgileri e-Devlet üzerinden doğrulanmaktadır. Doğrulama sonrası, bilgiler MKK'ya platform üzerinden iletilmektedir. (SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 14/2-a). Fon talep eden kişi veya şirketin sunacağı projesi hakkında detaylı bir rapor hazırlaması ve platforma sunması gerekmektedir. Bu rapor öncelikle platform tarafından incelendikten sonrasında ret ya da kabul edilmektedir. Projenin ret edilmesi durumunda proje başarısız sayılmakta ve kampanya süresi başlatılmamaktadır. Projenin kabul edilmesi durumunda yatırım komitesi devreye girmektedir. Yatırım komitesinin görevi projenin platform tarafından onay almasıyla başlamaktadır.

Burada, platform açısından iki unsur önemlidir. Bunlardan ilki platformun yatırım komitesine göre daha esnek olması gerektiğidir. Platforma sunulan projelerin çoğunluğu başarısız bulunursa kâr etme olasılığı azalmaktadır. İkinci unsorda sadece kâr odaklı bakış açısı ile sıradan projelerinde onaylamaması gerektiği konusudur. Platformlar tarafından yatırımcıların beğenisine sunulan projeler de başarı oranının düşük olması platformlar tarafından arzulan bir durum değildir. Dolayısıyla platformlar kâr ve başarı oranı arasında bir denge kurup, optimal bir değerlendirme yapmalıdırlar.

Hedeflenen fon tutarına erken ya da normal süresinde ulaşılmışsa, sadece cayma hakkı sürelerinin tüm yatırımcılar tarafından sonlandırılması durumunda kampanya süreci sona erdirilebilir (Tebliğ md.17(5)). Hedeflenen fonun üzerinde fon toplanmış olması halinde fazla kısım eşitsizliğe sebep olmayacak şekilde yatırımcılara yatırım tutarları oranında iade edilmelidir. (Tebliğ md.17(6)). Her ne kadar yatırımcılardan toplanan fonlar Tebliğ md.11(3)(c) hükmüne göre, fonların platform adına emanet yetkilisi nezdinde kampanya tamamlanana kadar kalması düzenlenmiş ve iade edilmesinin sağlanma yükümlülüğü platformlara verilmiş olsa da iade işlemlerinin emanet yetkilisinin belirlediği prosedürler tarafından gerçekleştirilmesi nedeniyle orantılı paylaşırma işleminin sorumlusunun da Tebliğ md.17(8) gereğince emanet yetkilisi olduğunu düşünüyoruz.

Paya dayalı kitle fonlamasında, girişimci ve/veya girişim şirketi ihtiyaç duyduğu fonu toplamak için oluşturulan kampanyanın süresi sınırsız olmayıp altmış günle sınırlıdır. Altmış gün içinde gerekli fona ulaşılamazsa kampanya başarısız sayılmaktadır. Kampanya süresi, yatırım komitesi tarafından onay aldıktan ve kampanya sayfasında yayımladığı tarihten itibaren başlamaktadır. (SPK, a.g.e., md. 17/2.) Kampanya süresi içinde, yatırımcıların fonladıkları projeler hakkında platformların MKK ve emanet yetkilisine anlık bilgi geçme zorunluluğu bulunmaktadır. Bu bilgilendirme sayesinde, yatırımcıların fonlama limitleri kontrol edilerek güncellenmekte ve fonların emanet yetkilisinde bloke olması sebebi ile platform yatırımcılar tarafından gelen talepleri paylaşmakla yükümlüdür (SPK, a.g.e., md. 17/3.) Girişimci ve/veya girişim şirketi, hedeflemiş olduğu fonları kampanya süresinin bitiminden önce toplaması halinde, başka bir ifadeyle altmış günden daha az bir süre içinde, tebliğ tarafından belirtilen hususlar doğrultusunda kampanya süresi erken sonlandırılabilir (SPK, a.g.e., md. 17/5.). Kampanya süresi dahilinde, herhangi bir sebepten dolayı platformların SPK tarafından listeden çıkarılabilmekte ya da platform kendi iradesiyle de listeden çıkabilmektedir. Böylesi bir durumda ise platform nezdinde devam etmekte olan kampanyaların süreleri kendiliğinden son bulmaktadır. (SPK, a.g.e., md. 17/10.)

2.3. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Avantajları

Paya dayalı kitle fonlama girişimci ve yatırımcı açısından farklı avantajlar sağlamaktadır. Paya dayalı kitle fonlamasının, girişimci açısından en önemli avantajı girişimcinin sahibi olduğu fikir veya projeye finansman desteği sağlayarak hayata geçirebilme olasılığıdır. Kitlesel fonlama ile sadece Türkiye'de yaşayan yatırımcılardan değil dünyanın dört bir yanındaki yatırımcılardan internet üzerinden fon sağlama olanağı bulunmaktadır. Girişimlerin ilk dönemlerinde fon sağlama aile, arkadaş

ve ikna edilebilenler ile sınırlı iken kitlesel fonlama bunlara alternatif oluşturmuş ve fon sağlanan kitlelerin sayısını ve çeşitliliğini artırmıştır.

Yatırımcı açısından da paya dayalı modelin ortaklığa dayanması ve yatırım yapılan projeden yüksek beklenti içerisinde olunması beraberinde yüksek kâr da getirebilmektedir (Onur ve Değirmenci, 2015:3). SPK'nın düzenlemesi ile getirilen yatırım komitesi, emanet yetkilisi ve MKK gibi kuruluşların da bu sistemde yer alması paya dayalı modeline olumlu bir etki sağlamaktadır. Bu modelin bir diğer avantajı ise kâr tutarında herhangi bir limitin bulunmamasıdır. Şirketin başarılı olduğu durumlarda, piyasa değeri artmaktadır. Bu artış, payların ve yılsonu temettünün de artmasına sebep olmaktadır Dolayısıyla şirketin değeri artıkça yatırımcıların kârları da artmaktadır (Sakızlı, 2018).

Ödemelerin internet üzerinden gerçekleşmesi de sahte para kullanımının önüne geçmektedir. Aynı şekilde kara borsayı da engellemektedir. Bu olumlu yönüyle hem girişimci hem de ülke için çok önemli avantajlardan birisidir (Onur ve Değirmenci, 2015). Ayrıca paya dayalı kitle fonlaması sürecinin büyük bir bölümünün internet üzerinden gerçekleşmesi, girişimcilerin korkulu rüyası olan bürokrasiden de muaf tutmaktadır. Zira üyelik işlemlerinden kampanya sürecinin hazırlanmasına kadar bütün işlemler online sunulan formlar ile gerçekleşmektedir. Burada fon talep eden taraf girişimci ise ve kampanyası başarılı olursa, tebliğin hükümleri doğrultusunda bir A.Ş. kurmak zorundadır. Dolayısıyla girişimci sadece şirket kurarken bürokrasi işlemleri ile karşı karşıya kalabilmektedir. Ancak burada girişimcinin işlemlerini kurulacak olan şirketin mali müşaviri yönettiği için girişimci açısından zor bir süreç olmamaktadır. Yine bu doğrultuda girişimcilerin ve yatırımcıların doğrudan platform ile muhatap olması da olumlu unsurlardan birisidir. Zira emanet yetkilisi ve MKK ile iletişime doğrudan girişimcilerin ve yatırımcıların geçmesi süreci oldukça zorlaştırabilmektedir. Dolayısıyla bürokrasi işlemlerinin yok denilecek kadar az olması, paya dayalı kitle fonlamasının avantajlarından birisi olmaya hak kazanmıştır.

Genel olarak paya dayalı modeli de dahil kitle fonlamasında yatırımcılar girişimcilere doğrudan fon sağlayabilmektedirler. Kitle fonlamada, bankacılık sektörü gibi diğer finansal araçlar, yatırımcılar ile girişimciler arasında bir bağ oluşturmaktadırlar. Yatırımcılardan topladıkları fonları bir havuzda biriktirerek farklı girişimcilere aktarmaktadırlar. Ancak paya dayalı kitle fonlamasında platform aracılığıyla yatırımcılar diledikleri projelere doğrudan yatırım yapabilmektedirler (Onur ve Değirmenci, 2015: 1). Paya dayalı kitle fonlamasının bir diğer avantajı ise faizsiz bir finansman türü olmasıdır. Paya dayalı modelinde yatırımcılar, aktardıkları fon karşılığında pay sahibi olmaktadır. Borçlanma bazlı kitle fonlamasının aksine, paya dayalı modeli faizden arınmış bir şekilde hem girişimciye fon sağlamak hem de yatırımcılar için finansal bir yatırım haline gelmektedir (Canbaz ve Çonkar, 2018).

2.4. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Dezavantajları

Bağış ve ödüle dayalı modellerde, kampanyanın başarılı sonuçlanması durumunda fonlar girişimciye doğrudan aktarılırken, paya dayalı modelde ise yeni şirket kurularak veya şirketin sermayesi artırılarak aktarılmaktadır. Bu işlemler, belirli bir süreç ve prosedür gerektirmektedir. Diğer bir dezavantaj ise söz konusu şirketin iflas etmesi veya söz konusu projenin piyasada dilediği karşılığı bulamamasıdır (Vergili,2022: 109). Paya dayalı kitle fonlamasında, risk bildirim formunda da açıkça belirtildiği gibi böyle bir durumda yatırımların tamamı kaybedilebilir. Ayrıca şirketin faaliyetlerine yeni başlaması sebebiyle temettü ödemesi gerçekleşmeyebilir. Paya dayalı modelin amacı gereği bu tür şirketlerin ortak sayısı yüksek olabilmektedir. Dolayısıyla da bir şirketin fazla ortağı olması hisse başına kârın düşük olmasına sebep olabilmektedir. Paya dayalı kitle fonlama, ikincil bir kitle fonlama piyasasının bulunmadığı ülkelerde sorun teşkil edebilmektedir (Sakızlı, 2018:14). Böyle bir durumda yatırımcılar paylarını aktarmakta önemli ölçüde sorun yaşayabilmektedirler. Türkiye'de ise SPK'nın de tebliğ de belirtildiği üzere payların işlem görebileceği bir ikincil piyasanın zemini hazırlanmaktadır (SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 11/18.)

Bir projenin kampanya süresi başarılı olabilmesi için söz konusu proje hakkında gereken bütün bilgiler yatırımcıların bilgisine sunulmaktadır. Bir proje hakkında ne kadar detaylı bilgi mevcut ise yatırımcılar açısından o ölçüde güven oluşabilmektedir. Ancak projeye ilişkin kamuoyu ile paylaşılan bilgiler yenilikçi fikrin başkaları tarafından haksız bir biçimde kullanılmasına sebep olabilmektedir (Fettahoğlu ve Khusayan, 2017:497).

2.5. Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Yasal Sorumluluklar ve Düzenlemeler

Kitle fonlama uygulaması, ülkemizde 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un (7061 sayılı Kanun) (RG. T. 05.12.2017, S. 30261) 107 ile 110'uncu maddeleri aracılığıyla 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPK) (RG. T. 30.12.2012, S. 28513) ilgili maddelerine yapılan eklemeler sonucunda girmiştir. Söz konusu düzenleme sonucunda SPK'nın çeşitli hükümlerine kitle fonlaması kurumuna ilişkin hükümler eklenmiştir. Kitle fonlaması uygulamasının yukarıda bahsi geçen düzenlemeler neticesinde hukuk sistemimize dâhil edilmesinin akabinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından SPK'nın 35/A ve 99'uncu maddelerine dayanılarak 03.10.2019 tarihinde III – 35/A.1 sayılı Tebliğ çıkarılmış olup ilgili Tebliğ ile sadece paya dayalı kitle fonlamasını düzenlemiştir. İfade edildiği üzere kitle fonlaması uygulaması başışa dayalı, ödüle dayalı, borca dayalı ve sermaye piyasası araçlarına dayalı kitle fonlaması olmak üzere dört türdür. Ancak SPK'nın ilgili maddelerine yapılan eklemeler neticesinde çıkarılan III – 35/A.2 sayılı Tebliğ'de paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını düzenlenmiştir. Nitekim ilgili Tebliğ'in ikinci maddesinin ikinci fıkrası hükmü, kitle fonlama araçlarıyla ödül ve başış karşılığında fon toplanması faaliyetlerini açıkça kapsam dışında bırakmıştır.

Bu noktada bahsedilmesi gereken bir diğer nokta da 7061 sayılı Kanun'un gerekçesidir. Söz konusu gerekçede de ifade edildiği üzere, hayata geçirmek istediği projesi için yeterli kaynağı bulamayan girişimcinin şirketine finansman bulması konusunda kolaylık sağlanmaya çalışılmış, bu sebeple de girişimci bakımından esnek bir yaklaşım izlenmiş durumdadır. Türk Hukukunda 7061 sayılı Kanun (05.12.2017 tarih ve 30261 sayılı Resmi Gazete, Bazı Vergi Kanunları İle Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun md. 107 ile eklenen SPK (06.12.2012 tarih ve 6362 sayılı Resmi Gazete, Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kitle fonlaması ilk defa tanımlanmıştır. Bu maddeye göre kitle fonlaması, "Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması" olarak ifade edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından ikincil düzenleme niteliğine sahip Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (03. 10.2019 tarih ve 30907 sayılı Resmi Gazete, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği) SPK'nın 35(A) ve 99. maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır (Tebliğ md.3). Altı bölüm ve beş ekten oluşan bu Tebliğ'de paya dayalı kitle fonlaması sisteminin usul ve esasları hakkında düzenlemeler yapılmıştır (Tebliğ md.1). Bu tebliğ özellikle paya dayalı kitle fonlamasına, kitle fonlaması platformlarının kurul listesine alınmasına ve faaliyetlerine, paya dayalı kitle fonlaması yöntemi ile halktan para toplanmasına, toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimine ilişkin usul ve esasları düzenlemektedir (Tebliğ md.2). Paya dayalı kitle fonlaması, pay karşılığında kitle fonlaması platformları aracılığı ile halktan para toplanmasını ifade etmekte, pay ise girişim şirketinin sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti ifade etmektedir (Tebliğ md.4). Kitle fonlaması ile ilgili 27.10.2021 tarih ve 31641 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Kitle Fonlaması Tebliği ile birlikte 2019 yılındaki 35 (A) tebliği yürürlükten kaldırılmıştır. Söz konusu düzenleme ile birlikte girişimci tanımı genişletilmiş, yeni zorunlu şirket türleri eklenmiş, platformlar ile ilgili yeniden birçok düzenlemeye yer verilmiştir. Özellikle nitelikli yatırımcı olarak 20 bin TL üzeri yatırım yapan yatırımcı limiti 50 bin TL'ye çıkarılmıştır. Söz konusu tebliğ 2020 yılında Avrupa kitle fonlama servisinin yaptığı düzenlemelere paralel olarak yeniden revize edilmiştir.

Mevcut durumda, hukuki açıdan düzenlenen sadece paya dayalı kitle fonlamasıdır. Diğer türlerin kapsam dışında tutulması diğer ülkelerin düzenlemeleri ile paralellik arz etmektedir. Ayrıca, yapılan düzenlemeler daha çok platform odaklı olup girişimci veya girişim şirketleri ile yatırımcılara ilişkin düzenlemeler veya korumalar yabancı hukukla karşılaştırıldığında eksik kalmıştır. Türkiye’de diğer kitle fonlaması türleri hakkında da herhangi bir yasal düzenleme mevcut olmadığından kitle fonlamasının uygulama alanı oldukça kısıtlıdır. Aynı zamanda diğer türlerin kapsam dışında tutulması diğer ülkelerin düzenlemeleri ile paralellik arz etmektedir (Yanlı ve Yüksel, 2019:32). Yeni bir finansman türü olan kitle fonlaması sistemi düzenlemelerinin bir kanun yerine acele çıkarılan torba yasa tasarılarına konulan hükümler ile kanunlaştırılmaya çalışılması uygun değildir. Kitle fonlaması gibi yüksek risk içeren bir finansman türünün hem tarafları daha iyi korumak hem de sistemin en iyi şekilde işlemini sağlamak için detaylıca tartışılarak ve detaylı araştırmalar yapılarak düzenlenmesi gerekmektedir.

Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine öncülük eden ilk platform Fonbulucu platformudur. Bu platformun, paya dayalı yoluyla gerçekleştirdiği ilk proje “PromoSEED” adlı proje olmuştur. Promoseed Biyoteknoloji A.Ş. şirketinin sahibi olduğu bu proje, bitkilerin karşılaştığı sorunlar karşısında etkili bir çözüm sunmaktadır. Zararlı böceklerin kontrol altına alınması, mantar hastalıklarının engellenmesi ve bitkinin sağlıklı bir şekilde büyümesine olanak sunmaktadır. Üretim alanında faaliyet gösteren bu şirketin projesi, hedeflediği tutar 250.000 TL olmasına rağmen, kampanya süresi boyunca 416.921 TL toplamayı başarmıştır. Toplamda 9 nitelikli yatırımcının yatırım yaptığı bu projeden 291 yatırımcı pay almıştır. Fonbulucu’da Mayıs 2023 itibariyle 3.433.280.244 TL Fonlama talebi gerçekleşmiş olup 440.742.415 TL yatırım yapılmıştır. Ayrıca kayıtlı üye sayısı 52993 ve girişimci sayısı 4249 kişidir (Fonbulucu, 2023).

Türkiye’de kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere kurul tarafından listeye alınan platformların listesi Tablo 1’de sunulmuştur.

Tablo 1: Kitle Fonlaması Faaliyetinde Bulunmak Üzere Kurul Tarafından Listeye Alınan Platformların Listesi

LİSTEYE ALINAN PLATFORMLAR		
Unvanı	Faaliyet Türü	Listeye Alınma Tarihi
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	1.4.2021
Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	8.4.2021
Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	30.9.2021
Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	14.10.2021
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	25.11.2021
Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	6.1.2022
Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	24.2.2022
Basefunder Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	21.7.2022
Global Menkul Değerler A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	21.03.2023
Ecofolio Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	13.04.2023
Nar Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması	05.05.2023

Kaynak: SPK, 2023 (<https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>)

Türkiye’de icra edilen bu ilk paya dayalı kitle fonlamasının başarılı sonuçlanması ve hedeflediği fondan daha fazla fon toplaması umut verici bir gelişmedir. Zira bu proje diğer girişimcilere öncü olacak ve ülkenin kalkınmasına da yardımcı olacaktır. Fonbulucu gibi diğer

platformlar da Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerini sunmak için gerekli çalışmalar yapmaktadırlar. Diğer taraftan, dünya geleninde uygulanan bu modelin birçok örnekleri mevcuttur.

Türkiye’de paya dayalı kitle fonlama ile yatırım toplayan girişimcilerin başarı oranı yaklaşık %75’dir. Ortalama fonlama miktarı 3.434.020 TL’dir. Türkiye’deki paya dayalı kitle fonlama ile fonlanan tek seferdeki en büyük girişim tutarı 18.820.955’dir. Tebliğ’in resmi gazetede yayınlanması ile platformların kurulmasından bu yana 80 kampanya fonlamaya açılmış olup söz konusu 80 kampanyanın 65’i 223.211.310 TL’lik tutar ile fonlanmıştır (Fintechistanbul Raporu, 2022). Türkiye’de henüz tüm platformlardan verileri derleyip yayımlayan bir kurum/kuruluş olmadığı için güncel rakamlara platform bazlı ulaşılabilmektedir.

3. SONUÇ VE ÖNERİLER

Kitlesel fonlama sunmuş olduğu farklı seçenekler ile her tür girişimci için alternatif bir finansman modeli oluşturmaktadır. Fikirlerin ve/veya projelerin girişime dönüşmesini sağlayarak hem girişimcilik ekosistemine, hem de ülke ekonomilerine önemli katkılar sunmaktadır. Kitlesel fonlama platformları aracılığı ile girişimcilerin projeleri tüm dünyaya ulaşmakta ve söz konusu projelere internetin kullanıldığı bütün coğrafyalardan rahatlıkla ulaşılabilmekte ve yatırım yapılabilmektedir. Dünya ölçeği incelendiğinde kitle fonlamanın ortaya çıkışından günümüze kadar geçen süreçte kitlesel fonlama platformlarının sayısında, platformlarda tanıtılan projelerin sayısında ve sağlanan fon tutarlarında önemli bir artış gözlemlenmektedir. Kitle fonlamanın daha verimli ve etkin bir şekilde uygulanabilmesi için hukuki düzenlemelerin yanında teknolojik alt yapı olanaklarının da geliştirilmesi gerekmektedir.

Dünya’daki hızlı gelişimine karşı kitlesel fonlama uygulamaları Türkiye’de henüz gelişim aşamasında olup bilinirliği ve kullanımı her geçen gün artmaktadır. Türkiye’de kitle fonlama modelleri arasında en yaygın olarak kullanılanı paya dayalı kitlesel fonlamadır. Paya dayalı kitle fonlama, kitle fonlama modelleri arasında en karmaşık ve riskli olanıdır. Bu sebeple de yatırımcının korunması için gerekli düzenlemelerin yapılmasına ve denetlenebilir olmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Paya dayalı kitle fonlama; kredi kurumlarına, özellikle de melek yatırımcı ve risk sermayesi ortaklığı gibi kurumsal yatırımcılara erişemeyen girişimciler için oldukça önemlidir. Paya dayalı kitle fonlama hacminin genişlemesi özellikle gelişmekte olan ülkelerde girişimcilik ekosisteminin itici gücünü oluşturmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlamanın denetimi ve düzenlenmesi elektronik ortamda gerçekleşse de denetleme fonksiyonunun yerine getirilmesinde bir takım güçlükler ortaya çıkarılmaktadır. Paya dayalı kitle fonlama her ne kadar yeni bir finanslama yöntemi olarak ortaya çıkıp girişimcilere fırsatlar sunmuş olsa da denetimi konusunda birçok riski bünyesinde barındırmaktadır. Nitekim yakın zamanda Türkiye’de ortaya çıkan kripto para yolsuzlukları ve Çiftlik Bank örneği de psikolojik olarak yatırımcıların bu yöntemlere daha temkinli yaklaşmalarına yol açmıştır. Söz konusu durumlar ayrıca yatırımcıların da bu konuda ki endişelerini artıran ve kitlesel fonlamaya olan ilgiyi azaltmıştır. Türkiye kitle fonlamasının güvenli bir şekilde yapılması için gerekli yasal zemini oluşturma çabaları içindedir. Gelişmekte olan ülkeler için kitle fonlaması yeni girişim ve projelerin desteklenmesi açısından önem arz etmektedir. Çünkü yeni ortaya konan girişimler ülkelerin gelişmesinde önemli bir rol oynamakta ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Finansal okur-yazarlık oranının artması, yatırımcıların bilinçlendirilmesi ve denetim yeterli olması durumunda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin ekonomileri için itici bir güç haline gelebilir. Denetim zaafiyeti yaratmadan bürokrasinin mümkün olduğunca azaltılması girişimcilerin paya dayalı kitle fonlamaya olan ilgilerini arttıracaktır. Farklı çalışmalar için Türkiye’de paya dayalı kitle fonlamasının gelişimi ile beraber oluşacak verilerle uygulamalı araştırmaların yapılması önerilebilir. Bu şekilde söz konusu yöntemin ekonomiye kattığı katma değer daha gözle görülür hale gelecektir.

KAYNAKÇA

- Açıkgöz, B. Ayanoğlu, Y. ve Yanık, S. (2020). Muhasebe Bakış Açısından Bağış (Yardım) ve Ödülle Dayalı Kitlesele Fonlama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (86), 57-78.
- Anbar, A. (2020). Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitlesele Fonlama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (88), 237-254.
- Atsan, N. ve Oruç, E. E.(2015). Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesele Fonlama (Crowdfunding). *Eskişehir Osman Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1), 297-320.
- Ayhan, F. ve Ertemsir, E.(2019). Girişimciler için Yeni Bir Finansman Yöntemi Olarak Kitlesele Fonlama. *Yıldız Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(2), 221-237.
- Bretschneider, U., Knaub, K., ve Wieck, E. (2014). Motivations for crowdfunding: what drives the crowd to invest in start-ups?. *European Conference on Information Systems (ECIS) Business Management*, 45-61.
- Can, R. ve Başaran, N. (2020). Yeni Bir Finansman Modeli: Kitle Fonlaması. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(2), 55-66.
- Çonkar, M.K. ve Canbaz, M.F. (2018) Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(2), 119-132.
- Çöğürçü, İ.(2016). İktisadi Doktrinlerde Geçmişten Günümüze Girişimciliğin Önemi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 35, 65-80.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R.M. D. (2012). *A Framework for European Crowdfunding, European Crowdfunding Network, Brüksel*.
- Fettahoğlu, S. ve Khusayan, S. (2017). Yeni Finansman Olanığı: Kitle Fonlama. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(4), 499-521.
- Freedman, D.M. ve Nutting, M.R. (2015). *A Brief History of Crowdfunding Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA*, 2015. (<https://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-ofCrowdfunding.pdf>).
- Fintechistanbul, 2022 Raporu, (2022). <https://fintechistanbul.org/wp-content/uploads/2023/03/Paya-Dayali-Kitle-Fonlamasi-Raporu-2021-202274.pdf>
- Hornuf, L., ve Cumming, D. (2018). *The Economics of Crowdfunding: Startups, Portals and Investor Behavior*. Taylor & Francis Limited.
- İzmirli Ata, F.(2018). Yeni Nesil Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Türkiye Potansiyeli. *M CBÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 16(2),273-296.
- Kaartemo, V.(2017). *The Elements Of A Successful Crowdfunding Campaign: A Systematic Literature Review Of Crowdfunding Performance*. *International Review of Entrepreneurship*, 15(3)291-318.
- Marangoz, M. (2018). *Girişimcilik*. Beta Yayınları: İstanbul.
- MKK (2022). “Kitle Fonlaması Sistemi (KFS) Ücret Tarifesi hk.”, Genel Müdür ve Sermaye Piyasaları Yöneticilerine yönelik Genel Mektup, No: 898, 2020.

Onur, M.N., ve Değirmenci, Ö. (2015). Crowdfunding-Kitle Fonlaması. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, Sayı: 2015-7

Özdemir, C. (2020). Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri ve Diğer Başarı Faktörleri. Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Özer, A. (2020). Kitle Fonlaması. Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Sakızlı, E. (2018). Alternatif Bir Finansman Yöntemi : Kitlesele Fonlaması Değerlendirme Notu, Ed. Hüseyin Vatansever, 2018.

Vergili, G. (2022). Kitle Fonlama: Dünü, Bugünü ve Yarını. Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 4 (2). 106-121

SPK (2022). "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 4/1 <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2021/10/20211027-3.htm>

Takasbank (2022). "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü", <https://www.spl.com.tr/docs/other/33386718-6125-46.pdf>

Valanciene, L., ve Jegeleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. Economics and Management, 18(1), 39-48.

Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. Small Business Economics, 46(4), 579-590.

Yanlı, S. ve Yüksel, H. S.: "Sermaye Piyasaları Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi", Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C.8, S.32.

Etik Beyanı : Bu çalışmanın tüm hazırlanma süreçlerinde etik kurallara uyulduğunu yazar(lar) beyan eder. Aksi bir durumun tespiti halinde NÖHÜSOSBİL Dergisinin hiçbir sorumluluğu olmayıp, tüm sorumluluk çalışmanın yazar (larına) aittir.

Yazar Katkıları : Çalışmanın tüm aşamaları üç yazar tarafından yürütülmüştür.

Çıkar Beyanı : Çalışmada herhangi bir çıkar çatışması bulunmamaktadır.

Ethics Statement : The author(s) declares ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In case of detection of a contrary situation, NÖHÜSOSBİL Journal does not have any responsibility, and all responsibility belongs to the author(s).

Author Contributions : All stages of the study were carried out by three authors.

Conflict of Interest. : There is no conflict of interest in the study.
