

**BORÇLANMAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ FİNANSMAN HUKUKU VE MALİ HUKUK AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ****REVIEW ON LENDING BASED CROWDFUNDING FROM THE PERSPECTIVE OF FINANCE LAW AND FISCAL LAW**Zeynep MÜFTÜOĞLU \*  **Makale Bilgi**Gönderi: 25/09/2023  
Kabul : 28/01/2024**Anahtar Kelimeler**Kitle Fonlaması,  
Kitleli Fonlama,  
Borçlanmaya Dayalı  
Kitle Fonlaması,  
Vergi.**Article Info**Received: 25/09/2023  
Accepted: 28/01/2024**Keywords**Crowdfunding,  
Crowdsourcing,  
Lending Based  
Crowdfunding,  
Taxation.**Özet**

Kitle fonlaması, temeli çok eskilere dayanan bir girişim-yatırım sistemi olup özellikle son yıllarda çeşitleri ve uygulama alanı gittikçe artmaktadır. Ülkemizde uygulamanın yasal alt yapısı 2017 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda kurulmuştur. Kitle fonlamasının, paya, borçlanmaya, bağışa ve ödüle dayalı olmak üzere farklı türleri bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'nda paya ve borca dayalı kitle fonlaması düzenlenmektedir. Ülkemizde paya dayalı kitle fonlamasının birçok verimli uygulaması bulunmakla birlikte borca dayalı kitle fonlamasının uygulama alanı bulunmamaktadır. Çalışmada, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yöntemi ele alınmakta; bu yöntem finansman hukuku ve mali hukuk perspektifinden disiplinlerarası bakış açısı ile incelenmektedir. Bu amaçla çalışmada karşılaştırmalı yöntem benimsenmekte, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının ülkemizdeki diğer yatırım araçları karşısında durumu analiz edilmektedir. Söz konusu analizin ardından borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yönteminin tabi olduğu vergi rejimi saptanmaktadır. Yapılan analiz ve saptama sonucunda görülmektedir ki borçlanmaya dayalı kitle fonlaması ülkemiz ekonomik ortamında diğer sermaye piyasası araçları karşısında girişimci ve yatırımcıya avantajlı bir ortam sunabilmek konusunda etkin olamamaktadır. Bu yöntemi cazip kılmak için herhangi özel bir vergi düzenlemesi de bulunmamaktadır. Elde edilen bulgulardan yola çıkarak çalışmada, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının daha etkin bir araç haline gelebilmesi için vergi kolaylıkları getirilmesi yönünde önerilere yer verilmiştir.

**Abstract**

Crowdfunding is a venture-investment system whose basis is based on very old times and whose types and application area have been increasing especially in recent years. The legal infrastructure of the application in our country was established in 2017 in the Capital Markets Law No. 6362. There are different types of crowdfunding, based on shares, borrowing, donations and rewards. In the Capital Markets Law, crowdfunding based on shares and debt is regulated. Although there are many efficient applications of share-based crowdfunding in our country, debt-based crowdfunding does not have an application area. In the study, the debt-based crowdfunding method is discussed. This method is examined from an interdisciplinary perspective from the perspective of finance law and financial law. For this purpose, the comparative method is adopted in the study and the situation of debt-based crowdfunding compared to other investment instruments in our country is analyzed. Following this analysis, the tax regime to which the borrowing-based crowdfunding method is subject is determined. As a result of the analysis and determination, it is seen that crowdfunding based on borrowing is not effective in offering an advantageous environment to entrepreneurs and investors against other capital market instruments in the economic environment of our country. There are also no special tax regulations to make this method attractive. Based on the findings obtained, the study proposes a number of tax relief recommendations in order to make borrowing-based crowdfunding a more effective tool.

 Bu eser Creative Commons Atıf-GayriTicari 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.

\* Dr. Öğr. Üyesi, Atılım Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Mali Hukuk Anabilim Dalı.

**Atıf Şekli** | **Cite As:** MÜFTÜOĞLU, Zeynep: "Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamasının Finansman Hukuku Ve Mali Hukuk Açısından Değerlendirilmesi", İnÜHFD, 15(1), 2024, s.81-100. **İntihal** | **Plagiarism:** Bu çalışma intihal programında kontrol edilmiş ve en az iki hakem incelemesinden geçmiştir. | This article has been controlled via plagiarism software and reviewed by at least two blind referees.

## **EXTENDED SUMMARY**

Crowdfunding is a financing tool that brings the investor together with a project or business idea that needs investment. Although there are different dates in various sources, this financing tool is a practice that dates back more than a hundred years. Especially in the last half of the 20th century and since the beginning of the 21st century, it has become a method that is used more and more frequently every day. Today, crowdfunding operates through a mechanism where the saver and the entrepreneur come together through an online platform. In the meantime, different types of crowdfunding based on share, debt, donation and reward have been developed. Crowdfunding provides many functions together through different models in the application. Investors and entrepreneurs receive social, material or financial gains at the end of crowdfunding processes.; the process is quick and easy; the cost is low.

The legal infrastructure of the application in our country was established in 2017 with the amendment of Articles 3, 4, 16 and 99 of the Capital Markets Law No. 6362 and the addition of Article 35/A. According to this, amendment made by the Law No. 7061 on the Amendment of Some Tax Laws and Some Other Laws, the Capital Markets Board has the authority to make arrangements in the principles related to control and audit. The Capital Markets Board used this authority in 2019 by issuing the Communiqué on Share-Based Crowdfunding No. III-35/A.1 and regulated the procedures and principles of share-based crowdfunding. Approximately three years after the crowdfunding application was added to the Capital Markets Board with Article 35/A, the Board was platforms by collecting money from the public based on partnership or lending with the Law on the Amendment of Certain Laws with the Banking Law No. 7222. Subsequently, in 2021, the Board issued the Crowdfunding Communiqué III-35/A.2; In this Communiqué, it has regulated the procedures and principles of crowdfunding based on share and borrowing.

Although the legal infrastructure of two types of crowdfunding has been established in our country, there is no authorized platform for lending-based crowdfunding, and a business idea or project financed by lending-based crowdfunding is not carried out. However, crowdfunding based on lending, operates as a very advantageous financing system for savers and entrepreneurs when the economic infrastructure is favorable. In lending based crowdfunding, entrepreneurs who want to implement a business idea or project borrow money from a group of people instead of a bank. In this crowdfunding method, people who have a surplus of funds and aim to obtain investment income lend money to people in need of funds through platforms that function as virtual markets and provide unsecured loans. The process progresses faster than banks in terms of bureaucracy; the cost is low and the fund is collected quickly. Moreover, the entrepreneur does not need to give up or share management rights and powers about his business or business. Crowdfunding is also supported by an increasing frequency and scope in policy documents. As included in the study, 2018-2020 Medium Term Program, Ministry of Industry and Technology 2019-2023 Strategic Plan, 2020-2022 Medium Term Program, Ministry of Treasury and Finance 2019-2023 Strategic Plan, 11th Development Plan is just a few examples of these documents.

In the study, it is investigated why lending based crowdfunding is not implemented despite the establishment of the legal infrastructure. This research is carried out in an interdisciplinary and comparative manner with the perspective of capital market law and tax law, and a critical perspective is adopted.

In the first part of the study, the definition, functions, types and legal infrastructure of crowdfunding in our country are transferred. Then, in the second part, the definition, functions, types and legal infrastructure of lending based crowdfunding in our country are examined. In the third part of the study, alternative tools to this method are investigated in order to find an answer to the study question. These tools are considered separately from the point of view of the entrepreneur and the saver. The examination from the point of view of the saver is carried out on the basis of capital market instruments and money market instruments. In the chapter, the capital market instruments are examined in terms of equity and debt instruments; money market instruments are examined in terms of bonds and deposit accounts. Finally, in the fourth part of the study, since one of the most important factors in the execution of any economic process is the tax burden, the tax burden to which the parties to lending based crowdfunding are subject is investigated. This research is carried out separately in terms of taxes taken from income and expenditure. Taxes on income are examined from the point of view of both the saver and the entrepreneur. In terms of the tax burden taken from expenditures, value added tax, bank and insurance transactions tax and stamp duty are examined.

As a result of this research, it is revealed that due to the traditional alternative instruments, unstable market and high interest rates in today's economic environment; it is very difficult for the entrepreneur to find crowdfunding based on lending for his business idea or project depending on many criteria. On the other hand, it is determined that there is no special tax facility in order to make the relevant funding method preferable, and some tax facilities are proposed in order to fund business ideas with lending based crowdfunding by overcoming the difficulties caused by the economic conjuncture of our country.

## I. GİRİŞ

Günümüz piyasaları çok çeşitli girişim modelleri ve yatırım araçları içermektedir. Bunlardan biri de her geçen gün daha çok uygulama alanı bulan kitle fonlaması yöntemidir. Farklı çeşitleri olan kitle fonlaması yöntemi, en sade ifade ile çevrimiçi bir platform aracılığı ile girişim fikri olan fakat sermayesi olmayan girişimci ile tasarruf sahibi olup yatırım yapmak isteyen kişileri bir araya getiren bir fonlama sistemidir. Ülkemizde de yasal dayanağı 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu<sup>1</sup>(SPKn) ile atılan kitle fonlama uygulaması 2017 yılından beri uygulanmakta ve gittikçe büyüyen bir yatırımcı tercihi olmaktadır.

Çalışmada özellikle kitle fonlama araçlarının bir türü olan borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına odaklanılmaktadır. Ülkemizde borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının yasal alt yapısı 2020 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen 35/A maddesi kurulmuştur. Çalışmanın hazırlanmakta olduğu 2023 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listeye alınan platformlar arasında faaliyet türü borçlanmaya dayalı kitle fonlaması olan bir platform hala bulunmamaktadır<sup>2</sup>. Çalışmada, etkin kullanılması halinde çok verimli bir fonlama aracı olabilecek bu uygulamanın tercih edilmeme nedenleri finansman hukuku ve mali hukuk perspektifinden irdelenmekte, bu yöntemin uygulama alanı bulabilmesi için öneriler geliştirilmeye çalışılmaktadır.

Açıklanan amaçtan yola çıkarak çalışmanın ilk bölümünde kitle fonlaması, ikinci bölümünde ise borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kavramları kısaca ele alınacaktır. Ardından, çalışmanın üçüncü bölümünde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, sermaye piyasası hukuku ve bankacılık hukuku araçlarını kapsayacak şekilde finansman hukuku açısından karşılaştırmalı şekilde değerlendirilecek, vergi hukukunun temel unsurları bakımından ele alınacak ve önerilere yer verilecektir. Yatırımcı ve girişimcinin kullanabileceği diğer sermaye piyasası araçlarının irdelenmesinin ardından, konu farklı ülke örneklerinde vergi düzenlemeleri üzerinden incelenecek; vergi hukukunun temel unsurları bakımından ele alınacaktır. Bir yatırım, girişim aracının tercih edilmesi için tabi olacağı vergi kurallarının önemi göz önünde tutularak borçlanmaya dayalı kitle fonlaması vergi sistemi içinde gelir ve harcamalar üzerinden alınan vergiler bakımından da incelenecek, kapsamlı önerilere yer verilecektir. Çalışmanın sonuç bölümünde yer verilen genel değerlendirmede ise borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının finansman hukuku araçları karşısında durumu ve tabi olduğu mali hukuk sistemi ve kuralları dikkate alınarak bu uygulamanın tercih edilebilir kılınması için önceki bölümlerde üretilen kapsamlı öneriler ışığında değerlendirme yapılacaktır.

## II. KİTLE FONLAMASINA İLİŞKİN KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Kitle fonlaması en kısa açıklaması ile proje fikirleri geliştiren fakat bunları hayata geçirmek için yeterli mali kaynağa sahip olmayan kişiler ile mali kaynağı olup bu kaynağı yatırım alanlarına yöneltmek isteyen kişilerin çevrimiçi platformlar aracılığı ile bir araya gelmesine/getirilmesine dayanmaktadır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının analiz edilebilmesi için öncelikle kitle fonlamasının tanımı, işlevleri ve türlerinin özetlenmesi ve Türkiye'de kitle fonlamasının hukuki alt yapısının incelenmesi yerinde olacaktır.

### A. Kitle Fonlamasının Tanımı ve İşlevleri

Ülkemizde 'kitle fonlama' veya "kitle fonlama" gibi adlarla da kullanılan kitle fonlaması, girişimci ve yatırımcıları internet aracılığı ile eşleştiren bir finansman tekniğidir<sup>3</sup>. Terimin temeli İngilizce'de 'crowdfunding' kelimesinden gelmektedir. Kitle fonlamasında sistem, toplumsal hareket ve destek ile girişimcilerin ve yatırımcıların internet sayesinde profesyonel ağ kurması; az ya da çok kişinin küçük ya da çok büyük maddi katkılar sunarak fikirleri finanse etmesi şeklinde işlemektedir<sup>4</sup>. Dolayısı ile kitle fonlaması, sermaye toplamak isteyen girişimciler; sermaye kaynağı sunan yatırımcıların internet üzerinden organize olduğu bir finansman modelidir<sup>5</sup>. Bu finansman modeli sayesinde bir proje fikri için finansal desteğe ihtiyaç duyan girişimci ile bu projeye fon sağlayabilecek kişiler internet vasıtası ile bir araya gelmektedir<sup>6</sup>.

Girişimcilerle yatırımcıların birlikte hareket etmesinin temelinin beş bin yıl önceye, 18. yüzyıla veya 20. yüzyıla dayandırılan farklı çalışmalar bulunmaktadır<sup>7</sup>. Bu yöntemin kitle fonlaması, "crowdfunding"

<sup>1</sup> RG: 30.12.2023, 28513.

<sup>2</sup> Sermaye Piyasası Kurulu: "Listeye Alınan Platformlar", <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>, (Erişim: 08.05.2023). Ülkemizde henüz borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformu olmamakla beraber bu yönde girişimler başlamıştır. Örneğin Fonbulucu CEO'su Hakan Yıldız'ın açıklaması: "Borca dayalı kitle fonlaması sisteminde de finansman maliyetlerinin oluşmayacağı bir model geliştirdik. Bu yeni enstrümanımızla KOBİ'lerimizi de yalnız bırakmayarak finansmana ulaşmalarında ve büyümelerinde önemli bir rol oynayacağız. Hem paya dayalı kitle fonlaması hem de borca dayalı kitle fonlaması bir arada kullanıldığında yatırımların çok daha yoğun biçimde gerçek organizmalara, büyümekte olan şirketlere kanalizasyon olacağını düşünüyoruz." Para Dergisi: Kitle Fonlamasının Avantaj ve Dezavantajları-1, <https://www.paradergi.com.tr/girisimcilik/2023/08/21/kitle-fonlamasinin-avantaj-ve-dezavantajlari-1>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>3</sup> ROMANO, Virginia: "Case Study on Crowdfunding, OECD Centre for Entrepreneurship, SMEs and Local Development", [https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME\(2013\)7/ANN1/FINAL&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SME(2013)7/ANN1/FINAL&docLanguage=En), (Erişim: 06.08.2022).

<sup>4</sup> DE BUYSERE, Kristof/GAJDA, Oliver/KLEVERLAAN, Ronald/MAROM, Dan: "A Framework for European Crowdfunding", European Crowdfunding Network, 2012, s.9.

<sup>5</sup> VALANCIENE, Loretta/JEGELEVICIUTE, Sima: "Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks", Economics and Management, 18(1), 2013, s.41.

<sup>6</sup> YANLI, Veliye: "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi", Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 36(1), 2020, s.33.

<sup>7</sup> Kitle fonlamasının tarihine dair ayrıntılı bir kronoloji için bkz: FLANNERY, Matt: "Kiva and the Birth of Person-To-Person Microfinance", Innovations, 2(1-2), 2006, s.31-56. Mozart ve Beethoven'ın dahi bestelerinin ve konserlerinin finansmanı sanatla ilgilenen kişilerden topladıkları gelirlerle sağladıklarına yer veren kaynaklar mevcuttur. HEMER, Joachim: "A Snapshot on Crowdfunding, Arbeitspapiere Unternehmen und Region Fraunhofer-Institut für System- und Innovationsforschung ISI",

kelimesi üzerinden ilk kullanımı ise 2006 yılına dayanmaktadır<sup>8</sup>. Wired dergisinde Howe tarafından kaleme alınan “The Rise of Crowdsourcing” başlıklı makalede, kitlelerin (crowd) dış kaynaklardan faydalanması (outsourcing) anlamına gelecek şekilde bu metodu “crowdsourcing” terimi ile ortaya koyması ile kitle fonlamasının temelleri atılmıştır<sup>9</sup>.

1990’ların sonuna kadar genellikle kâr amacı gözetmeyen kuruluşların ve eğlence sektörünün rağbet ettiği kitle fonlaması<sup>10</sup>, son yıllarda dünyanın her yerinde<sup>11</sup> hızla yayılan ve çeşitlenen bir finansman yöntemi olmuştur. Bu yöntem ilk zamanlar sanatsal aktivite, toplumsal faaliyet gibi konuların finansmanı için kullanılırken, günümüzde çoğunlukla teknolojik gelişmelere odaklanan fikirler için sermaye arayışına dönüşmüştür. İnternetin ve medya araçlarının çeşitlenmesi ve güçlenmesi ile farkındalık da artmış; kitle fonlaması gittikçe daha sık başvuru alan bir yöntem haline gelmiş<sup>12</sup>, özellikle küçük girişim ve işletmelerin finansmanı için bir ‘devrim’ olarak nitelendirilmiştir<sup>13</sup>.

Kitle fonlaması, uygulamadaki farklı modelleri aracılığı ile birçok işlevi bir arada sağlamaktadır. Yatırımcılar ve girişimciler, kitle fonlaması süreçleri sonunda sosyal, maddi veya finansal kazançlar elde etmektedirler<sup>14</sup>. Kitle fonlamasının türlerinin ve kapsamının her geçen gün gelişmesinin altında yatan temel nedenlerin başında sürecin hızlı ve kolay olması gelmektedir<sup>15</sup>. Platformların koyduğu temel kriterleri sağlayan girişimcilerin kampanyaları hayata geçmekte; yatırımcılar kampanyalar aracılığı ile yeni fikirlerden haberdar olarak yatırım yapabilmektedir. Kitle fonlaması aynı girişimcilerin projelerinin finansmanını görece daha az maliyetle finanse etmelerini sağlamaktadır<sup>16</sup>. Bu finansman modeli sayesinde girişimciler banka gibi finansman kuruluşlarının yarattığı yüksek maliyetlere maruz kalmadan sermaye bulabilmektedir. Melek yatırımcıların genellikle büyük yatırımları finanse etmeyi tercih ettikleri düşünüldüğünde, kitle fonlaması, yeni girişim projeleri için çok işlevsel olmaktadır<sup>17</sup>.

Platformların projeleri kabul etme mekanizmaları kalite kontrolü; kampanya sürecinde sundukları destek geri bildirim ise sistemin güvenilir olmasında rol oynamaktadır<sup>18</sup>. Güvenilirlik arttıkça proje sayısı ve kampanyalar sayesinde toplanan kaynaklar da artmaktadır. Kitle fonlaması sisteminin çevrimiçi platformlar üzerinden işletilmesi coğrafi sınırların kalkmasını sağlamakta<sup>19</sup> bu durum daha geniş kitlelerin birbirine ulaşmasına destek vermektedir.

Her geçen gün genişleyen bu uygulama için belirli bir amacı destekleyen yatırımcılar projesi desteklenen girişimciler bir profesyonel ağı ve topluluğun parçası haline gelmektedirler<sup>20</sup>. Böyle bir ağ kurulması, ekonominin gelişmesi ve yatırımların artması bakımından da önem arz etmektedir. Sayılan işlevler küçük girişimciler için de söz hakkı tanınan bir rekabet alanı kurulmasını sağlamakta; geleneksel finansman modelleri içinde sermaye bulamayan girişim fikirlerinin desteklenmesinin önü açılmaktadır<sup>21</sup>.

## B. Kitle Fonlaması Türleri

Kitle fonlamasının teorik çalışmalarda ve uygulamada yönteminin farklı modelleri bulunmaktadır. Temel kitle fonlama türlerini başlıca, ödüle, paya ve borca dayalı olarak listelemek mümkündür. Bu yöntemler yatırım yapanlar penceresinden bakılarak yapılan bir sınıflandırmaya göre finansal olan (paya dayalı, borçlanmaya dayalı) ve finansal olmayan (ödüle dayalı, başlıca dayalı) olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır<sup>22</sup>. Aynı bakış açısı ile bu sınıflandırma yatırım (paya dayalı, borçlanmaya dayalı) ve yardım (ödüle dayalı, başlıca dayalı) amaçlı kitle fonlaması olarak da yapılabilir<sup>23</sup>. Farklı kaynaklarda, bu modellerin

Karlsruhe 2011, s.1.

<sup>8</sup> GOBBLE, Maryanna M.: “Everyone is a Venture Capitalist: The New Age of Crowdfunding”, Research Technology Management, 4(55), 2012, s.5.

<sup>9</sup> HOWE, Jeff: “The Rise of Crowdsourcing”, <https://www.wired.com/2006/06/crowds/>, (Erişim: 31.07.2022).

<sup>10</sup> ROMANO, s.4; GULATI, Sonya: “Crowdfunding: A Kick Starter for Startups Special Report”, TD Economics, 2014, s.3, 5.

<sup>11</sup> Farklı ülke uygulaması örnekleri için bkz: VURAL, Aslı: “Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli “Kitle Fonlaması-Crowdfunding”: Dünya ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi”, Başkent Üniversitesi İşletme Fakültesi Doktora Tezi, Ankara 2019, s.77-137.

<sup>12</sup> BEAULIEU, Tanya/SARKER, Suprateek/SARKER, Saonee: “A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding”, Communications of the Association for Information Systems, 37, 2015, s.3.

<sup>13</sup> BRADFORD, C. Steven: “Crowdfunding and the Federal Securities Laws”, Columbia Business Law Review 2012, s.1.

<sup>14</sup> BUYSERE vd., s.12.

<sup>15</sup> GERBER, Elizabet/HUI, Julie: “Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation”, ACM Transactions on Computer-Human Interaction, 20(6), 2014, s.8, 9.

<sup>16</sup> GULATI, s.6, 7; GERBER/HUI, s.8, 9.

<sup>17</sup> BRADFORD, s.5.

<sup>18</sup> AGRAWAL, Anjay/CATALİNİ, Christian/GOLDFARB, Avi: “Some Simple Economics of Crowdfunding”, Innovation Policy and the Economy, 14(1), 2014, s.22, 23.

<sup>19</sup> GULATI, s.7.

<sup>20</sup> GERBER/HUI, s.14-16; OBA, Beyza: “Strategic Approaches to Successful Crowdfunding, Can Crowdfunding Provide a Solution for the Financial Problems of Smes in Turkey”, in Assadi, Djamchid (ed.), IGI Global, Hershey PA 2015, s.271.

<sup>21</sup> BEAULIEU vd., s.5.

<sup>22</sup> ROMANO, s.7.

<sup>23</sup> GAGO, Umurcan/GÖKLER ZEYİNLER, Elif: “Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması”, <https://www.gsg hukuk.com/tr/bultenler-yayinlar/makale-yazilar/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi.html#:~:text=Bor%C3%A7lanmaya%20dayali%C4%B1%20kitle%20fonlamasi%C4%B13,bir%20araya%20getiren%20Osanal%20pazarlard%C4%B1r,> (Erişim: 10.05.2022).

karışımı ile meydana gelen hibrid uygulamalar<sup>24</sup> veya ‘ön satış/ön alım’<sup>25</sup> niteliğinde farklı türler de yer almaktadır<sup>26</sup>.

Bağışa dayalı kitle fonlaması, fon sağlayanlara maddi bir getirisi ve riski olmayıp genellikle toplumsal etkinliklerde başvuru bir yöntemdir. Özellikle sivil toplum kuruluşları tarafından oldukça uzun zamandır uygulanmaktadır. Bu yöntemde yatırımcılar, sonucunda faydalı bir amaca hizmet edeceği kanaatine vardıkları durumda ve o amaca yönelik olmak üzere katkıda bulunmaktadır<sup>27</sup>. Bağışa dayalı kitle fonlaması, fonlanan proje sayısı bakımından en sık başvuru kitle fonlaması yöntemidir<sup>28</sup>. Bazı görüşlere göre bu yöntemle fon toplanması oldukça zor görülürken<sup>29</sup>, yatırımcıların temelde sosyal bir amaç yolunda hareket ettiği ve bu şekilde birçok kitle fonlaması projesine göre daha yüksek meblağlarda yatırımda bulunma yöneliminde olabildikleri de saptanmıştır<sup>30</sup>.

Ödüle dayalı kitle fonlaması, projesi için fon toplayan birey ya da şirket projesinin başarıya ulaşması halinde önceden kararlaştırılmış bir ödüllü fon sağlayıcılara vermeyi taahhüt etmektedir<sup>31</sup>. Bu modelde temel kriter ödülün, yapılan yatırıma göre çok daha düşük bir bedelde olmasıdır. Yatırımcılara, proje için koydukları sermaye karşılığında girişimciler tarafından sembolik bir hediye verilmektedir. Bu sayede girişimcinin projesini hayata geçirmek için yeterli sermayesi kalmaktadır<sup>32</sup>. Yeni ortaklar edinmekten kaçınma veya küçük arzularla, üretilecek ürün veya hizmete olan talebi önden test etme gibi olumlu yönleri olmakla birlikte ödülün teslim edilmemesi, projenin ilan edildiği gibi yürütülmemesi halinde sorumluluğun ve fonun geri ödeme işlemlerinin belirsiz olması gibi olumsuz yönleri de bulunmaktadır<sup>33</sup>.

Paya (hisseye) dayalı kitle fonlamasında, yatırımcılar, kampanyaya koydukları sermaye karşılığında proje fikri sonunda kurulan oluşumda pay sahibi olmaktadır<sup>34</sup>. Bu kitle fonlaması türünde girişimci firmanın hisseleri üzerinden kar paylaşımı vaadiyle finansman sağlamaktadır<sup>35</sup>. Yatırımcıların, hayata geçirilen projeler üzerinde pay sahibi olmasına dayanan paya dayalı kitle fonlaması uygulamasının, özellikle piyasaya yeni girecek firmaların piyasa değerini erken aşamalarda belirlenmesinde faydalı olmaktadır<sup>36</sup>. Kitle fonlaması modelleri arasında kampanyalarda en yüksek meblağlara ulaşılan tür paya dayalı kitle fonlaması olarak görülmektedir<sup>37</sup>.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ise tasarruf sahibi yatırımcı, anapara ile birlikte faiz geliri elde etmektedir<sup>38</sup>. Girişimcilerin, fikirlerini finanse etmek için, bankaların dışarda bırakılarak platformlar aracılığı ile borç alması ve faizi ile geri ödemesine dayanmaktadır<sup>39</sup>. Bağışa ve ödüle kitle fonlamasının gerçekleştirilmesi için birçok ülkenin hukuki düzeninde ayrıca bir düzenlemeye ihtiyaç duyulmamaktadır. Paya ve borca dayalı kitle fonlaması ise bir girişim şirketinin güvenilirliği üzerine kurulu olduğundan ve tasarruf sahibinin yatırımdan bir dönüş elde etme amacı olduğundan hukuki düzenleme gerektirmektedir<sup>40</sup>. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, çalışmanın ikinci bölümünde ayrıntılı şekilde ele alınacaktır.

### C. Türkiyede Kitle Fonlamasının Hukuki Altyapısı

Kitle fonlaması piyasası özellikle 2000’li yılların sonuna kadar özel bir hukuki düzenleme olmadan yürütülen bir yapıya sahipti. Ülkeler, kitle fonlaması örneklerinin ve bütçelerinin giderek büyümesi ile mevzuata çerçeve hükümler koymaya başlamışlardır<sup>41</sup>. 2012 yılında ABD’de ilk hukuki düzenlemelerin gerçekleştirilmesi ile hem kitle fonlaması sistemi yatırımcı ve girişimcilerin daha çok dikkatini çekmiş hem de birçok farklı ülke hukuki düzenlemeler yapmaya başlamıştır<sup>42</sup>. Dünya genelinde dört çeşidi de yaygın şekilde kullanılmakta olan kitle fonlaması uygulaması, ülkemizde de devlet politikalarına yansımış, yasal alt yapısının kurulmasına dair adımlar atılmıştır.

<sup>24</sup> GULATI, s.5.

<sup>25</sup> BATTISTA, Paul: “The Taxation of Crowdfunding: Income Tax Uncertainties and a Safe Harbor Test to Claim Gift Tax Exclusion”, Kansas Law Review, 64(1), 2015, s.146; BRADFORD, s.16-20.

<sup>26</sup> BEAULIEU vd., s.9.

<sup>27</sup> BRADFORD, s.20; BUYSERE vd., s.10.

<sup>28</sup> GULATI, s.4.

<sup>29</sup> AKBULAK, Yavuz: “Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetine Dair SPK Tebliğ Taslağındaki Düzenlemeler”, <https://legal.com.tr/blog/genel/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi-faaliyetine-dair-spk-teblig-taslagindaki-duzenlemeler/>, (Erişim: 04.05.2023).

<sup>30</sup> BUYSERE vd., s.10.

<sup>31</sup> BRADFORD, s.16-18.

<sup>32</sup> BUYSERE vd., s.10.

<sup>33</sup> BEAULIEU vd., s.13.

<sup>34</sup> GULATI, s.4.

<sup>35</sup> AKBULAK: <https://legal.com.tr/blog/genel/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi-faaliyetine-dair-spk-teblig-taslagindaki-duzenlemeler/>, (Erişim: 04.05.2023).

<sup>36</sup> ROMANO, s.4.

<sup>37</sup> GULATI, s.4.

<sup>38</sup> GÜNAL, Vural/OKAT, Yalçın Özge: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Oniki Levha Yayınları, İstanbul 2021, s.255, MARTİN, Fiona/O’CONNELL, Ann: “Crowdfunding: What Are the Tax Issues”, Journal of Australian Taxation, 20(2), 2018, s.32.

<sup>39</sup> BEAULIEU vd., s.16.

<sup>40</sup> FUTKO, Jason: “Equity vs. Debt Crowdfunding”, <https://www.crowdfundinsider.com/2014/09/50628-equity-vs-debt-crowdfunding/v/>, (Erişim: 29.05.2023), AKBULAK: <https://legal.com.tr/blog/genel/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi-faaliyetine-dair-spk-teblig-taslagindaki-duzenlemeler/>, (Erişim: 04.05.2023).

<sup>41</sup> ROMANO, s.34.

<sup>42</sup> ÖZDEMİR, Ozan/KARABULUT, Feyzan: “Current Debates in Accounting and Finance”, Crowdfund for Social Ventures: Benefits Beyond Fundrasing, 3, 2017, s.156.

Kitle fonlamasının Türkiye Cumhuriyeti'nde düzenlendiği ilk belgelerden biri, bütçe süreci başında ilan edilen ve kamu politikaları ile uygulamalarını içeren ve T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı ile T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı tarafından hazırlanan 2018-2020 Orta Vadeli Program (Yeni Ekonomi Programı-YEP)'dir. Program'da KOBİ'lerin finansman araçlarına erişiminin kolaylaştırılması yöntemleri arasında kitle fonlaması gibi yenilikçi finansman imkanları ve teknolojik girişimcilik modellerinin geliştirilmesi hedef olarak belirlenmektedir<sup>43</sup>.

Kitle fonlaması, ülkemizin uzun vadeli kalkınma vizyonunu içeren ve bu vizyonun hayata geçirilmesinde yol haritası niteliğinde olan<sup>44</sup> 11. Kalkınma Planı'nın politika ve tedbirler arasında da yer almıştır. 2019-2023 yıllarını kapsayan Plan'da kitle fonlaması, mali piyasalar, güçlü finansal yapı ve girişimcilik konularında belirlenen amaçların gerçekleştirilebilmesi için belirlenen politika ve tedbirler arasında sıralanmıştır. Bu politika ve tedbirlere göre kitle fonlaması, modern ve yeni nesil finansman modeli olarak nitelendirilmiş; yaygınlaştırılması ve güçlendirilmesi yönünde hedef belirlenmiştir<sup>45</sup>.

Kalkınma Planı ve Orta Vadeli Program'da yer alan göstergeler Bakanlıkların strateji planlarına da yansımış; kitle fonlamasının yaygınlaşması, ilgili kamu kurumları tarafından da desteklenmiştir. Örneğin Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, 2019-2023 Stratejik Planı'nda da teknoloji alanında faaliyet gösteren yenilikçi girişimlerin artmasını sağlamak amacı kitle fonlamasını desteklemekte<sup>46</sup>; 2023 Sanayi ve Teknoloji Stratejisi'nde de bankacılık sisteminin yatırımları finansmanda zorlandığına dikkat çekilerek sanayi ve teknoloji şirketleri için farklı finansman yolları geliştirilmesine ihtiyaç olduğuna işaret edilmektedir. Bu doğrultuda kitle fonlaması, kullanımının yaygınlaştırılması için çalışma yapılacak konular arasında sayılmaktadır<sup>47</sup>. Paralel şekilde T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2023 Stratejik Planı'nda kitle fonlaması, yatırımcılar bakımından alternatif yatırım kanalı, girişimciler açısından ise yeni finansman kanalı olarak belirtilmektedir<sup>48</sup>.

2020-2022 Orta Vadeli Program (YEP)'da ise finansal istikrar başlığı altında sermaye piyasasının gelişmesi için ihtiyaç duyulan mevzuat ve alt yapının güçlendirilmesi hedefi kapsamında yatırımcılar için alternatif yatırım kanalı, girişimciler için alternatif finansman kanalı olarak gösterilmiştir<sup>49</sup>. Kitle fonlaması, 2021-2023 Orta Vadeli Program (YEP)<sup>50</sup> ve 2022-2024 Orta Vadeli Program (YEP)<sup>51</sup>'da yer almamakla birlikte borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının yasal alt yapısının hazırlanması 2022-2024 Orta Vadeli Program (YEP) yürürlükte iken sağlanmıştır. 2023-2025 Orta Vadeli Program (YEP)'da ise küresel likiditenin azaldığı ekonomik ortamda, Türk sermaye piyasalarında olumlu görüşmeler görüldüğü, bu olumlu gelişmelerin sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesinde de kendini gösterdiği belirtilmiştir. Ardından, 2022-2024 Orta Vadeli Program döneminde, “yeni iş fikirleri ve girişim şirketlerinin ihtiyaç duyduğu finansal kaynakların toplanması amacıyla” borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına dair usul ve esasların belirlendiği; kitle fonlamasına dair mevzuatın ise tek bir Tebliğ'de birleştiği gelişmesine yer verilmiştir<sup>52</sup>. 2024-2026 Orta Vadeli Program (YEP)'da ise kitle fonlaması yer almamıştır<sup>53</sup>.

Türkiye'de bu uygulamanın hukuki alt yapısı ise 2017 yılında SPKn 3, 4, 16, 99. maddelerde değişiklik yapılması ve 35/A maddesinin eklenmesi ile kurulmuştur. 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun<sup>54</sup> ile yapılan bu değişikliğe göre kontrol ve denetime ilişkin esaslarda düzenleme yapma yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'ndadır. SPK bu yetkisini 2019 yılında III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği<sup>55</sup>'ni düzenleyerek kullanmış, paya dayalı kitle fonlamasının usul ve esaslarını düzenlemiştir.

### III. BORÇLANMAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, girişimcinin proje fikrine sermaye koymak isteyen yatırımcının platform aracılığı ile projenin finansmanında borç vererek yer alması ve projenin başarılı olması halinde verdiği ana parayı faizi ile geri alması mekanizmasına dayanmaktadır. Birçok farklı ülkede sıkça başvurulan bir yöntem olan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, sistemimize 2020 yılında girmiştir. Ancak altyapısının düzenlenmesinin ardından yaklaşık üç yıl geçmesine rağmen uygulama alanı bulamamıştır.

<sup>43</sup> Orta Vadeli Program 2018-2020, s.58, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.06.2022).

<sup>44</sup> TC Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, On Birinci Kalkınma Planı, s.1, <https://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/>, (Erişim: 04.06.2022).

<sup>45</sup> TC Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, On Birinci Kalkınma Planı, s.41, 58, 106.

<sup>46</sup> Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı: 2019-2023 Stratejik Planı, s.41, 66, [http://www.sp.gov.tr/upload/xSPStratejikPlan/files/jekwi+STB\\_2019-2023\\_Stratejik\\_Plan.pdf](http://www.sp.gov.tr/upload/xSPStratejikPlan/files/jekwi+STB_2019-2023_Stratejik_Plan.pdf), (Erişim: 04.06.2022).

<sup>47</sup> Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı: 2023 Sanayi ve Teknoloji Stratejisi, s.58, <https://www.sanayi.gov.tr/assets/pdf/SanayiStratejiBelgesi2023.pdf>, (Erişim: 04.06.2022).

<sup>48</sup> Hazine ve Maliye Bakanlığı: 2019-2023 Stratejik Planı, s.24 <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2020/03/2019-2023-Maliye-Bakanl%C4%B1%C4%9F%C4%B1-Stratejik-Plan%C4%B1-Bas%C4%B1lacak-Versiyon.28.02.2020.pdf>, (Erişim: 04.06.2022).

<sup>49</sup> Orta Vadeli Program 2020-2022, s.24, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.06.2022).

<sup>50</sup> Orta Vadeli Program 2021-2023, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).

<sup>51</sup> Orta Vadeli Program 2022-2024, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).

<sup>52</sup> Orta Vadeli Program 2023-2025, s.13, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).

<sup>53</sup> Orta Vadeli Program 2024-2026, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).

<sup>54</sup> RG: 05.12.2017, 30261.

<sup>55</sup> RG: 03.10.2019, 30907.

## A. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamasının Tanımı ve İşlevleri

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında bir iş fikri veya proje hayata geçirmek isteyen girişimciler parayı bir banka yerine bir grup insandan ödünç almaktadır<sup>56</sup>. Bu kitle fonlaması yönteminde fon fazlası olan ve yatırım geliri elde etmeyi amaçlayan kişiler, fon ihtiyacı olan kişilere sanal pazarlar olarak işlev gören platformlar aracılığı ile borç para vermekte<sup>57</sup>, teminatsız kredi sağlamaktadır<sup>58</sup>. Bu sayede girişimciler bankalara ödeyecekleri yüksek işlem masrafları ve yüksek kredi faizlerden kurtulmuş olmaktadır<sup>59</sup>.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında platform yatırımcı ve girişimciyi bir araya getiren aktör olmanın yanında, faizlerin belirlenmesi konusunda da danışmanlık görevi üstlenmekte ve etkileyici konumda bulunmaktadır.<sup>60</sup> Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması uygulamaları ABD ve Çin olmak üzere İngiltere, Fransa ve dünyanın birçok ülkesinde oldukça yaygın kullanılan ve büyük miktarda kampanyalar yürütülen bir yöntemdir<sup>61</sup>. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kampanyalarının paya dayalı kitle fonlaması kampanyalarının neredeyse yarı zamanında gereken fona ulaşıldığı gözlemlendiğinden hızlı bir finansman kaynağı olmak bakımından işlevseldir<sup>62</sup>. Girişimcinin, işi veya işletmesi hakkında yönetim hakları ve yetkilerinden vazgeçmesi veya bunları paylaşmasının gerekmemesi, girişimcilerin bu yöntemi tercih etmesinde rol oynayabilmektedir<sup>63</sup>.

Girişimcinin iflası halinde yatırımcının alacaklarını öncelikli şekilde tahsil edebilmesi imkanı da bu kitle fonlaması türünü güvenceli ve tercih edilir hale getiren özelliklerden biridir<sup>64</sup>. Bu bakımdan özellikle teknoloji odaklı girişimciler ve girişim şirketleri tarafından başvurulabilecek alternatif bir yöntem olarak karşımıza çıkabilecektir.

(Borçlanmaya dayalı) kitle fonlamasında, devletin siber güvenliğin sağlanması, hilenin önlenmesi, öngörülür kuralları hazırlanması gibi konularda net politikalar benimsemesine ihtiyaç bulunmaktadır<sup>65</sup>. (Borçlanmaya dayalı) kitle fonlamasının işlememesinde temel nedenlerden biri girişimcinin, yatırımcının dikkatini çekememesi; projesini fonlayacak kişilere fikrinin getireceği kazançları açıklayamama durumudur<sup>66</sup>. Diğer bir ihtimal ise, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında tasarruf sahiplerinin, koydukları sermayeden daha az getiri elde etmesi ihtimali söz konusu olduğundan projenin kampanya ve başarı süreci riskli olabileceğinden bu yöntemin tercih edilirliliğini düşürebilmektedir<sup>67</sup>.

## B. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamasının Türleri

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması türlerini platformun işlevine göre sınıflandırmak mümkündür. Bazı türlerde platform sadece girişimci ve yatırımcıyı bir araya getirerek aracılık faaliyeti yürütmekte, bazılarında ise borcun ödenmesinde aktif bir rol üstlenmekte ve etkileyici konumda bulunmaktadır<sup>68</sup>. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının yöneldiği amaca dayanarak yapılan sınıflandırmada ise tüketici tipi, ticari ve gayrimenkul kitle fonlaması karşımıza çıkmaktadır. Tüketici tipi kitle fonlaması, borçlanmanın tüketim amacı için, ticari kitle fonlaması ticari işletme veya şirket kurma amacı için, gayrimenkul kitle fonlaması ise gayrimenkul alma amacı ile fonlama talebinde bulunulmasına dayanmaktadır<sup>69</sup>. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, yatırımcının bir faiz karşılığı elde etmediği sosyal bir borçlanma olarak da uygulanabilmektedir. Örneğin gelişmekte olan bir ülkeye mikro finans sağlamak gibi sosyal amacı ağır basan iş oluşumlarında yatırımcılar faiz geliri elde etmeden borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kampanyasına sermaye verebilmektedir<sup>70</sup>.

## C. Dünyada (Borçlanmaya Dayalı) Kitle Fonlaması Uygulamaları

2023 yılında dünya genelinde kitle fonlaması yolu ile toplanan miktar 6,4 milyar dolar olmuştur<sup>71</sup>.

<sup>56</sup> BUYSERE vd.: s.10

<sup>57</sup> GAGO/GÖKLER ZEYTİNLER: <https://www.gshukuk.com/tr/bultenler-yayinlar/makale-yazilar/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi.html#:~:text=Bor%C3%A7lanmaya%20dayal%C4%B1%20kitle%20fonlamas%C4%B13,bir%20araya%20getiren%20sanal%20pazarlard%C4%B1r>, (Erişim: 10.05.2022).

<sup>58</sup> AKBULAK: <https://legal.com.tr/blog/genel/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi-faaliyetine-dair-spk-teblig-taslagindaki-duzenlemeler/>, (Erişim: 04.05.2023).

<sup>59</sup> BUYSERE vd., s.11

<sup>60</sup> ROMANO, s.4; BUYSERE vd., s.13.

<sup>61</sup> DIETRICH, Andreas/AMREIN, Simon/HEYDE, von der Falk/HEUERMANN, Adrian/RÜDİSÜHLİ, Manuel: Crowdfunding Survey 2019, s.12.

<sup>62</sup> GULATI, s.4, 5.

<sup>63</sup> VALANCIENE/JEGELEVICIUTE, s.43.

<sup>64</sup> AKBULAK, <https://legal.com.tr/blog/genel/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi-faaliyetine-dair-spk-teblig-taslagindaki-duzenlemeler/>, (Erişim: 04.05.2023).

<sup>65</sup> ROMANO, s.34.

<sup>66</sup> GERBER/HUI, s.17.

<sup>67</sup> Financial Conduct Authority: “Crowdfunding”, <https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding#revisions>, (Erişim: 03.05.2022).

<sup>68</sup> BUYSERE vd., s.10; GAGO/GÖKLER ZEYTİNLER: <https://www.gshukuk.com/tr/bultenler-yayinlar/makale-azilar/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi.html#:~:text=Bor%C3%A7lanmaya%20dayal%C4%B1%20kitle%20fonlamas%C4%B13,bir%20araya%20getiren%20sanal%20pazarlard%C4%B1r> (Erişim: 10.05.2022).

<sup>69</sup> GAGO/GÖKLER ZEYTİNLER: <https://www.gshukuk.com/tr/bultenler-yayinlar/makale-yazilar/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi.html#:~:text=Bor%C3%A7lanmaya%20dayal%C4%B1%20kitle%20fonlamas%C4%B13,bir%20araya%20getiren%20sanal%20pazarlard%C4%B1r>, (Erişim: 10.05.2022).

<sup>70</sup> BUYSERE vd., s.10

<sup>71</sup> Crowdfund Capital Advisors: “Market Dynamics – The Backdrop”, <https://crowdfundcapitaladvisors.com/investment-crowdfunding-november-2023-summary/>, (Erişim: 09.12.2023).

Bu miktar içinde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması aşağıda sayılarla verileceği üzere önemli rol oynamakta, başta Amerika olmak üzere dünyanın birçok ülkesinde özellikle küçük ve orta büyüklükte işletmelerin finansmanında ve özellikle finans teknolojisi alanında rağbet görmektedir. Sadece Amerika’da küçük ve orta büyüklükte işletmelerin finansmanında borçlanmaya dayalı kitle fonlamasından elde edilen miktar yaklaşık dokuz milyar dolar olup bu miktar borçlanmaya dayalı kitle fonlamasından elde edilen toplam hasılatın %85’ine denk gelmektedir<sup>72</sup>.

Kanada’da ise on bine yakın işletme, kitle fonlaması platformlarından beş yüz milyon doların üzerinde yatırım alınmış, bu miktarın %96’sı borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformlarından gelmiştir<sup>73</sup>. Bu verilere de paralel şekilde, Kuzey Amerika’da son on yılda paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformlarında %90’ın üzerinde bir artış gözlemlenmiştir<sup>74</sup>.

Şili’de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, toplam yatırımlar içinde büyük paya sahip olmuş, yaklaşık iki yüz elli milyon dolarlık toplam fonlama miktarının %58’i borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformları üzerinden toplanmıştır. Benzer şekilde Meksika’da kitle fonlama platformları üzerinden toplanan yatırımın %56’sı, Brezilya’da ise çok daha yüksek şekilde %83’ü, ise borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yolu ile toplanmıştır<sup>75</sup>.

Avrupa Birliği’nde, kitle fonlamasına dair birlik düzeyinde bir düzenleme bulunmamaktadır. Avrupa Komisyonu, 2011 yılında, paya ve borçlanmaya dayanan piyasalara dair bir aksiyon planı oluşturmuş olmakla birlikte bu düzenleme doğrudan kitle fonlamasını düzenlememektedir. Kitle fonlaması, mevcut durumda Birlik’te kara para aklama, fikri mülkiyet, e-ticaret gibi konuları düzenleyen mevzuat üzerinden yürütülmekte, kitle fonlaması konusunda uzmanlardan oluşan bir çalışma grubu ihtiyaç halinde Avrupa Komisyonu’na destek vermektedir<sup>76</sup>.

Avrupa Birliği içinde borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını, finansman modeli olarak etkin şekilde kullanarak en erken başarı yakalayan ülkelerden biri İngiltere olmuştur. 2007’den bu yana yoğun şekilde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kullanan İngiltere’de, yüz elli milyon pounddan fazla fonlama yapılmıştır<sup>77</sup>. İsviçre’de kitle fonlaması yolu ile toplanan yatırım miktarı yıl bazında yaklaşık %40 artış göstererek kitle fonlaması yolu ile elde edilen hasılat iki yüz elli milyon İsviçre Frangının üzerine çıkmıştır. İsviçre’de de kitle fonlaması yoğunlukla küçük ve orta büyüklükte işletmelerin finansmanında işlev üstlenmiş<sup>78</sup>, toplam kitle fonlaması hasılatının üçte birinden fazlası borçlanmaya dayalı kitle fonlaması aracılığı ile toplanmıştır. Hollanda da borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının, diğer kitle fonlaması yöntemlerine göre en çok tercih edildiği ülkelerden biri konumundadır<sup>79</sup>.

#### **D. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlamasının Türkiye’deki Hukuki Altyapısı**

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması uygulaması ulusal sınırlar içine 2020 yılında SPKn’de yapılan değişiklik ile girdiği görülmektedir. Kitle fonlaması uygulamasının SPKn’ye 35/A maddesi ile eklenmesinden yaklaşık üç yıl sonra 7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun<sup>80</sup> ile Kurul’a, kitle fonlama platformları üzerinden yürütülecek kitle fonlaması faaliyetlerinin ortaklığa veya borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplaması suretiyle yapılması konusunda belirleme yapma yetkisi tanınmıştır. Bunun üzerine SPK tarafından 2021 yılında III-35/A.2 Sayılı Kitle Fonlaması Tebliği Taslağı<sup>81</sup> hazırlanmış; Kurul, kişi ve kuruluşları taslağa görüş bildirmeye davet

<sup>72</sup> The Cambridge Centre for Alternative Finance: “Reaching New Heights The 3rd Americas Alternative Finance Industry Report”, s.27, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>73</sup> The Cambridge Centre for Alternative Finance: s.29, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>74</sup> The World Bank: “Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, s.32, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>, (Erişim: 08.12.2023).

<sup>75</sup> The Cambridge Centre for Alternative Finance: s.30, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>76</sup> ROBANO, Virginia: “Case Study on Crowdfunding”- OECD SME and Entrepreneurship Papers No. 4, s.34, 35, <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/509e2066-en.pdf?expires=1702141719&id=id&accname=guest&checksum=1A7B2593D871C547CD3A02ADDB5CEF85> (Erişim: 09.12.2023).

<sup>77</sup> The World Bank: s.18, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>78</sup> PricewaterhouseCoopers (PWC): “Crowdlending Survey 2019”, [https://www.pwc.ch/en/publications/2019/Crowdlending%20Survey%202019\\_EN.pdf](https://www.pwc.ch/en/publications/2019/Crowdlending%20Survey%202019_EN.pdf), (Erişim: 09.12.2023).

<sup>79</sup> ROBANO: s.26, <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/509e2066-en.pdf?expires=1702141719&id=id&accname=guest&checksum=1A7B2593D871C547CD3A02ADDB5CEF85> (Erişim: 09.12.2023). Ayrıca ülke ve bölge bazı ayrıntılı bilgi ve analiz için bkz: Report Linker: “Crowdfunding Industry”, [https://www.reportlinker.com/market-report/Online-Investing/494115/Crowdfunding?term=crowdfunding%20industry&matchtype=b&loc\\_interest=&loc\\_physical=1012763&utm\\_group=standard&utm\\_term=crowdfunding%20industry&utm\\_campaign=ppc&utm\\_source=google\\_ads&utm\\_medium=paid\\_ad\\_s&utm\\_content=transactionnel-1&gad\\_source=1&gclid=CjwKCAiAvdCrBhBREiwAX6-6UnwjmkrVB0lnqKg9\\_vk7UuhRMy1yR1y4pkozQUcTEyOR9HMmlqob1BoCfUAQAvD\\_BwE](https://www.reportlinker.com/market-report/Online-Investing/494115/Crowdfunding?term=crowdfunding%20industry&matchtype=b&loc_interest=&loc_physical=1012763&utm_group=standard&utm_term=crowdfunding%20industry&utm_campaign=ppc&utm_source=google_ads&utm_medium=paid_ad_s&utm_content=transactionnel-1&gad_source=1&gclid=CjwKCAiAvdCrBhBREiwAX6-6UnwjmkrVB0lnqKg9_vk7UuhRMy1yR1y4pkozQUcTEyOR9HMmlqob1BoCfUAQAvD_BwE) (Erişim: 09.12.2023).

<sup>80</sup> RG: 25.02.2020, 31050.

<sup>81</sup> Sermaye Piyasası Kurulu: “Kitle Fonlaması Tebliği Taslağı”, <https://spk.gov.tr/data/61e228cf1b41c612388360a0/0bc5f4083e261a89d6e338e4f9cd003a.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).



etmiştir<sup>82</sup>. Ardından 2021 yılında III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği<sup>83</sup>'ni çıkarmış; bu Tebliğ'de paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının usul ve esaslarını düzenlemiştir.

Tebliğ'de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, “borçlanma aracı karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanması” olarak tanımlanmaktadır (md 4/1, g). Tebliğ'de aynı zamanda kitle fonlama sürecinin üç temel unsuru olan girişimci, yatırımcı ve platform konusunda da düzenlemelere yer verilmiştir. Buna göre girişimci, “Türkiye’de yerleşik gerçek kişileri, limited veya anonim şirket türündeki tüzel kişiler”i ifade etmektedir<sup>84</sup>. Yatırımcıların kimler olabileceği ise yatırım sınırları üzerinden çizilmekte, nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişilere, bir takvim yılı içinde borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına yatırım yapabilecekleri azami miktar ve yıllık gelirin belirli bir oranı üzerinden olacak şekilde bazı kriterler belirlenmiştir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması mekanizmasının genel esasları Tebliğ’de belirtilmiştir. Buna göre platform yönetim kurulu tarafından yatırım komitesi belirlenmektedir. “Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu değerlendiren, kampanyalara ilişkin hazırlanan bilgi formunu onaylayan” birim olarak görev yapan yatırım komitesi girişim şirketinin kredibilite raporuna ilişkin rapor hazırlamakta (md 11/7), ardından girişimci veya girişim şirketi ile birlikte “çıkarılacak borçlanma aracına ilişkin faiz ve benzeri getiriler, vade ve ödeme koşulları” belirlenmektedir (md 19/3). Koşullarda uzlaşılması üzerine onaylanmış bilgi formu kampanya sayfasında yayımlanmakta, yayım ile kampanya başlamaktadır (md 20/2). Kampanyanın süresi altmış gün ile sınırlanmış olup (md 20/2), ihtiyaç duyulan fonun toplanması ile sona ermektedir (md 20/1). Kampanya süresinin sona ermesi üzerine “platform adına emanet yetkilisi nezdinde açılan hesapta bloke edilen fon, fonlanan şirketin emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılır” (md 20/7).

Bu hususta özetle ve genel olarak ifade edildiğinde, yukarıda aktarılan sürecin yeni Tebliğ ile birçok güvenlik önlemine bağlanmış olduğu, sistemin hem piyasa hem girişimci hem yatırımcı için daha kolay, şeffaf ve güvenli hale getirilmeye çalışıldığı görülmektedir.

#### IV. BORÇLANMAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ ALTERNATİF ARAÇLAR KARŞISINDA DURUMU

Paya dayalı kitle fonlaması, ülkemizde, her geçen gün hem fonlanan proje çeşitliliği hem işlem hacmi bakımından daha sık tercih edilmektedir. Bunun temel nedenlerinden biri girişimci ve tasarruf sahibi için diğer yöntemlerden daha avantajlı koşullar sunmasıdır. Bu nedenle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının mevcut sistemdeki durumunun analiz edilebilmesi için diğer yatırım araçları bakımından incelenmesi faydalı olacaktır.

##### A. Girişimci Bakımından Değerlendirme

Proje fikrini hayata geçirmek isteyen girişimciler bakımından başvurulabilecek araçlar çoğaltılabilecek olsa da ilk akla gelen örneklerin başında banka kredileri ve halka arz gelmektedir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının girişimci açısından bankadan kredi çekmekten daha avantajlı olması için kitle fonlaması süreci sonunda ana paraya ödeyeceği faizin, banka kredisine ödeyeceği faiz ve masraflardan daha düşük olması gerekecektir. SPKn kapsamında halka arz sürecine göre tercih edilebilir olması için ise daha rahat ilerleyen bir süreç sunması beklenecektir.

##### 1. Banka Kredisi

Bankalar, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu<sup>85</sup>,’nda yer alan faaliyet konuları arasında da belirtildiği üzere nakdi, gayrinakdi her cins ve surette kredi verme işlemlerini gerçekleştirmektedir. Mevduat ve Kredi Faiz Oranları ve Katılma Hesapları Kâr ve Zarara Katılma Oranları Hakkında Tebliği<sup>86</sup>,’nin Kredi Faiz Oranlarını düzenleyen 4. maddesinde de yer verildiği üzere ise kredilere uygulanacak faiz oranları bankalarca serbestçe belirlenmektedir.

Bankalardan alınan kredilerin yüksek faizleri kredi alan bakımından önemli bir mali yük getirirken, bu kredilerin alınması nedeni dosya masrafı, tahsis ücreti, rehin, ipotek ve ekspertiz işlemleri gibi nedenlerle de ek masraflar çıkmaktadır<sup>87</sup>. Bu masraflar çok sayıda Yargıtay kararına konu olmakta<sup>88</sup>, kredi alanlar bakımından önemli bir mali zorluğa dönüşmektedir. Bu çalışmanın hazırlanmakta olduğu süreçte içinde bulunulan seçim ortamı, enflasyon oranları ve ekonomide belirsizlikler nedeni ile banka kredileri ve dosya masrafları daha da hızla artmaktadır. Kitle fonlamasında ise girişimcinin, mevzuatta belirlenen komisyon dışında katlanması gereken bir mali yükümlülük bulunmamaktadır.

Banka kredisi, birçok girişimci için masraflı da olsa bir alternatifken, bazı durumlarda girişimciler bu faiz oranlarından kredi çekmeye razı olsa dahi bankalar, kredi notu veya teminat yetersizliği gibi nedenlerle

<sup>82</sup> Sermaye Piyasası Kurulu: <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2021/kitle-fonlamasi-teblig-taslagi>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>83</sup> RG: 27.10.2021, 31641.

<sup>84</sup> Ayrıca girişim şirketi, “Anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan faaliyetlerine devam edecek ve Türkiye’de kurulu olan limited şirketlerin, toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi gerekmektedir.” (md 4/1, g).

<sup>85</sup> RG: 01.11.2005, 25983 (M).

<sup>86</sup> RG: 10.02.2022, 21035.

<sup>87</sup> Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK): “Bireysel Müşterilere İlişkin Ücretler”, <https://www.bddk.org.tr/Sss/Liste/114>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>88</sup> Karar örnekleri listesi için bkz: ERTAŞ, Fatih Coşkun/KABAN, İsmail KABAN/SOBACI Fatih: “Bireysel Kredi Kullanan Finansal Tüketicilerce Üstlenilecek Masraflar; BDDK Düzenlemesi Çerçevesinde Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 8(14), 2016, s.136, 137.

başvuruculara kredi vermeyebilmektedir. Bu durumda girişimci maliyeti, geri ödeme sürecini ve prosedürleri göze alsın banka kredisi bir alternatif olmaktan çıkmaktadır.

2008 krizinden sonra bankaların kredi koşullarında sıkılaştırmaya gitmesi, özellikle genç inovatif girişimcilik oluşumları için yeni kaynak türlerine yönelmeyi arttırmıştır<sup>89</sup>. Kitle fonlaması, süreç ve masraf bakımından daha avantajlı bir süreç sunabildiğinden<sup>90</sup> bu yönelim içinde girişimciler açısından tercih edilebilirliği yüksek görünmektedir.

## 2. Halka Arz/Halka Açık Ortaklık

Proje fikrini hayata geçirmek isteyen girişimciler bakımından başvurulabilecek araçlardan bir diğeri ise fikrini SPKn kapsamında halka arz üzerinden gerçekleştirmektir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının girişimci açısından fikrini SPKn kapsamında halka arz işlemleri üzerinden pay senedi aracılığı ile gerçekleştirmekten daha avantajlı olması için kitle fonlaması sürecinin halka arz sürecinden daha kolay ve az maliyetle ilerlemesi beklenmektedir.

Pay senedi, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu<sup>91</sup> (TTK)'nin 484-501. maddeleri arasında düzenlenmekte, bu Kanun veya SPKn'de tanımı yapılmamaktadır. Pay senetleri, "ortaklık payını temsil eden anonim ortaklıkların ihraç ettikleri ve sermaye payını temsil eden menkul kıymet ve kıymetli evrak"<sup>92</sup> olarak tanımlanabilir. Senetlerin ihracı süreci TTK, SPKn'nin çeşitli hükümleri ile VIII-128.1 Seri No'lu Pay Tebliği<sup>93</sup> üzerinden yürütmektedir. Bu süreçte izahname, sermaye, hasılat, aracılık, artırımın sınırları, halka açılma sonrası konular olmak üzere pay senedi ihracının türleri ve süreçleri bakımından mevzuatta oldukça sıkı şekilde ve esas şartları bulunmaktadır<sup>94</sup>.

Banka kredi süreçlerinde olduğu gibi halka arz ve ihraç durumlarında da SPKn'de gösterilen şartların yerine getirilmesi sırasında Kurul'a ödenen ücretler, borsa, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Rekabet Kurulu ücretleri, bağımsız denetim raporları ücretleri ve diğer pek çok birçok kalem ve maliyet oluşmaktadır<sup>95</sup>. Bu nedenle söz konusu süreç, yeni bir iş fikrinin bu yöntemle hayata geçirilmesi çok pratik görünmemektedir. Kitle fonlamasında girişimciler, SPKn'nin 3. maddesinde tanımlanan halka açık ortaklık ve ihraççı kapsamının dışında bırakılmaktadır. Bu nedenle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının tercih edilmesi halinde halka açık, halka arz edilmiş sayılan ortaklık ve ihraççılar bakımından getirilen izahname hazırlama, ihraç belgesi sunma ve onaylatma, bağımsız denetime tabi olma, belirlenen kotalara uyma gibi yükümlülüklerle de tabi olmamaktadırlar. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, girişimci için sürecin açık ve kolay takip edilir olması nedeni ile pay senedi ihracından daha hızlı ve pratik bir yöntem olarak görülmektedir.

Bir girişimcinin, proje kampanyasının platform üzerinden yürütülmesi için bu girişimcinin herhangi bir notu veya mali kriteri sağlaması, teminat gibi güvenceler göstermesi gerekmemektedir. Kitle fonlamasının sunduğu süreç kolaylığı ve düşük maliyetler, diğer finansman modellerine göre tercih edilmesini kolaylaştırmaya elverişli görünmektedir.

## B. Tasarruf Sahibi Bakımından Değerlendirme

Tasarruf sahiplerinin bu tasarruflarını yatırıma çevirmeleri için farklı piyasalar ve araçlar bulunmaktadır. Ekonomik anlamda piyasalar mal ve faktör piyasalarından meydana gelmekte, çalışmanın konusu gereği değerlendirmeye faktör piyasaları alınmaktadır. Faktör piyasaları da işgücü ve sermayeden oluşmakta, sermaye, finansal piyasaları meydana getirmektedir. Finansal piyasalar, tasarruf fazlası olan kişilerin bu tasarruflarını sermayeye ihtiyaç duyan kişilere sundukları, finansal birikimlerin el değiştirdikleri sistemdir. Finansal sistemi meydana getiren bu finansal piyasa genel olarak sermaye piyasası ve para piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır<sup>96</sup>.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının etkin şekilde işlemesi için tasarrufu bulunan ve yatırım yapmak isteyen yatırımcının, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını tercih etmesi için piyasadaki diğer yatırım araçlarından daha fazla getiri elde etmesi gerekmektedir. Başka bir deyişle, girişimcinin (yatırım komitesi ile birlikte) vade ve faiz hususlarını düzenlerken, yatırımcıya, piyasadaki diğer yatırım araçlarından daha avantajlı koşullar hazırlaması gerekmektedir. Bu nedenle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının sermaye piyasası ve para piyasası araçları arasından seçilen birkaç örnek karşısındaki durumunun incelenmesi faydalı olacaktır.

### 1. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası işlemleri, bu piyasanın esasını teşkil eden ve bir orkestranın müzik aletleri gibi kabul edilen araçlar aracılığı ile gerçekleştirilmektedir<sup>97</sup>. SPKn'nin tanımların yer aldığı 3. maddesinde

<sup>89</sup> CICCHIELLO, Antonella/BATTAGLIA, Francesca/MONFERRÀ, Stefano: "Crowdfunding Tax Incentives in Europe: A Comparative Analysis", The European Journal of Finance, 25(18), 2019, s.1856.

<sup>90</sup> AKBULAK: <https://legal.com.tr/blog/genel/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi-faaliyetine-dair-spk-teblig-taslagindaki-duzenlemeler/>, (Erişim: 04.05.2023).

<sup>91</sup> RG: 14.02.2011, 27846.

<sup>92</sup> ADIGÜZEL, s.141.

<sup>93</sup> RG: 22.06.2013, 28685.

<sup>94</sup> Süreçlerin ve esasların ayrıntıları için bkz: ADIGÜZEL, s.141-156; GÜNAL/OKAT, s.95-103.

<sup>95</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, Halka Arz, s.17, 18, <https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/10-Halka%20Arz.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>96</sup> ADIGÜZEL, Burak: Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, Ankara 2022, s.1, 2

<sup>97</sup> SONGUR, Damla Gülseren: "Sermaye Piyasası Aracı" Kavramı, Prof. Dr. Sarper Sözek'e Armağan, İstanbul 2011, s.2911.

sermaye piyasası araçları, “menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları” olarak dört tür olarak belirlenmiştir. Bu belirlemeden yola çıkarak söz konusu araçlar, sermaye piyasası hukukunun konusunu oluşturan, ihraç, halka arz, ikincil piyasada işleme konu olan ve şartları sermaye piyasasına özgü kurallar tarafından belirlenen araçlar olarak tanımlanabilir<sup>98</sup>. Menkul kıymetlerin kapsamı, SPKn'nin 3. maddesinde çizilmiş, bu kapsam, para, çek, poliçe, bono hariç olacak şekilde payları, pay benzeri diğer kıymetleri, borçlanma araçları ve bunlara ilişkin depo sertifikalarını ifade edecek şekilde düzenlenmiştir. Kitle fonlamasına benzer niteliklerinden yola çıkarak, sermaye piyasası araçlarından pay senedi ve borçlanma araçları örnek olarak analiz edilecektir

#### a. Pay Senedi

TTK ve SPKn kapsamında pay senedi için öngörülen süreç üst başlıkta da ele alındığı üzere birçok şekil şartına bağlanmakta; süreç uzun ve zorlu olmaktadır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, tasarruf sahiplerinin, mevcut birikimlerini pay senedi sürecine göre çok daha rahat, ulaşılır ve hızlı bir süreç sunmaktadır.

#### b. Borçlanma Araçları

Borçlanma araçları devlet tarafından da özel sektör tarafından da kullanılmakta olan piyasa araçlarıdır. Devletin topladığı kamu gelirlerinin kamu harcamalarına yetmemesi durumunda başvurabileceği başlıca yollardan birisi borçlanmadır. Devlet dış aktörlerden borçlanabileceği gibi iç piyasalardan da borçlanabilmektedir. Devletin borçlanma yoluna gitmesi, gerçek kişilerden, tüzel kişilerden, kamu kuruluşlarına vade gelince ana para ve faiz ödemeyi üstlenmesi ile yürütülmektedir<sup>99</sup>. Devlet iç borçlanma yoluna ihale ile ihalesiz veya Merkez Bankası'ndan borçlanma yöntemleri ile gidebilmektedir<sup>100</sup>.

Borçlanma sürecinde devlet genellikle tahvil ya da bono çıkarma yoluna gitmektedir<sup>101</sup>. Devletin bir yıldan uzun ve kısa vadeli iç borçlanma araçlarına Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) adı verilmektedir<sup>102</sup>. Hazine'nin bir yıl ve daha uzun vade ile borçlanma senedi olan devlet tahvilleri<sup>103</sup> esas olarak Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen piyasa yapıcı<sup>104</sup> bankalar<sup>105</sup> arasında bir işlem türüdür. Piyasa yapıcı bankalar, devletin gelir elde etmek için ihaleye çıkardığı iç borçlanma senetlerini alarak devlete doğrudan borç vermekte ve birincil piyasayı oluşturmaktadır<sup>106</sup>. Tasarruf sahipleri ise bu senetlerin vadeleri dolmadan el değiştirilmesi ile ikincil piyasayı oluşturmaktadır<sup>107</sup>, 4947 sayılı Kanun'da “devlet iç borçlanma senetleri ihalelerinde ve söz konusu senetlerin ikincil piyasa işlemlerinde etkinliğin artırılması amacıyla önceden belirlenen kriterlere göre seçilmiş banka” olarak tanımlanan piyasa yapıcı bankalar, ödeyecekleri belirli bir komisyon karşılığında bu tahvilleri alabilmektedir.

Özel sektör tarafından kullanılmakta olan borçlanma araçları, SPKn'de menkul kıymetler arasında yer almakta fakat tanımı yapılmamaktadır. Borçlanma süreçleri SPKn'nin ve TTK'nın ilgili hükümleri ve VII-128.8 Seri No'lu Borçlanma Araçları Tebliği<sup>108</sup> hükümlerine dayanarak gerçekleştirilmektedir. Tebliğ'in tanımların düzenlendiği 3. maddesine göre borçlanma araçları, belirtilen tahvil, bono ve Kurulca niteliği borçlanma aracı olarak kabul edilen sermaye piyasası araçlarını ifade etmektedir.

VII-128.8 Seri No'lu Borçlanma Araçları Tebliği'nin 3. maddesinde işaret edildiği üzere tahviller, bu tahvili ihraç edenlerin borçlu sıfatıyla düzenleyerek sattığı kıymetlerdir. Bu ihraç, yatırımcıya, tahvilin nominal değerini vade tarihine kadar veya vade tarihinde taksitler halinde geri ödenmesi taahhüdü içermektedir. Tebliğ'de düzenlendiği üzere tahviller, vadesi 365 gün veya daha uzun borçlanma araçlarıdır.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, hukuki alt yapısı nispeten yeni kurulmuş bir yöntem olduğundan gelenekselleşmiş borçlanma araçları karşısında tercih edilirliliği kolay olmamaktadır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla yatırımcı bulmak isteyen girişimcinin, tasarruf sahiplerine borçlanma araçlarından daha kârlı bir dönüş sunmayı vadetmesi gerekmektedir.

## 2. Para Piyasası Araçları

Fon arz ve talep vadesinin bir yıldan az olduğu piyasalar olup bankaların fon talep edenlere kısa vadeli kredi sağladığı sistemlerdir<sup>109</sup>. Para piyasalarının temel işlevi, kısa vadeli likidite fazlası olanlarla

<sup>98</sup> TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz, C. II, İstanbul 2020, s.81.

<sup>99</sup> ÖNCEL, Mualla/ÇAĞAN, Nami: Bankacılar İçin Mali Hukuk Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2017, s.113.

<sup>100</sup> EĞİLMEZ, Mahfi: Kamu Maliyesi, Remzi Kitabevi, İstanbul 2016, s.104.

<sup>101</sup> ÖNCEL/ÇAĞAN, s.113.

<sup>102</sup> EĞİLMEZ, s.103.

<sup>103</sup> EĞİLMEZ, s.103.

<sup>104</sup> Piyasa yapıcılığı, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un Tanımlar başlıklı 3. maddesinde “devlet iç borçlanma senetleri ihalelerinde ve söz konusu senetlerin ikincil piyasa işlemlerinde etkinliğin artırılması amacıyla önceden belirlenen kriterlere göre seçilmiş bankalara Müsteşarlık tarafından bazı hak ve görevler verilmesini içeren sistem” olarak tanımlanmaktadır.

<sup>105</sup> Hazine ve Maliye Bakanlığı: “2022 Dönemi Piyasa Yapıcı Bankalara İlişkin Basın Duyurusu”, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2021/12/2022-Donemi-Piyasa-Yapiciligi.pdf>, (Erişim: 16.06.2022).

<sup>106</sup> KARAKOÇ, Yusuf: “Kamu Kesimi İç Borçlanma İşlemlerinin Hukuki Niteliği, Türkiye’de Kamu Borçlanması”, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, T.C. Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi, 2003, 19, s.63; YILMAZ, Binhan Elif: “Kamu Borç Yönetiminde Piyasa Yapıcılığı Sistemi”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 47, Prof. Dr. Türkan Öncel’e Armağan, 2005, s.63.

<sup>107</sup> ADIGÜZEL, s.4; KARAKOÇ, s.64.

<sup>108</sup> RG: 07.06.2013, 28670.

<sup>109</sup> ADIGÜZEL, s.2.

açığı olanları bir araya getiren piyasalar olmalarıdır<sup>110</sup>. Bu araçlar farklı çeşit ve niteliklerde olup, çalışmada borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına alternatif olabilecek araçlar bakımından iki örnek seçilmiştir.

#### a. Bono

Sermaye piyasası araçları altında da belirtildiği üzere devletin çeşitli borçlanma araçları olup, bir yıldan kısa vadeli borçlanmalar hazine bonusu ile yapılmaktadır. Bono, özel sektör tarafından da yaygın şekilde kullanılan bir kredi ve teminat aracıdır<sup>111</sup>. Üst başlıkta ele alınan tahviller de bono da hem devlet hem özel sektör tarafından kullanılmakta, özel sektör tahvil ve bonolarının devlet tahvil ve bonolarından farkı ihraççının bir banka veya anonim şirket olmasıdır. İhraççıdaki bu farklılaşma özel sektör tahvil ve bonolarında devlet garantisinin olmamasına neden olmaktadır<sup>112</sup>. Bonolar da miktarı önceden belirlenmiş bir miktarın ödenmesi konusunda ödeme vaadidir<sup>113</sup>. VII-128.8 Seri No'lu Borçlanma Araçları Tebliği'nin 3. maddesinde işaret edildiği üzere bonolar finansman ve kıymetli maden tipi olarak ikiye ayrılmakta ve bu bonoları ihraç edenlerin borçlu sıfatı ile düzenleyerek sattığı, yatırımcıya 30-365 gün içinde nominal değeri ödemeyi taahhüt ettiği değerlerdir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, yatırımcıya hızlı şekilde kazanç sağlama özelliği bakımından birçok alternatif yatırım aracına göre avantajlı olmakla birlikte, kitle fonlamasının bu özelliği bono karşısında çok da etkili olmamaktadır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının bono karşısında tercih edilebilirliği ancak bu finansman yöntemine bono getirilerine sağlanmayan birtakım vergi kolaylıkları getirilmesi gibi destek mekanizmaları ile mümkün olabilecektir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını, bono karşısında daha işlevsel ve faydalı hale getiren özelliği ise kitle fonlaması ile toplanan getirinin yenilikçi bir projenin hayata geçirilmesinde işlev üstlenmesi, katma değer yaratması ve uzun vadeli dışsal fayda üretmesidir.

#### b. Mevduat Hesabı

Bir yatırımcının faydalanabileceği piyasa araçları çok çeşitli olmakla birlikte, nitelik olarak borçlanmaya dayalı kitle fonlaması mekanizmasına yakın olan örnekler üzerinden incelenecek olursa, tasarruf sahibi bir yatırımcının başvurabileceği en geleneksel, yaygın ve risksiz araçlardan bir tanesi bankada mevduat hesabı açmaktır. 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu<sup>114</sup>'nin Temel Görevler ve Yetkiler başlıklı 4. maddesinin temel yetkileri düzenleyen 2. fıkrasının (f) bendinde düzenlendiği üzere Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), “bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.” TCMB, bu yetkisini kullanarak 1 Haziran 2018 tarihinde, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını, Banka'nın politika faizi olarak belirlemiştir<sup>115</sup>.

Bir girişimcinin, tasarruf sahibini mevduat hesabına yönelmek yerine kendi projesine yatırım yapmaya çekebilmesi projenin güvenilirliğini ispat etmesi ve risksiz bir yöntem olan mevduat hesabı gibi güvenceli bir ortam sunabilmesi ile mümkün olacaktır. Girişimcinin aynı zamanda, tasarruf sahibine projesinin fonlanması ve hayata geçmesi halinde tasarruf sahibine, mevduat hesabından alacağı getiriden daha yüksek bir kazanç sağlamayı başarması beklenecektir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının, vergi politikaları ile desteklenmesi, tasarruf sahiplerini mevduat hesabına yönelmektense fonlamaya çekmek açısından yine önemli rol oynayabilecektir.

Günümüz piyasa araçları çok çeşitli olup elinde sermaye bulduran yatırımcı bakımından da iş fikri olan girişimci açısından da başvurulabilecek yolların tartışılması kuşkusuz ki sınırsızdır. Çalışmada, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının işlerlik kazanabilmesi için mevcut durumun ve engellerin ortaya konabilmesi adına sınırlı sayıda örnek tercih edilmiştir.

Seçilen örneklerden görülebileceği üzere borçlanmaya dayalı kitle fonlaması girişimci açısından hem sürecin açık ve kolay olması hem kredi notu ve teminat gibi banka prosedürleri olmaması bakımından kolaylaştırılmış ve hızlandırılmış bir alternatif oluşturmaktadır. Tasarruf sahibi açısından baktığımızda ise borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının tercih edilmesi için bu yolun, daha geleneksel, karlı ve düşük riskli olarak görülen sermaye piyasası ve para piyasası araçlarına göre daha yüksek getiri sağlaması gerekecektir.

## V. BORÇLANMAYA DAİR KİTLE FONLAMASININ VERGİ POLİTİKALARI KARŞISINDA DURUMU

Bir girişimcinin aklındaki fikri hayata geçirmek noktasında hangi aracı tercih edeceği konusunda çok sayıda faktör rol oynamaktadır. Aynı şekilde tasarruf sahibi bir kişinin elindeki sermayeyi hangi yatırım aracına yönlendireceği konusunda da birçok alternatifi bulunmaktadır. Girişimcinin de tasarruf sahibinin de kararı üzerinde en büyük rol oynayacak etmenlerden biri ise şüphesiz vergi yüküdür<sup>116</sup>. Bu nedenle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının analiz edilebilmesi için tabii olduğu vergi sistemi içindeki düzenlemelerin de ele alınması gerekmektedir.

<sup>110</sup> Finansal Piyasalar, <https://www.matrksdata.com/website/finansal-piyasalar>, (Erişim: 24.05.2023).

<sup>111</sup> KENDİGELEN, Abuzer/KIRCA, İsmail: Kıymetli Evrak Hukuku, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2019, s.160.

<sup>112</sup> Yatırım-Hazine Bonusu/Devlet Tahvili, <https://www.garantibva.com.tr/yatirim/hazine-bonusu-devlet-tahvili>, (Erişim: 24.05.2023).

<sup>113</sup> BOZER, Ali/GÖLE, Celal: Kıymetli Evrak Hukuku, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2021, s.186.

<sup>114</sup> RG: 26.01.1970, 13409.

<sup>115</sup> TC Merkez Bankası: “Faiz Oranları”,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikasi/merkez+bankasi+faiz+oranlari>, (Erişim: 16.06.2022).

<sup>116</sup> Yapılan araştırmalar, tasarruf sahiplerinin yüksek riskli küçük girişimlere yapacakları yatırım kararlarında en önemli rolü verginin oynadığını göstermektedir. CICCHIELLO vd., s.1857.

Bir ülkede uygulanan vergi ve vergi benzeri kamu gelirleri, vergi sistemi olarak adlandırılmaktadır<sup>117</sup>. Günümüz çağdaş ekonomik sistemlerinde, devletlerden beklenen hizmetler ve roller artmış, bu da devletlerin artan gelir gereksinimi karşılayabilmek ve mali gücü kavrayabilmek için çok vergili sistem uygulaması gerekliliğini doğurmuştur<sup>118</sup>. Günümüz vergi sistemlerinde mali gücü kapsamak amacı ile verginin alındığı ekonomik kaynağa bakarak yapılan ayrıma göre vergiler gelirden, servetten ve harcamalardan alınmaktadır<sup>119</sup>.

Servet, kişilerin belirli bir dönemde sahip olduğu para ile ifade edilebilen<sup>120</sup>, menkul ve gayrimenkul değerli kapsayan bir üst kavramdır<sup>121</sup>. Servet, kural olarak gelirin biriktirilmesi ile oluşan ve statik bir kavramdır ve malvarlığına dair stok durumunu ortaya koymaktadır<sup>122</sup>. Bu nitelikleri gereği servetten alınan vergiler, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında analiz edilmesine ihtiyaç duyulan ekonomik kaynaklar arasında yer almamaktadır.

#### A. Türkiyede Kitle Fonlamasının Hukuki Altyapısı

Birçok ülke, (borçlanmaya dayalı) kitle fonlamasına dair özel vergi düzenlemeleri benimsemektedir. Bu düzenlemeler İtalya'da olduğu gibi vergi oranını düşürmek şeklinde vücut bulabilmektedir. İtalya'da kitle fonlamasından elde edilen kazançların %40'ın üzerine çıkan gelir vergisi oranları, %26'ya sabitlenerek kitle fonlaması yöntemi lehine bir vergi değişikliği yapılmıştır<sup>123</sup>.

İngiltere gibi bazı ülkeler kitle fonlaması üzerinden elde edilen gelirler bakımından vergi yükünün sıfırlandığı bir alan yaratmış<sup>124</sup> veya Litvanya'da olduğu gibi kitle fonlaması ile elde edilen gelirin belli bir kısmı (beş yüz euro altı) gelir vergisinden istisna edilmiştir<sup>125</sup>.

Belçika gibi bazı ülkeler ise yatırımın yeni kurulmakta olan ve belirlenen alanlarda faaliyet gösteren firmalara yapılması gibi kriterler uygulayarak, kriterlerin sağlanması halinde %30 olan stopaj oranını sıfıra düşürmektedir<sup>126</sup>.

Yöntemin desteklenmesi doğrudan vergi dışı bırakmak yerine indirilebilecek giderler bakımından da sağlanabilecektir. Örneğin İspanya'da üç yıldan daha yeni kurulmuş olan ulusal firmalara yatırım yapılması gibi kriterlerin sağlanması halinde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yolu ile verilmiş borçların %20'sinin indirilmesini izin vererek vergi kolaylığı sağlamaktadır<sup>127</sup>.

Fransa'da ise borçlanmaya kitle fonlaması, diğer yatırım araçları ile paralel düzenlemelere tabi tutularak desteklenmiştir. Bu uygulamada kitle fonlaması ile elde edilen gelirlerin diğer bono ve benzeri kağıtlara uygulanan vergi kolaylıklarından faydalanması kabul edilmiş; bu uygulama kitle fonlaması üzerinde olumlu etki yaratmıştır<sup>128</sup>. Getirilen servet vergisi ile ise yatırımcılar bakımından ek bir mali yükümlülük yarattığı için kitle fonlaması üzerinden toplanan miktarlarda düşüşler yaşanmıştır<sup>129</sup>.

Amerika'da borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında borçlanma kağıtları sabit bir orana tabi tutulmuştur ve bu durum kullanıcıların %60'ının borçlanmaya dayalı kitle fonlaması memnun olduğunu iletmesi ve bu yönetime yönelimin artması ile sonuçlanmıştır<sup>130</sup>.

Mevzuat değişikliklerinin etkileri ve yapılan araştırmalar, kitle fonlaması üzerinde vergi kolaylıklarının bu yöntemin tercih edilirliliğini ortaya koymaktadır. Bu farkındalığın da etkisi ile kitle fonlaması için özel vergi düzenlemesi bulunmayan ülkeler için de doktrinde farklı öneriler geliştirilmekte<sup>131</sup>; örnekleri yukarıda verilen ülkelerde olduğu gibi vergi kolaylıklarına dikkat çekilmektedir<sup>132</sup>.

Farklı ülke örneklerinden de faydalanarak ülkemizde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması bakımından öneriler üretebilmek için önce mevcut vergi sisteminin incelenmesi yerinde olacaktır.

<sup>117</sup> ÖNCEL, Mualla/KUMRULU, Ahmet/ÇAĞAN, Nami/GÖKER, Cenker: Vergi Hukuku, Turhan Kitabevi, 30. Baskı, Ankara 2021, s.251; SARAÇOĞLU, Fatih: Türk Vergi Sistemi, Gazi Kitabevi, Ankara 2020, s.1; TAŞKAN, Yusuf Ziya: Vergi Hukuku Genel Hükümler ve Türk Vergi Sistemi, Adalet Yayınevi, Ankara 2022, s.377.

<sup>118</sup> ÖNCEL vd., s.251; SARAÇOĞLU, s.1, 3; TAŞKAN, s.377.

<sup>119</sup> ÖNCEL vd., s.251; SARAÇOĞLU, s.355; TAŞKAN, s.378.

<sup>120</sup> SARAÇOĞLU, s.529.

<sup>121</sup> MUTLUER, KAMİL/DAYANÇ KUZEYLİ, Nilay: Vergi Hukuku Genel ve Özel Hükümler, Yetkin, Ankara 2019, s.565.

<sup>122</sup> ÖNCEL vd., s.393.

<sup>123</sup> The Cambridge Centre for Alternative Finance: "Shifting Paradigms The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report", s.99, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf>, (Erişim: 10.12.2023).

<sup>124</sup> Compare Innovative Finance ISA: <https://www.isa.co.uk/peer-to-peer-isa/innovative-finance-isa/>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>125</sup> The Cambridge Centre for Alternative Finance, b: s.124, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf>, (Erişim: 09.12.2023) s.124.

<sup>126</sup> CICHIELLO vd., s.1863.

<sup>127</sup> CICHIELLO vd., s.1866

<sup>128</sup> HAVRYLCHYK, Olena: "Regulatory Framework for the Loan-Based Crowdfunding Platforms", OECD Economics Department Working Papers No. 1513, 2018, s.36, [https://one.oecd.org/document/ECO/WKP\(2018\)61/En/pdf](https://one.oecd.org/document/ECO/WKP(2018)61/En/pdf), (Erişim: 09.12.2023).

<sup>129</sup> The Cambridge Centre for Alternative Finance, b: s.61, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).

<sup>130</sup> The Cambridge Centre for Alternative Finance: s.16, 24, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf>, s.27. (Erişim: 09.12.2023).

<sup>131</sup> CORREA, Jorge/FARIAS, Gerardo: "Crowdfunding: The Challenge of Designing New Tax Regulation", International Tax Review, 29(9), 2018, s.46.

<sup>132</sup> LUSCOMBE, Mark: "Crowdfunding and Taxes", Taxes: The Tax Magazine, 11, 2017, s.57; YAKAR, Soner/YILMAZ, Serkan Kandır: "Türkiye'de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı, 19, 2020, s.195-198.

## B. Gelir Üzerinden Alınan Vergiler Bakımından Değerlendirme

Gelir üzerinden alınan vergiler gelir vergisi ve kurumlar vergisi olarak ikiye ayrılmakta, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında girişimci ve yatırımcının elde ettiği gelir ve kazançlar bakımından vergi yükümlülüğü doğmaktadır.

### 1. Yatırımcının Elde Ettiği Gelirin Vergilendirilmesi

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, yatırımcının gelecek gördüğü iş fikrinin kampanyasına yatırım yapması, kampanyanın başarılı olup ihtiyaç duyulan sermayenin toplanması durumunda ise girişimcinin ana para ve faizi geri ödemesi şeklinde ilerlemektedir<sup>133</sup>.

193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu<sup>134</sup>, nun 75. maddesine göre

“sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradidir”.

Aynı maddenin 2. fıkrasının 6. bendine göre ise “her nevi alacak faizleri” kaynağı ne olursa olsun menkul sermaye iradı sayılır. Bu nedenle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında yatırımcının ana para ile birlikte aldığı faiz, menkul sermaye iradı olarak vergilendirilecektir.

Ödünç para verme işi mutad meslek olarak sürekli şekilde yapıldığında ticari kazanç niteliği taşımakta<sup>135</sup>; Danıştay da alacak faizlerinin menkul sermaye iradı olarak kabul edilebilmesini bu geliri elde eden kişinin söz konusu para verme işini sürekli şekilde yapmamasını aramaktadır<sup>136</sup>.

Gelir vergisi ve kurumlar vergisi arasında konu bakımından bir özdeşlik bulunmaktadır. Bu nedenle gelir vergisinin konusuna giren kazanç ve iratlar, kurumlar vergisinin yükümlüleri tarafından elde edilince kurum kazancı niteliğine bürünmektedir<sup>137</sup>. Bu nedenle yatırımcının gerçek kişi olması halinde elde ettiği kazanç menkul sermaye iradı, kurumlar vergisi yükümlüsü olması halinde kurumlar vergisi hükümleri üzerinden vergilendirilecektir. Kurumlar Vergisi Kanunu’nda da (borçlanmaya dayalı) kitle fonlaması hakkında özel bir hüküm bulunmamaktadır.

5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu<sup>138</sup>, nun safi kurum kazancını düzenleyen 6. maddesinde yer verildiği üzere “safî kurum kazancının tespitinde, Gelir Vergisi Kanununun ticarî kazanç hakkındaki hükümleri uygulanır.” Dolayısı ile yatırımcının kurumlar vergisi yükümlüsü olması halinde faiz geliri, ticari kazanç hükümlerine göre değerlendirilecektir.

Yatırımcı, Tebliğ’de kendisine verilen hakkı kullanarak borçlanmaya dayalı kitle fonlaması aracılığı ile fonladığı projeden yatırımının karşılığını pay senedi olarak almayı seçebilir. Bu durumda ise ödenecek ana para ve faizin, fonlanan şirkette ne kadar paya denk geldiği hesaplanarak bu pay üzerinden temettü ödemesi yapılması gerekecektir. Bu halde vergilendirme süreci paya dayalı kitle fonlaması gibi devam edecektir<sup>139</sup>.

### 2. Girişimcinin Elde Ettiği Gelirin Vergilendirilmesi

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında tasarruf sahibine ödenen faiz, bir gelir iken girişimciye verilen ‘borç’ bir gelir niteliğinde olmamaktadır. Girişimcinin elde ettiği gelirin vergilendirilmesinden söz edebilmek için alınan bu borç ile projenin hayata geçirilmesinin ardından kazanç elde edilmesi anlaşılmalıdır<sup>140</sup>.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına projesi için başvurabilecek olanlar Tebliğ’de girişimciler ve girişim şirketleri olarak ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan girişimciler, gerçek kişi, limited şirket veya anonim şirket; girişim şirketi ise anonim şirket veya kampanya sona erince anonim şirkete dönüşecek olan yapıları ifade etmektedir.

Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 1. maddesinde verginin konusu yer almakta; bunun içinde sermaye şirketlerinin kazançları da yer almaktadır. Kanun’un 2. maddesinde ise verginin yükümlülerine yer verilmekte, sermaye şirketi kazancı elde eden yükümlüler “... Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ile benzer nitelikteki yabancı kurumlar sermaye şirkettir...” şeklinde açıklanmaktadır. Bu hükümden yola çıkarak, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yolu ile fonlanan ve hayata geçirilen bir projeden anonim şirket olarak elde edilen kazanç Kurumlar Vergisi Kanunu’na tabi olacaktır.

Girişimcinin vergilendirilmesi sürecinde de (borçlanmaya dayalı) kitle fonlamasına dair özel bir hüküm bulunmamaktadır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının, yatırımcı ve girişimcinin elde ettiği gelir

<sup>133</sup> FUTKO: <https://www.crowdfundinsider.com/2014/09/50628-equity-vs-debt-crowdfunding/>, (Erişim: 29.05.2023).

<sup>134</sup> RG: 06.01.1961, 10700.

<sup>135</sup> ÖNCEL vd.: s.342.

<sup>136</sup> Danıştay 3.D., 09.11.2015, E.2012/869, K.2015/7884. “Davacı hakkında yapılan incelemede sadece, davacının ...’a 2005 yılında borç para verdiği ve karşılığında iki çek aldığı tespit edilmiş olup, davacı tarafından söz konusu borç karşılığında faiz geliri elde edildiğine yönelik, ...’in ifadesi dışında, icra takibi, ödeme belgesi, banka havalesi ve benzeri tahsile yönelik hukuken geçerli herhangi bir kanıt bulunmadığı gibi bu hususu ortaya koyacak bir inceleme ve tespit yapılmaksızın çek tutarının tahsil edildiğinin kabulüyle yapılan vergilendirme varsayımına dayandırılmıştır.”

<sup>137</sup> ÖNCEL vd.: s.350.

<sup>138</sup> RG: 21.06.2022, 26205.

<sup>139</sup> Paya dayalı kitle fonlamasının tabi olacağı vergi rejimi için bkz: MUTLU, Murat/EKMEN, Halit İslam: “Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Vergisel Boyutu”, Vergi Sorunları Dergisi, 399, 2021, s.81- 90, SÜMER, Ayşe/BOZTAŞ, Hakan: “Girişimciliğin Finansmanında Yeni Bir Model: Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Vergisel Boyutu”, Vergi Dünyası Dergisi, 499, 2023, s.21-35.

<sup>140</sup> BATTISTA, s.151; MARTİN/O’CONNELLS, s.32.

ve kazançlar bakımından vergi politikaları ile desteklenmesinde belli miktara kadar elde edilen gelirin, vergiden istisna edilmesi; elde edilen elde edilen gelirin sabit oranlı tarife üzerinden vergilendirilmesi gibi uygulamalar faydalı olabilecektir. Vergi kolaylığından faydalanmak için birtakım koşullar aranması da devlet politikalarında öncelikli konulara önem verilirken bir yandan da vergi yükü bakımından daha avantajlı bir sistem oluşturulmasını sağlayabilir. Kalkınma planı, orta vadeli program gibi politika belgelerinde öncelik ve önem verilen çevre, yapay zeka gibi konularda yürütülecek projelerden elde edilen gelirlerin vergi dışı bırakılması ve veya daha düşük oranda vergilendirilmesi bu önerinin hayata geçirilmesinde düşünülebilecektir.

### 3. İndirilebilecek Giderler

Diğer faaliyetlerden farklılık gösterdiği için kitle fonlamasında kısaca ele almakta fayda olan bir durum indirilebilecek giderler mevzusudur. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında, sürece Merkezi Kayıt Kuruluşu, emanet yetkilisi, platform gibi unsurlar girmektedir. Girişimci kampanya süresince buralara kaydın oluşturulması, komisyon, danışmanlık ücreti, emanette tutma bedeli gibi giderler yapmaktadır. Bu giderlerin indirilmesi bakımından borçlanmaya dayalı kitle fonlaması bakımından özel bir hüküm bulunmamaktadır. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun İndirilebilecek Giderler başlıklı 8. Maddesinde yer alan "menkul kıymet ihraç giderleri" ve/ya "kuruluş ve örgütlenme giderleri" olarak "ticarî kazanç gibi hesaplanan kurum kazancının tespitinde ... hasılatın indirebilirler" hükmü çerçevesinde indirilebileceği düşünülebilir.

Kurumlar Vergisi Kanunu, indirilebilecek giderler bakımından genel düzenleme ihtiva etmekle birlikte borçlanmaya dayalı kitle fonlaması bakımından, sınır getirilmeksizin indirim hakkı tanıyan açık hüküm olması faydalı olacaktır. Paralel şekilde Gelir Vergisi Kanunu'nda da gerçek kişi girişimcinin proje hazırlık ve kampanya sürecine dair indirilebilecek giderleri bakımından açık düzenleme ile desteklenmesi ihtiyacı bulunmaktadır. Yatırımcının da borçlanmaya dayalı kitle fonlaması için sunduğu miktarın indirilebilecek gider olarak göstermesinin açık şekilde düzenlenmesi, tasarruf sahiplerini bu yönetime çekmek için faydalı olabilecektir.

### C. Harcamalar Üzerinden Alınan Vergiler Bakımından Değerlendirme

Harcamalar üzerinden alınan vergiler, üretilen, satılan veya tüketilen mal ve hizmetler üzerinden alınan vergilerdir<sup>141</sup>. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında harcamalar üzerinden alınan vergilerin farklı türleri bakımından vergi ödevi doğmaktadır.

#### 1. Katma Değer Vergisi

Harcamalar üzerinden alınan vergiler, doktrinde vergiyi doğuran olayın niteliğine göre iktisadi veya hukuki muamele vergisi olarak ikiye ayrılmaktadır. İktisadi muamele vergileri, mal ve hizmetlerin üretim, tüketim, el değiştirme süreçlerinde yapılan harcamalardan alınmaktadır<sup>142</sup>. Bunlardan katma değer vergisi, kapsamı ve hasılatı en yüksek gider vergilerindedir. 3065 sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu<sup>143</sup>, nun 1. maddesine göre ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde yapılan teslim ve hizmetler, her türlü mal ve hizmet ithalatı ile Kanun'da sayılan diğer faaliyetlerden doğan teslim ve hizmetler katma değer vergisinin konusuna girmektedir. Kanun'un 8. maddesine göre ise verginin yükümlüsü, mal teslimi ve hizmet ifası hallerinde bu işleri yapanlardır.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında anonim şirket niteliğinde olan Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun ve platformların sundukları hizmet, Katma Değer Vergisi Kanunu'nda verginin konusu içinde sayılan 'ticari faaliyet çerçevesinde yapılan hizmet' kapsamına girmektedir. Bu nedenle Merkezi Kayıt Kuruluşu ve platformlar, sundukları hizmetlerden dolayı katma değer vergisi yükümlüsü olacak; girişimci, kendisine yansıtılan katma değer vergisi miktarını da ödeyecektir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması ile desteklenen projelerden özellikle çevre, yapay zeka gibi devlet politikalarında öncelikli konulara yönelen ve toplumsal faydaya hizmet eden projelerde KDV bakımından vergi kolaylığı sağlanması, bu konularda yenilikçi fikirler üretilmesi için teşvik edici sonuçlar doğurabilecektir.

#### 2. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi

Harcamaya dayalı vergiler, bazen muamele vergileri veya gider vergileri gibi isimlerle de anılmaktadır<sup>144</sup>. Gider vergileri, sistemimizde 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu<sup>145</sup>,nda düzenlenmektedir. Gider Vergileri Kanunu'nun kapsamı, katma değer vergisi uygulamasına geçilmesi ile daralsa da bu Kanun'da yer alan banka ve sigorta muameleleri vergisi hala varlığını sürdürmektedir<sup>146</sup>. Bu Kanun'a göre "banka ve sigorta şirketlerinin<sup>147</sup>, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir."

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması uygulamasında, platform tarafından yürütülen kampanya aracılığı ile toplanan fonların Merkezi Kayıt Kuruluşu üzerinden girişimciye aktarılması ve daha sonra bu

<sup>141</sup> MUTLUER/DAYANÇ KUZEYLİ, s.534; ÖNCEL vd., s.427; SARAÇOĞLU, s.355; TAŞKAN, s.597.

<sup>142</sup> MUTLUER/DAYANÇ KUZEYLİ: s.535, ÖNCEL vd., s.427. Daha farklı ayrımlar için bkz: SARAÇOĞLU, s.355,356.

<sup>143</sup> RG: 02.11.1984, 18563.

<sup>144</sup> ÖNCEL vd., s.427.

<sup>145</sup> RG: 23.07.1956, 9362.

<sup>146</sup> ÖNCEL vd., s.447; SARAÇOĞLU, s.449; TAŞKAN, s.648.

<sup>147</sup> 10/6/1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere

borcun faizi ile ödenmesi şeklinde bir sistem kurulduğundan bu süreçte banka ve sigorta muameleleri vergisi yükümlülüğü doğup doğmayacağı sorusu akla gelebilmektedir.

6362 sayılı SPKn'nin kitle fonlama platformlarını düzenleyen 35/A maddesinde düzenlendiği üzere "Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine bankacılık mevzuatı hükümleri uygulanmaz." Dolayısı ile bu süreçte yer alan aşamalar bankacılık faaliyetleri gibi işlem görmeyecektir. Dolayısı ile borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında bankacılık sistemine benzer bir borç ve faiz ödemesi uygulaması olsa da bir banka ve sigorta muameleleri vergisinden bahsedilemeyecektir.

### 3. Damga Vergisi

Üst başlıkta da belirtildiği üzere harcamalar üzerinden alınan vergiler, iktisadi veya hukuki muamele vergisi olarak ikiye ayrılmaktadır. Hukuki muamele vergileri, tek taraflı veya iki taraflı hukuki işlemlerin, bazı idari karar ve tasarrufların gerçekleştirilmesi halinde ortaya çıkan vergilerdir<sup>148</sup>. Gayri şahsi (objektif) nitelikli bir vergi olan damga vergisi<sup>149</sup>, kişilerin birbirleri ile ya da devlet ile yaptıkları hukuki muamelelerde düzenledikleri birtakım belgeler veya kağıtlar üzerinden ödedikleri mali yükümlülükler olarak tanımlanabilir<sup>150</sup>.

488 sayılı Damga Vergisi Kanunu<sup>151</sup>, Kanun'un (1) sayılı tablosunda yer alan kağıtların damga vergisine tabi olacağını düzenlemektedir. Ardından kağıtlar teriminden ne anlaşılacağı açıklanmaktadır. Buna göre kağıtlar ibaresi

"yazılıp imzalamak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususu ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeler ile elektronik imza kullanılmak suretiyle manyetik ortamda ve elektronik veri şeklinde oluşturulan belgeleri ifade eder".

Aynı Kanun'un 9. maddesinde ise istisnalar düzenlenmekte, Kanun'un (2) sayılı tablosunda yer alan kağıtların damga vergisinden müstesna olacağı kurala bağlanmaktadır.

Borçlanma senetleri belli parayı ihtiva eden belgeler olup Kanun'un damga vergisi konusuna girmek için gereken özellikleri taşımakta; istisna kapsamında yer alan II sayılı listede ise yer almamaktadır. Bu nedenle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında kullanılan borçlanma kağıtlarının damga vergisi konusuna girmeleri gerekecektir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması bakımından doğacak damga vergisi yükümlülüğü, Damga Vergisi Kanunu'na hüküm konarak, bu süreçteki kağıtlar bakımından düşük bir matbu miktar kabul edilmesi ile teşvik edilebilecektir. Böylelikle büyük hasılatlı projelerde damga vergisi yükü artmayacak, süreç yine vergi politikası ile desteklenmiş olacaktır.

## VI. GENEL DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

Kitle fonlaması, iş fikri veya projesi için sermaye ihtiyacı olan girişimcilerle, tasarruf sahibi olup bunu değerlendirmek isteyen yatırımcıların çevrimiçi platformlar aracılığı ile bir araya gelmesini sağlayan bir finansman yöntemidir. Uzun yıllardır çok farklı ülkelerde farklı konular için yaygın şekilde kullanılmakta olan bu finansman aracının birçok türü bulunmaktadır. Bunlardan çalışmanın odaklandığı borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, girişimcinin, yatırımcıya sağladığı fon karşılığında ana para ve faizi geri ödemesi üzerine kurulu bir borçlanma aracı mekanizmasıdır.

Kitle fonlaması yöntemi, hızlı fonlama sağlama, girişimcinin, geniş kitlelere ulaşmasını mümkün kılması, düşük maliyetli olması, farklı kaynaklardan fonlanma sağladığı için ihtiyaç duyulan meblağa hızlı ulaşma ihtimalini artırması, adil bir rekabet ortamı yaratması, sürecin alternatif yöntemlere göre çok daha kolay olması gibi avantajları sayesinde oldukça geniş kitleler tarafından benimsenmektedir. Düzenlenmesinin ve denetiminin güç olması, sürecin çevrimiçi ortamdan yürümesinin, cezai yükümlülük doğuran iş ve işlemlere karşı savunmasız durum yaratması, hukuki alt yapısında hala boşluklar olması, sürecin bazı açılardan teknik ve zor olması gibi eleştiriye açık yönleri de bulunmaktadır.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, girişimcinin kredi notunun önem arz etmemesi, bankadan kredi kullanılacağında ihtiyaç duyulduğu gibi bir teminat istenmemesi, faizlerin belirlenmesinde girişimcinin söz hakkı olması, yatırımcının rızası halinde geri ödemenin pay üzerinden yapılabilmesi, girişimcinin iflası halinde yatırımcının alacağı bakımından öncelik hakkının olması gibi olumlu yönleri bulunmaktadır. Birçok olumlu yönü olmakla birlikte girişimcinin temerrüdü halinde yatırımcının alacağına zamanında ulaşamaması, yatırımcının vade ile bağlı olması gibi olumsuzluklar barındırmaktadır. Bu ihtimaller gerçek olmakla birlikte söz konusu olumsuzluklar borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına özgü olmayıp neredeyse tüm borçlanma araçları için geçerlidir. Bu eleştirilerin herhangi bir borçlanma aracı için de geçerli olacağı da açıktır. Bu kitle fonlaması uygulaması için gösterilebilecek en somut risklerden birinin girişimcinin kredibilitésinin ölçülmesinde banka gibi bir kurumun ve sürecin yer almaması, bu değerlendirilmenin platform tarafından oluşturulacak yatırım komitesi tarafından yapılmasının belirsizlik ve güvensizliğe yol açabileceğidir.

Olumsuzlukların aşılması ve sistemin daha güvenli ve tercih edilebilir hale getirilmesinde şüphesiz ki atılabilecek en önemli adımlar şeffaflığın ve anlaşılabilirliğin sağlanması, yoğun bir denetim sistemi

<sup>148</sup> ÖNCEL vd., s.427; SARAÇOĞLU, s.477; TAŞKAN, s. 641.

<sup>149</sup> BİLİCİ, Nurettin/ÜSTÜN, Ümit Süleyman: Damga Vergisi ve Harçlar Teori ve Uygulama, Savaş Yayınevi, Ankara 2018, s.5

<sup>150</sup> BİLİCİ, Nurettin: Türk Vergi Sistemi, Savaş Yayınevi, Ankara 2022, s.184, 185; MUTLUER/DAYANÇ KUZAYLI, s.603; SARAÇOĞLU, s.477; ÖNCEL vd., s.463.

<sup>151</sup> RG: 11.07.1964, 11751.



oluşturulması, toplumun bu finansman modeli hakkında bilgilendirilmesi ve hukuki alt yapının tamamlanmasıdır.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, ülkemizde usul ve esasları belirlenmiş olmakla birlikte tercih edilen bir kitle fonlaması sistemi haline henüz gelememiştir. Bunun altında yatan nedenlerin başında bu uygulamanın sistemimize yeni girmiş olması ve hukuki düzenlemenin nispeten yeni olması gelmektedir. Kitle fonlamasında her ne kadar yasal alt yapısının hazırlanması konusunda yol alınmış olsa da hala devletin siber güvenliğin sağlanması, hilenin önlenmesi, öngörülü kuralların hazırlanması gibi konularda net politikalar benimsemesine ihtiyaç bulunmaktadır<sup>152</sup>. Bir diğer önemli neden ise bu finansman türünün maliye ve vergi politikaları tarafından desteklenmemesidir.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının uygulamaya geçmesinin önünde birçok farklı piyasa aracı bulunmaktadır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, hukuki alt yapısı hazır olmasına rağmen, finansman hukuku ve mali hukuk araçları ile desteklenmediği için diğer piyasa borçlanma araçları ile rekabet edememekte, uygulama alanı bulamamaktadır. Halbuki sermaye piyasası araçları ülkelerin gelişmişlik seviyelerine göre çeşitlenmekte ve zenginleşmekte, bu araçlara yönelmesi ekonomik gelişmenin önünü açmaktadır<sup>153</sup>. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının gelişmesi de daha çok yatırım ve proje gerçekleşmesi fırsatı yaratacağından olumlu olacaktır.

Çoğu zaman bir finansman modelinin etkin şekilde kullanılması, yeni fikirlerin finanse edilmesinde tercih edilen bir yöntem olması için girişimci ve/ya yatırımcılar için daha karlı olması önemli rol oynamaktadır. Bir finansman yönteminin daha karlı hale gelmesi için girişimcileri ve yatırımcıları bu uygulamaya çekecek mali politikalar benimsenmesine ihtiyaç bulunmaktadır. Bir girişimci veya yatırımcının halihazırda gelenekselleşmiş yöntemlerdence yeni bir yöntemi seçmesi için muafiyet, istisna gibi vergi kolaylıkları; devlet desteği, sübvansiyon gibi devlet teşvikleri sağlanması sıkça başvurulan araçlardandır. Kanun ve Tebliğ hükümleri, kitle finansmanının hukuki alt yapısının hazırlanması bakımından kuşkusuz ki büyük önem arz etmekle birlikte bu düzenlemelerde, söz konusu finansman modelinin maliye ve vergi politikaları ile desteklenmesine dair hiçbir düzenleme bulunmamaktadır. Bu duruma, sistemin maliye ve vergi politikaları ile desteklenmemesi de eklenince girişimcinin yatırımcıyı fikrine çekmek konusunda yeterli şansı olamamaktadır.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının platformlar, girişimciler ve yatırımcılar tarafından tercih edilen bir finansman modeli haline gelebilmesi için gelir ve harcamalar üzerinden alınan vergiler bakımından özel düzenlemeler yapılması, yatırımcının üzerindeki mali yükü azaltacağından bu fonlama tipinin tercih edilmesinde faydalı olabilecektir.

Belli miktara kadar elde edilen gelirin, vergiden istisna edilmesi; elde edilen elde edilen gelirin sabit oranlı tarife üzerinden vergilendirilmesi gibi uygulamalar, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında gelir üzerinden alınan vergiler bakımından getirilebilecek vergi kolaylıklarına örnek olarak gösterilebilir. Vergi kolaylığından faydalanmak için birtakım koşullar aranması da devlet politikalarında öncelikli konulara önem verilirken bir yandan da vergi yükü bakımından daha avantajlı bir sistem oluşturulmasını sağlayabilir. Kalkınma planı, orta vadeli program gibi politika belgelerinde öncelik ve önem verilen çevre, yapay zeka gibi konularda yürütülecek projelerden elde edilen gelirlerin vergi dışı bırakılması ve veya daha düşük oranda vergilendirilmesi bu önerinin hayata geçirilmesinde düşünülebilecektir. Yatırımcının, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına yönlendirdiği yatırımların, bir sınırlamaya tabi olmaksızın indirilebilecek gider olarak gösterilmesine izin verilmesi de bu finansman modelinin tercih edilmesinde etkili olabilecektir.

Gelir üzerinden alınan vergilere ek olarak harcamalar üzerinden alınan vergiler bakımından da özel düzenlemeler yapılması; KDV, damga vergisi gibi vergiler konusunda vergi kolaylıkları sağlanması önem arz etmektedir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında tabi olunan vergi yükümlülükleri bakımından vergi kolaylıklar uygulayan ülkeler bulunmaktadır ve yapılan araştırmalar, vergi kolaylığı sağlanan kitle fonlama türlerinde kampanyaların daha başarılı olduğunu göstermektedir<sup>154</sup>.

Diğer yandan da unutulmamalıdır ki ekonomi içinde kendi ek değerini yaratmayan bir girişime vergi kolaylığı getirmek, vergi kaybına neden olmaktan ve gelir dağılımını dengesizleştirmekten başka bir işe yaramayacaktır<sup>155</sup>. Bu nedenle borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında getirilecek vergi kolaylıklarının devlet politikaları ile belirlenen çevre, enerji, sağlık, teknoloji gibi öncelikli alanlarda gerçekleştirilecek projelere yönlendirilmesi gibi bir çözüm düşünülebilecektir. Örneği verilen gibi alanlar seçilmesi durumunda da vergi kolaylıklardan yoğunlukla inovatif girişimlerin yararlanması sonucu doğurması muhtemeldir. Bu durumda rekabet edebilirlik, mali gücün kavranması, eşitlik gibi ilkelerin sağlanması için devletin inovatif olmayan girişimlere de birtakım vergi politikaları düzenlemesi ihtiyacı doğabilecektir<sup>156</sup>.

Görüldüğü üzere her halükarda (borçlanmaya dayalı) kitle fonlaması finansman hukuku ve vergi hukuku açısından dikkatli ve öngörülü şekilde planlanmaya ihtiyaç duyulan unsurlardan oluşmaktadır. Diğer kitle fonlaması türleri gibi borçlanmaya dayalı kitle fonlaması da insanlığa yerel, ulusal ve global seviyede fayda sağlamaktadır<sup>157</sup>. Günümüzde hala (borçlanmaya dayalı) kitle fonlaması modellerinin vergi

<sup>152</sup> ROMANO, s.34.

<sup>153</sup> TUNCER, Selahattin: Türkiye’de Sermaye Piyasası Teori Uygulama, Okan Yayınevi, İstanbul 1985, s.190.

<sup>154</sup> CICHIELLO/BATTAGLIA/MONFERRÀ: s.1857, 1861.

<sup>155</sup> PLEKHANOVA, Victoria/BARRETF, Jonathan: “Equity Crowdfunding in New Zealand: The Role of Income Tax Incentives“, Journal of the Australasian Tax Teachers Association, 15(1), 2020, s.158.

<sup>156</sup> PLEKHANOVA/BARRETF, s.160.

<sup>157</sup> VALANCIENE/JEGELEVICIUTE, s.43.

yükümlülükleri bakımından üzerinde uzlaşmış ideal bir düzenlemesi bulunmamasıyla birlikte bu türün işlerliğe geçirilmesi daha çok projenin hayata geçirilmesinde ve ekonomiye katma değer sağlanmasında önemli rol oynayacaktır<sup>158</sup>.

#### KAYNAKÇA

- ADIGÜZEL, Burak: Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, Ankara 2022.
- AGRAWAL, Aniy/CATALINI, Christian/GOLDFARB, Avi: “Some Simple Economics of Crowdfunding”, *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), 2014, s.63-97.
- AKBULAK, Yavuz: “Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetine Dair SPK Tebliğ Taslağındaki Düzenlemeler”, <https://legal.com.tr/blog/genel/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi-faaliyetine-dair-spk-teblig-taslagindaki-duzenlemeler/>, (Erişim:04.05.2023).
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK): “Bireysel Müşterilere İlişkin Ücretler”, <https://www.bddk.org.tr/Sss/Liste/114>, (Erişim: 09.12.2023).
- BATTISTA, Paul: “The Taxation of Crowdfunding: Income Tax Uncertainties and a Safe Harbor Test to Claim Gift Tax Exclusion” *Kansas Law Review*, 64(1), 2015, s.143-186.
- BEAULIEU, Tanya/SARKER, Suprateek/SARKER, Saonee: “A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding”, *Communications of the Association for Information Systems*, 37, 2015, s.1-31.
- BİLİCİ, Nurettin: Türk Vergi Sistemi, Savaş Yayınevi, Ankara 2022.
- BİLİCİ, Nurettin/ÜSTÜN, Ümit Süleyman: Damga Vergisi ve Harçlar Teori ve Uygulama, Savaş Yayınevi, Ankara 2018.
- BRADFORD, C. Steven: “Crowdfunding and the Federal Securities Laws”, *Columbia Business Law Review*, 2012, s.1-150.
- BOZER, Ali/GÖLE, Celal: Kıymetli Evrak Hukuku, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2021.
- CICCHIELLO, Antonella/BATTAGLIA, Francesca/MONFERRÀ, Stefano: “Crowdfunding Tax Incentives in Europe: A Comparative Analysis”, *The European Journal of Finance*, 25(1), 2019, s.1856-1882.
- Compare Innovative Finance ISA: <https://www.isa.co.uk/peer-to-peer-isa/innovative-finance-isa/>, (Erişim: 09.12.2023).
- CORREA, Jorge/FARIAS, Gerardo: “Crowdfunding: The challenge of designing new tax regulation”, *International Tax Review*, 29(9), 2018, s.45-46.
- Crowdfund Capital Advisors: “Market Dynamics – The Backdrop”, <https://crowdfundcapitaladvisors.com/investment-crowdfunding-november-2023-summary/>, (Erişim: 09.12.2023).
- DE BUYSERE, Kristof/GAJDA, Oliver/KLEVERLAAN, Ronald/MAROM, Dan: A Framework for European Crowdfunding, European Crowdfunding Network, 2012.
- DIETZ, Eric: “The Tax Code's Crowdfunding Dilemma: The Temptation of Kickstarter Creators to Use the Gift Exclusion Under Section 102(a)”, *Hamline Law Review*, 37(2), 2014, s.293-310.
- DIETRICH, Andreas/AMREIN, Simon/HEYDE, von der Falk/HEUERMAN, Adrian/RÜDISÜHLI, Manuel: “Crowdfunding Survey”, [https://www.pwc.ch/en/publications/2019/Crowdfunding%20Survey%202019\\_EN.pdf](https://www.pwc.ch/en/publications/2019/Crowdfunding%20Survey%202019_EN.pdf), (Erişim: 07.08.2022).
- EĞİLMEZ, Mahfi: Kamu Maliyesi, Remzi Kitabevi, İstanbul 2016.
- ERTAŞ, Fatih Coşkun/KABAN, İsmail KABAN/SOBACI Fatih: “Bireysel Kredi Kullanan Finansal Tüketicilerce Üstlenilecek Masraflar; BDDK Düzenlemesi Çerçevesinde Karşılaştırmalı Bir Değerlendirme”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 8 (14), 2016, s.125-149.
- Financial Conduct Authority: “Crowdfunding”, <https://www.fca.org.uk/consumers/crowdfunding#revisions>, (Erişim: 03.05.2022).
- Finansal Piyasalar, <https://www.matriksdata.com/website/finansal-piyasalar>, (Erişim: 24.05.2023).
- FLANNERY, Matt: “Kiva and the Birth of Person-To-Person Microfinance”, *Innovations*, 2(1-2), 2006, s.31-56.
- FUTKO, Jason: “Equity vs. Debt Crowdfunding”, <https://www.crowdfundinsider.com/2014/09/50628-equity-vs-debt-crowdfunding/v>, (Erişim: 29.05.2023).
- GAGO, Umurcan/GÖKLER ZEYİNLER, Elif: “Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması”, <https://www.gsg hukuk.com.tr/bultenler-yayinlar/makale-yazilar/borclanmaya-dayali-kitle-fonlamasi.html#:~:text=Bor%C3%A7lanmaya%20dayali%C4%B1%20kitle%20fonlamas%C4%B1%20araya%20getiren%20sanal%20pazarlard%C4%B1r>, (Erişim: 10.05.2022).
- GERBER, Elizabet/HUI, Julie: “Crowdfunding: Motivations and Deterrents for Participation”, *ACM Transactions on Computer-Human Interaction*, 20(6), 2014, s.1-34.
- GOBBLE, Maryanna M.: “Everyone is a Venture Capitalist: The New Age of Crowdfunding”, *Research Technology Management*, 4(55), 2012, s.4-7.
- GULATI, Sonya: “Crowdfunding: A Kick Starter for Startups Special Report”, TD Economics, 2014, s.1-19.
- GÜNAL, Vural/OKAT, Yalçın Özge: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Oniki Levha Yayınları, İstanbul 2021.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı: “2019-2023 Stratejik Planı”, [https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/12/Hazine ve Maliye Bakanligi%202019-2023 Stratejik Plan.pdf](https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/12/Hazine%20ve%20Maliye%20Bakanligi%202019-2023%20Stratejik%20Plan.pdf), (Erişim: 04.06.2022).
- Hazine ve Maliye Bakanlığı: “2022 Dönemi Piyasa Yapıcı Bankalara İlişkin Basın Duyurusu”, <https://www.hmb.gov.tr/duyuru/2022-donemi-piyasa-yapici-bankalara-iliskin-basin-duyurusu>, (Erişim: 16.06.2022).
- HAVRYLCHYK, Olena: “Regulatory Framework for the Loan-Based Crowdfunding Platforms”, *OECD Economics Department Working Papers No. 1513*, 2018, s.36, [https://one.oecd.org/document/ECO/WKP\(2018\)61/En/pdf](https://one.oecd.org/document/ECO/WKP(2018)61/En/pdf), (Erişim: 09.12.2023).
- HEMER, Joachim: “A Snapshot on Crowdfunding, Arbeitspapiere Unternehmen und Region Fraunhofer-Institut für System- und Innovationsforschung ISI”, Karlsruhe 2011.
- HOWE, Jeff: “The Rise of Crowdsourcing”, <https://www.wired.com/2006/06/crowds/>, (Erişim: 31.07.2022).

<sup>158</sup> DIETZ, Eric: “The Tax Code's Crowdfunding Dilemma: The Temptation of Kickstarter Creators to Use the Gift Exclusion Under Section 102(a)”, *Hamline Law Review*, 37(2), 2014, s.294, 302-309; GULATI, s.9.

- KARAKOÇ, Yusuf: “Kamu Kesimi İç Borçlanma İşlemlerinin Hukukî Niteliği, Türkiye’de Kamu Borçlanması”, 18. Türkiye Maliye Sempozyumu, T.C. Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi 2003, s.55-88.
- KENDİGELEN, Abuzer/KIRCA, İsmail: Kıymetli Evrak Hukuku, On İki Levha Yayınları, İstanbul 2019.
- LUSCOMBE, Mark: "Crowdfunding and Taxes", Taxes: The Tax Magazine, 11, 2017, s.3-57.
- MARTİN, Fiona/O'CONNELL, Ann: "Crowdfunding: What Are the Tax Issues", Journal of Australian Taxation, 20(2), 2018, s.16-34.
- TC Merkez Bankası: “Faiz Oranları”, <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/temel+faaliyetler/para+politikas/i/merkez+bankasi+faiz+oranlari>, (Erişim: 16.06.2022).
- MUTLU, Murat/EKMEN, Halit İslam: “Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Vergisel Boyutu”, Vergi Sorunları Dergisi, 399, 2021, s.81- 90.
- MUTLUER, KAMİL/DAYANÇ KUZEYLİ, Nilay: Vergi Hukuku Genel ve Özel Hükümler, Yetkin, Ankara 2019.
- OBA, Beyza: “Strategic Approaches to Successful Crowdfunding, Can Crowdfunding Provide a Solution for the Financial Problems of Smes in Turkey”, Assadi, Diamchid (ed.), IGI Global, Hershey PA 2015, s.270-285.
- Orta Vadeli Program 2018-2020, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.06.2022).
- Orta Vadeli Program 2020-2022, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.06.2022).
- Orta Vadeli Program 2021-2023, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).
- Orta Vadeli Program 2022-2024, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).
- Orta Vadeli Program 2023-2025, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).
- Orta Vadeli Program 2024-2026, <https://www.sbb.gov.tr/orta-vadeli-programlar/>, (Erişim: 04.12.2023).
- ÖNCEL, Mualla/ÇAĞAN, Nami: Bankacılar İçin Mali Hukuk Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2017.
- ÖNCEL, Mualla/KUMRULU, Ahmet/ÇAĞAN, Nami/GÖKER, Cenker: Vergi Hukuku, Turhan Kitabevi, Ankara 2021.
- ÖZDEMİR, Ozan/KARABULUT, Feyzan: “Current Debates in Accounting and Finance, Crowdfund for Social Ventures: Benefits Beyond Fundrasing”, in Kapucu, Hakan/Bektur, Çisem (ed.), IJOPEC Publication Limited, London 2017, s.153-176.
- Para Dergi: “Kitle Fonlamasının Avantaj ve Dezavantajları-1”, <https://www.paradergi.com.tr/girisimcilik/2023/08/21/kitle-fonlamanin-avantaj-ve-dezavantajlari-1>, (Erişim: 09.12.2023).
- Report Linker: “Crowdfunding Industry”, [https://www.reportlinker.com/market-report/Online-Investing/494115/Crowdfunding?term=crowdfunding%20industry&matchtype=b&loc\\_interest=&loc\\_physical=1012763&utm\\_group=standard&utm\\_term=crowdfunding%20industry&utm\\_campaign=ppc&utm\\_source=google\\_ads&utm\\_medium=paid\\_ads&utm\\_content=transactionnel-1&gad\\_source=1&gclid=CjwKCAiAvdCrBhBREiwAX6-6UnwjmKRVB0lnqKg9\\_vk7UuhRMylR1y4pkozQUcIEyOR9HMmlqob1BoCfUAQAvD\\_BwE](https://www.reportlinker.com/market-report/Online-Investing/494115/Crowdfunding?term=crowdfunding%20industry&matchtype=b&loc_interest=&loc_physical=1012763&utm_group=standard&utm_term=crowdfunding%20industry&utm_campaign=ppc&utm_source=google_ads&utm_medium=paid_ads&utm_content=transactionnel-1&gad_source=1&gclid=CjwKCAiAvdCrBhBREiwAX6-6UnwjmKRVB0lnqKg9_vk7UuhRMylR1y4pkozQUcIEyOR9HMmlqob1BoCfUAQAvD_BwE) (Erişim: 09.12.2023).
- PricewaterhouseCoopers (PWC): “Crowdlending Survey 2019”, [https://www.pwc.ch/en/publications/2019/Crowdlending%20Survey%202019\\_EN.pdf](https://www.pwc.ch/en/publications/2019/Crowdlending%20Survey%202019_EN.pdf), (Erişim: 09.12.2023).
- PLEKHANOVA, Victoria/BARRETF, Jonathan: “Equity Crowdfunding in New Zealand: The Role of Income Tax Incentives”, Journal of the Australasian Tax Teachers Association, 15(1), 2020, s.142-164.
- ROBANO, Virginia: “Case Study on Crowdfunding”- OECD SME and Entrepreneurship Papers No. 4, <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/509e2066-en.pdf?expires=1702141719&id=id&accname=guest&checksum=1A7B2593D871C547CD3A02ADD5CEF85> (Erişim: 09.12.2023).
- Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı: “2019-2023 Stratejik Planı”, [http://www.sp.gov.tr/upload/xSPStratejikPlan/files/jekwi+STB\\_2019-2023\\_Stratejik\\_Plan.pdf](http://www.sp.gov.tr/upload/xSPStratejikPlan/files/jekwi+STB_2019-2023_Stratejik_Plan.pdf), (Erişim: 04.06.2022).
- Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı: “2023 Sanayi ve Teknoloji Stratejisi”, <https://www.sanayi.gov.tr/assets/pdf/SanayiStratejiBelgesi2023.pdf>, (Erişim: 04.06.2022).
- SARAÇOĞLU, Fatih: Türk Vergi Sistemi, Gazi Kitabevi, Ankara 2020.
- Sermaye Piyasası Kurulu: “Kitle Fonlaması Tebliği Taslağı”, <https://spk.gov.tr/data/61e228cf1b41c612388360a0/0bc5f4083e261a89d6e338e4f9cd003a.pdf> (Erişim: 09.12.2023).
- Sermaye Piyasası Kurulu: “Listeye Alınan Platformlar”, <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>, (Erişim:08.05.2023).
- SONGUR, Damla Gülseren: “Sermaye Piyasası Aracı” Kavramı”, Prof. Dr. Sarper Süzek’e Armağan İstanbul 2011, s.2911-2943.
- SÜMER, Ayşe/BOZTAŞ, Hakan: “Girişimciliğin Finansmanında Yeni Bir Model: Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Vergisel Boyutu”, Vergi Dünyası Dergisi, 499, 2023, s.21-35.
- TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz, II, İstanbul 2020.
- TAŞKAN, Yusuf Ziya: Vergi Hukuku Genel Hükümler ve Türk Vergi Sistemi, Adalet Yayınevi, Ankara 2022.
- TC Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı: “On Birinci Kalkınma Planı”, <https://www.sbb.gov.tr/kalkinma-planlari/>, (Erişim: 04.06.2022).
- The Cambridge Centre for Alternative Finance: “Reaching New Heights The 3rd Americas Alternative Finance Industry Report”, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf>, (Erişim: 09.12.2023).
- The Cambridge Centre for Alternative Finance: “Shifting Paradigms The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report”, s.99, <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-05-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf>, (Erişim: 10.12.2023).
- (The Cambridge Centre for Alternative Finance, b)
- The World Bank: “Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>, (Erişim: 08.12.2023).

- TUNCER, Selahattin: Türkiye’de Sermaye Piyasası Teori Uygulama, Okan Yayınevi, İstanbul 1985.
- VALANCIENE, Loreta/JEGELEVICIUTE, Sima: “Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks”, Economics and Management, 18(1), 2013, s.39-48.
- YURAL, Aslı: “Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli “Kitle Fonlaması- Crowdfunding”: Dünya ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi”, Başkent Üniversitesi İşletme Fakültesi Doktora Tezi, Ankara 2019.
- Yatırım- Hazine Bonosu/Devlet Tahvilleri Oranları: <https://www.ing.com.tr/tr/bilgi-destek/yatirim/hazine-bonusu-devlet-tahvili-oranlari>, (Erişim: 24.05.2023).
- YAKAR, Soner/YILMAZ, Serkan Kandır: “Türkiye’de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı, 2020, s.189-202.
- YANLI, Veliye: “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 36(1), 2020, s.31-54, doi:10.32957/hacettepehdf.1174009.
- YILMAZ, Binhan Elif: “Kamu Borç Yönetiminde Piyasa Yapıcılığı Sistemi”, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 47, Prof. Dr. Türkan Öncel’e Armağan, 2005, s.58-85.

**Yazar Beyanı | Author's Declaration**

**Mali Destek | Financial Support:** Yazar Zeynep MÜFTÜOĞLU, bu çalışmanın araştırılması, yazarlığı veya yayınlanması için herhangi bir finansal destek almamıştır. | Zeynep MÜFTÜOĞLU, who is the author has not received any financial support for the research, authorship, or publication of this study.

**Yazarların Katkıları | Authors's Contributions:** Bu makale yazar tarafından tek başına hazırlanmıştır. | This article was prepared by the author alone.

**Çıkar Çatışması/Ortak Çıkar Beyanı | The Declaration of Conflict of Interest/Common Interest:** Yazar tarafından herhangi bir çıkar çatışması veya ortak çıkar beyan edilmemiştir. | No conflict of interest or common interest has been declared by the author.

**Etik Kurul Onayı Beyanı | The Declaration of Ethics Committee Approval:** Çalışmanın herhangi bir etik kurul onayı veya özel bir izne ihtiyacı yoktur. | The study doesn't need any ethics committee approval or any special permission.

**Araştırma ve Yayın Etiği Bildirgesi | The Declaration of Research and Publication Ethics:** Yazar, makalenin tüm süreçlerinde İnÜHFD'nin bilimsel, etik ve alıntı kurallarına uyduğunu ve verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığını, karşılaşılabilecek tüm etik ihallerde İnÜHFD'nin ve editör kurulunun hiçbir sorumluluğunun olmadığını ve bu çalışmanın İnÜHFD'den başka hiçbir akademik yayın ortamında değerlendirilmediğini beyan etmektedir. | The author declares that she complies with the scientific, ethical, and quotation rules of InULR in all processes of the paper and that she does not make any falsification of the data collected. In addition, she declares that Inonu University Law Review and its editorial board have no responsibility for any ethical violations that may be encountered, and that this study has not been evaluated or published in any academic publication environment other than Inonu University Law Review.