

**Yeni Finansman Olanığı: Kitle Fonlama**  
**New Financial Technique: Crowd Funding**

**Sibel FETTAHOĞLU<sup>1</sup>**  
**Saulye KHUSAYAN<sup>2</sup>**

**Extended Abstract**

Crowdfunding is an alternative financing method which created \$ 2.7 billion capital, thus attracting the attention of the industry (crowdsourcing.org). Crowdfunding is defined as a financing method for a project or a venture as providing from some investors on internet platforms. Thus, small funds from big crew provide big funds for project finance. Crowdfunding gives an advantage for entrepreneurs about finding sources for their ideas in the world without any financial institutions. In the world ten crowd funding platforms are the most popular sites: Gofundme, KickStarter, Indiegogo, YouCaring, Causes, Gi-veforward, Patreon, Crowdrise, Fundly and Firstgiving. In USA KickStarter, in Germany Startnext, in Dubai Aflannah, in China DemoHour, in Russia Boomstarter and in Turkey fongogo are the most popular crowdfunding platforms. Crowdfunding is different from angel invest and venture capital. It can be implemented four different types: According to debt, stock, donation and award. Several crowdfunding initiatives seek to attract donations rather than offer financial rewards. Crowd funders also likely lack the expertise and skills to perform adequate due diligence. Since everyone is able to join. Three main stakeholders of crowd funding are identified: Investors, platform and startups. Those three groups and the interactions between them form an elementary structure of crowdfunding process. Crowdfunding process can be explained five steps: In the first step campaign materials are prepared like video, campaign timeline...etc. In the second step entrepreneurs test their campaign material by asking for feedback from their personal network and community of

---

<sup>1</sup>Doç. Dr., Kocaeli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü  
[stopdemir@kocaeli.edu.tr](mailto:stopdemir@kocaeli.edu.tr)

<sup>2</sup> Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muhasebe ve Finansman Yüksek Lisans  
Öğrencisi. [saulye.kh@gmail.com](mailto:saulye.kh@gmail.com)

Bu makale iThenticate programı ile taranmıştır.

Makale Gönderim Tarihi: 22/06/2017-Kabul Tarihi: 26/10/2017

supporters. In the third step entrepreneurs publicize the crowdfunding project to potential supporters. In the fourth step entrepreneurs follow through with project goals. And the last step entrepreneurs provide crowdfunding advice and funds back to the community. Crowdfunding becomes a current issue in international area as entrepreneurs' financing opportunities about their business ideas. But in Turkey crowd funding is a new term. Crowdfunding mechanism can be worked in only countries where legal arrangements and technological substructure are established. In 2012 Jumpstart Our Business Startups (JOBS Act) was signed into law in the USA. Securities and Exchange Commission adopts rules for crowdfunding. In European Union some countries have established law about crowd founding in their countries. In Turkey crowdfunding law scheme has been prepared and gave the parliament for becoming law in 2016. Aim of this study is to address the basic dynamics of this funding method by examining the existing literature on crowd funding. Within the study, the history of crowdfunding is reviewed and its scope is defined. Furthermore, crowd funding types and their functions are characterized as well as its main actors. Lastly assessments of the current situation of the system in the World and Turkey are evaluated regarding legal regulations, strengths and weaknesses, success criteria.

### Öz

Kitle fonlama, 2013 yılında dünya çapında yaklaşık 2,7 milyar ABD doları fon yaratan alternatif bir finansman yöntemi olarak sektörün ilgisini çekmeye başlamıştır (crowdsourcing.org). Bu alternatif finansman olanağının Türkçe karşılığı "kitle fonlama" olarak çevrilebilen "crowdfunding" finansman yöntemidir. Kitle fonlaması, bir proje ya da girişimin bir grup yatırımcı tarafından internet aracılığı ile finanse edilmesidir. Dolayısıyla internet üzerinden ulaşılan büyük kitlelerden küçük miktarlarda kaynak sağlanarak fon yaratılmaktadır. Bu çalışmada, yeni bir finans olanağı olan kitle fonlamanın çeşitli açılardan ele alınması amaçlanmaktadır. Çalışma kapsamında kitle fonlamanın geçmişi, kapsamı tanımlanarak, kitle fonlama türleri, temel aktörleri ve işleyişlerine yer verilmektedir. Dünyada ve Türkiye'de sistemin mevcut durumuna, yasal mevzuatlara, üstün ve zayıf yönlerine, başarı kriterlerine ilişkin tespitler değerlendirilmektedir.

**Anahtar Kelimeler:** Kitle Fonlama, Alternatif Finansman Tekniği, Kitle Fonlamaya İlişkin Yasal Düzenlemeler

### **Abstract**

Crowd funding is an alternative financing method in the world in 2013 which created \$ 2.7 billion capital, thus attracting the attention of the industry (crowdsourcing.org). Crowdfunding is defined as a financing method for a project or a venture as providing from some investors on internet platforms. Thus, small funds from big crew provide big funds for project finance. Aim of this study is to address the basic dynamics of this funding method by examining the existing literature on crowd funding. Within the study, the history of crowd funding is reviewed and its scope is defined. Furthermore, crowd funding types and their functions are characterized as well as its main actors. Lastly assessments of the current situation of the system in the World and Turkey are evaluated regarding legal regulations, strengths and weaknesses, success criteria.

**Keywords:** Crowd Funding, Alternative Financing Technique, Crowd Funding Regulations

### **Giriş**

Kitle fonlama, son yıllarda özellikle Amerika Birleşik Devletleri(ABD)'de ciddi kaynaklar yaratabilen yeni nesil bir fonlama sistemidir. Dünya Bankası'nın araştırmalarına göre 2025 yılında 96 milyar ABD dolarına erişmesi öngörülen bu kaynağın dünya risk sermayesi toplam hacminin 1,8 katı büyüklüğünde bir gelişim göstermesi beklenmektedir. Bu gelişimle birlikte Avrupa ve Orta Asya bölgelerinde 13,8 milyar ABD dolarlık fonlamanın sağlanması tahmin edilmektedir (Sancak, 2016:100).

İngilizce 'crowdfunding', Türkçe karşılığı kalabalık veya kitleler (crowd) ile fonlama (funding) kelimelerinin birleşimini ifade eden bu yeni kavram ilk olarak 2006 yılında Jeff Howe tarafından ortaya konmuştur. Literatürde kitle fonlama kavramının kökleri, crowdsourcing (kitle kaynaklardan yararlanma) yaklaşımına büyük benzerlikler gösterir (<https://ria.ru> Erişim tarihi:29.03.2017).

Kitle fonlamanın çalışma sistemi, girişimcilerin iş fikirlerini veya projelerini hayata geçirebilmeleri için ihtiyaç duydukları finansal desteğin internet üzerinden ulaşılabilen platformlar ile tanıtılarak projeye ilgi duyan yatırımcılardan kaynak sağlama esasına dayanır. Özellikle geleneksel finansman kaynaklarından yeterli desteği bulamayan girişimciler, projelerini uygulamaya koymak için ihtiyaç duydukları fonu internet üzerinden

kitlelere açık çağrıda bulunarak sağlamaktadır. Girişimciler projelerini kitlelere internet üzerinde oluşturulan kitle fonlama platformlarında hazırladıkları tasarımlarla sunarlar. Fon sağlayıcı niteliği taşıyan yatırımcılar ise ilgilerini çeken projelere yine ilgili platformlar aracılığıyla kaynak sağlarlar. Kitle fonlama platformlarını, girişimciler sadece fon yaratmak için değil, ayrıca ürünlerine ilişkin pazarlama faaliyetlerini sürdürmek ve pazar araştırması yapmak için de kullanabilmektedirler. Bu sistemde girişimci, yatırımcı ve tüketicinin internet ortamında aracısız buluşması sağlanmış olur (Atsan ve Erdoğan, 2015:300).

Schwienbacher ve Larralde (2010:4)'ye göre kitle fonlaması, bir proje ya da girişimi finanse ederken bankalar, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ya da iş melekleri gibi profesyonel taraflar yerine bir grup bireye başvurmak suretiyle sağlanmaktadır.

Kitle fonlaması ile finans, 2008 küresel finansal krizden sonra küçük ölçekli ve yeni kurulmuş genç işletmelerin finansman kaynağı bulmakta yaşadıkları zorlukları gidermeye yönelik olarak ortaya çıkmıştır. Bankaların, küçük işletmeleri kredinin geri ödenmesi açısından riskli görmeleri, finansman kaynaklarının maliyetinin yüksek olması, internete erişimin dijitalleşmeyle birlikte kolaylaşması kitle fonlamasının kısa sürede yaygınlaşmasını sağlamıştır (Onur ve Değirmenci, 2015:1).

Kitle fonlama uygulanmaya ilk kez Avustralya'da başlamıştır. Dünya çapında hızlı kullanımı yayılmaktadır. 2012 yılında ABD'de Amerikan senatosunun çıkardığı yeni Jumpstart Our Business Startups Act 'JOBS Act' ile yasalaştırması Meksika, Kanada ve diğer ülkelerin ilgilerini çekmiştir. Avrupa ülkelerinde kitle fonlama ağı modelleri üzerinde çalışma başlatılmıştır (Sancak, 2016:100).

Günümüzde başta ABD olmak üzere, Kuzey Amerika, Latin Amerika, Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'da bulunan 45 ülkede aktif olarak faaliyette bulunan toplam 672 kitle fonlama platformu bulunmaktadır (Onur ve Değirmenci, 2015:1). Dünya'da en sık kullanılan ilk 10 kitle fonlama sitesi Gofundme, KickStarter, Indiegogo, YouCaring, Causes, Gi-veforward, Patreon, Crowdrise, Fundly ve Firstgiving'tir. 2009 yılında ABD'nin New-York'ta kurulan KickStarter platformu, 2015 yılında en iyi olan 10 projeleri 71,5 milyon ABD dolarlık fon toplamıştır (<https://ria.ru> Erişim tarihi:29.03.2017). Kickstarter aynı zamanda Forbes'in en iyi 10 kitlesel fonlama platformu listesinde de ilk sırada gelmektedir. Kickstarter'in ana

rakibi Indiegogo platformudur. Bu platformda yer alan projeler kendi aralarında çok farklı, örneğin teknolojik yönlü ya da bağış amaçlı finansal olmayan projeler de sunulmaktadır. Bu platformun avantajlarının birisi "ya hep ya hiç" modeli ile daha esnek finansman modeli olan "hepsini tut" modelini birlikte kullanmasıdır. Indiegogo platformu, "hepsini tut" modelini kullandığı durumda toplanan fonların % 9'unu, "Hep ya da hiç" modelini kullandığı projelerden ise % 4'lük ücret almaktadır. Hepsi veya hiç modeline göre çalışan kitle fonlama modelinde, hedeflenen kaynak, fon toplama süresi içerisinde toplanırsa, proje sahibi kaynağı alır, eğer amaca ulaşamazsa toplanan kaynağın yatırımcılara geri iade edilme prensibiyle çalışır. 'Hepsini tut' modelinde ise amaca ulaşamazsa bile toplanan kaynağın girişimciye aktarılması prensibi uygulanır.

Dünyanın en bilinen kitle fonlama platformlarının diğer birisi ise Gofundme'dir. Burada yer alan projeler bağışa dayalıdır. Site, ilk 2008 yılında kurulmuş, ama bugün var olan markası altında 2010 yılından itibaren faaliyet göstermektedir. Dünya'nın her yerinden bu platformda yatırım yapılabilir ([https://ria.ru/disabled\\_know/20160822/1474985105.html](https://ria.ru/disabled_know/20160822/1474985105.html), Erişim tarihi: 29.03.2017).

ABD'de kayıtlı olan ArtistShare kitle fonlama platformu ile müzisyenler, yeni kayıtlar ve çekim videoları kaydetmek için kaynak toplamaktadır. ArtistShare'de yer alan projeler çok başarılı olmuşlar ve birçok ödül kazanmıştır. Ayrıca 10 projeye "Grammy" ödülü verilmiş durumdadır. 2010 yılında kurulan Fransız Ulule kitle fonlama platformunda yaratıcı, yenilikçi ve sosyal projeler bulunmaktadır. Burada melez finansal model geçerli olmak üzere proje sahibi Kickstarter gibi hedeflenen fon miktarına ulaşmayı öngörmekte veya önsatış prosedürü düzenleyerek pazar talebine göre ürünün fiyatını belirlemesi ve az miktarda ön siparişler almak gibi avantajları elde edebilir.

Almanya'nın ilk ve en büyük kitle fonlama platformu olan Startnext, 2010 yılında faaliyetini başlamıştır ve kendisini gönüllü komisyon ile hizmet eden dünyada ilk platform olarak konumlandırmaktadır. Projelerin fon toplama kampanyasının başarıyla tamamladıktan sonra, girişimci (proje sahibi) bu platformu desteklemek için ne kadar komisyon vereceği konusunda özgürdür. Startnext'de Almanya, Avusturya ve İsviçre'den yaratıcı ve yenilikçi projeler sunulabilir. Almanya'da [www.betterplace.org/de](http://www.betterplace.org/de), Avusturya'da [www.respekt.net](http://www.respekt.net) vb. aynı amaçlı faaliyet gösteren web siteleri mevcuttur. Bunların dışında Avrupa ülkelerinde başarılı ve yaygın kullanılan

kitle fonlama sitelerin biri ise Danimarka'nın [www.boomerang.dk](http://www.boomerang.dk)'dir. Başlangıçta video oyunlar ve müzik projeleri fonlama yapmış ve sonra topluma yönelik ve sosyal projeleri desteklemeyi öngörmektedir.

Ortadoğu kitle fonlama platformları arasında Dubai'den Aflamnah (Birleşik Arap Emirlikleri) gibi finansal olmayan ödüle dayalı platformlar gözlenmektedir. Bu platformun temeli film endüstrisi ve diğer yaratıcı projeleri finaslama faaliyetinden oluşmaktadır. Diğer platform ise kâr amacı gütmeyen platform Yomken'dir. Kahire merkezli online mağaza olarak çalışmaktadır.

Çin, kitle fonlama sisteminin gelişiminde önemli katkıda bulunur. Çin'de işlem gören platformların en büyüğü DemoHour'dır. 2011 yılında çalışmaya başlamış ve Intel Capital ve Matrix Partners'den milyonlarca dolarlık yatırım olanağına sahip olmuştur ve platform "ya hep ya hiç" şeklinde çalışmaktadır. Dreamore, "hep ya hiç" modeline yaratıcı projelerle çalışan ikinci Çinli kitle fonlama platformudur. 2013'te başlatılan Fundator platformu, "ya hep ya hiç" ve "hepsini tut" modelini birlikte uygulamaktadır. Bu site finansal olmayan ödüllü kitle fonlama projeleri, hisseye dayalı projeler ile birlikte işbirliği yapmanın yanı sıra borç verme temelli olarak çalışır. Bu sitelerin dışında çok sayıda kitle fonlama platformları mevcuttur.

Güneydoğu Asya'da faaliyetini sürdüren platformlar arasında KitaBisa platformu Kickstarter'in Endonezya versiyonu olarak tanımlanır ve 2013 yılından başlayarak "ya hep ya hiç" modeline dayalı çalışır. İkincisi ise Singapur'un "ToGather.Asia" adlı platform 2012 yılında Asya'nın Güneydoğu bölge ülkelerinde faaliyet göstermek amacıyla kurulmuştur.

Rusya'da en önde gelen kitle fonlama sitesi Boomstarter ve Planeta'dır. 2012 yılının ortalarında kurulmuştur ve her iki site, finansal olmayan bağışa dayalı model çerçevesinde faaliyet göstermek üzere Kickstarter ve IndieGoGo ile benzer şekilde çalışmaktadır. Planeta.ru 2012 yılında kurulmuş ve yaklaşık iki bin proje için başarıyla fon sağlamıştır. Proje sahipleri planeta.ru aracılığıyla dört yılda 432.400.000 ruble toplamayı başarmıştır. Platformda, kitle fonlama hizmetinin yanı sıra projelerin tanıtımını yapma, üretim, üretim sonrası lojistik ve proje sahipleri için kitle fonlama işlemleri hakkında bilgi veren eğitim projeleri gerçekleştirilebilmektedir. Bunların dışında platform online yayın, online mağaza gibi hizmetler sunmaktadır. Bağışa dayalı hayırsever projeler için

platform tarafından hizmet ücreti talep edilmemektedir. Ama genelde başarılı olan projelerden %5'lik komisyon alarak platform kendi faaliyetini sürdürmek için finans kaynağı sağlamaktadır. İstatistiklere göre, 2015 yılında Rusya'nın kitle fonlama pazarının işlem hacmi 100 milyon ruble tutarında 228 proje için gerekli finansmanı sağlamıştır. Rusya'da finans sektörü için 7 Haziran günü kitle fonlamanın hayata geçtiği gün olarak kabul edilir.

Türkiye'de girişimci eko-sisteminde alternatif fon olanağı sunacak kitlesel fonlama platformlarının sağlıklı çoğalması ve yaygın kullanımları için gerekli düzenlemelerde kamu kuruluşlarına destek verilmesi, bu konuda gerek girişimcilere gerek platformlara tanıtım, işleyiş ve eğitim desteklerini verebilmek amacıyla kurulan Kitlesel Fonlama Derneği'nin hedefi ise Türk girişimcilerinin kitlesel fonlama platformları aracılığı ile 2023 senesinde 1 Milyar Dolar fon kaynağına ulaşmalarını sağlamak olarak belirlemektedir ([www.kitselfonlamaderneği.org](http://www.kitselfonlamaderneği.org), Erişim tarihi: 20 Mayıs 2017). Türkiye'de ödül temelli kitlesel fonlama yapılabilmektedir. Bu kategorilerde faaliyet gösteren dört kitlesel fonlama platformu mevcuttur. Bunlar; [fongogo.com](http://fongogo.com), [fonlabeni.com](http://fonlabeni.com), [biayda.com](http://biayda.com), [crowdfon.com](http://crowdfon.com)'dur.

Kitlesel fonlamada, sosyal ağlar ile bilgi ve iletişim teknolojilerinin kullanılması finans sektöründe yenilik yaratmakta ve kitlesel fonlama geleneksel fonlamalardan büyük farklılık göstermektedir. Kitlesel fonlama ile genç girişimlerin, işletme sermayesi için ailelerine, arkadaşlarına ve kişisel kaynaklarına olan bağımlılığı ortadan kaldırılarak büyük kitlelerden kaynak oluşturulmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015:309). Kitlesel fonlama, yatırımcı arama, ilişki kurma, ikna etme süreçlerini kolaylaştırarak zaman kazandırmaktadır. Projeye gerçekten ilgi duyan yatırımcılarla işbirliği yapma olanağını sağlamaktadır. Kitlesel fonlama, kaynak bulmada yer ve zaman kısıtını ortadan kaldırmaktadır. Girişimciler iş fikirleri için dünyanın her yerinden yatırımcı bulma şansına sahiptirler. Fon sağlayıcılar, ürünü ilk kullananlar olup, bu ilgi doğru bir şekilde yönlendirilebilirse ürün için ağızdan ağıza yayılan çok yararlı bir pazarlama oluşturabilir (Ergen ve diğerleri, 2013:6). Ayrıca kitle fonlamanın gelişimi ile işsizlik oranının azaltılması ve bu tür fonlarla KOBİ'lere destek verilmesi sağlanmaktadır (Kuznetsov, 2017: 67).

Kitle fonlaması, melek yatırım ve girişim sermayesine benzer gibi görünse de bu iki finansman yöntemine alternatif olarak ortaya çıkmaktadır. Melek yatırımcı, kendi finans kaynağı ile gelişmekte olan bir işletmenin

büyümesini sağlayan, tavsiye ve iş tecrübeleri ile katkıda bulunan yatırımcıdır (Bingöl ve Türkmen, 2016:360). Girişim sermayesi finansında melek yatırımın aksine bireysel yatırımcılar yerine, kurumsal bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı söz konusudur. Girişim sermayesi yatırım ortaklığı profesyonel yatırımcılardan oluşur. Yeniliklerin ve Araştırma-geliştirme harcamalarının finansında girişim sermayesi özellikle KOBİ'ler açısından önemli bir finansman seçeneğidir (Fettahoğlu, A., 1992). Kitlese fonlamanın bu iki finansman yönteminden temel farkları aşağıda Tablo 1'de (<http://www.crowdfundny.nl/difference-angel-investment-venture-capital-and-crowdfunding>, Erişim tarihi: 20.05.2017 ile Wilson ve Testoni,2014:6) özetlenmektedir:

**Tablo 1:** Melek Yatırım, Girişim Sermayesi ve Kitle Fonlama Farkları

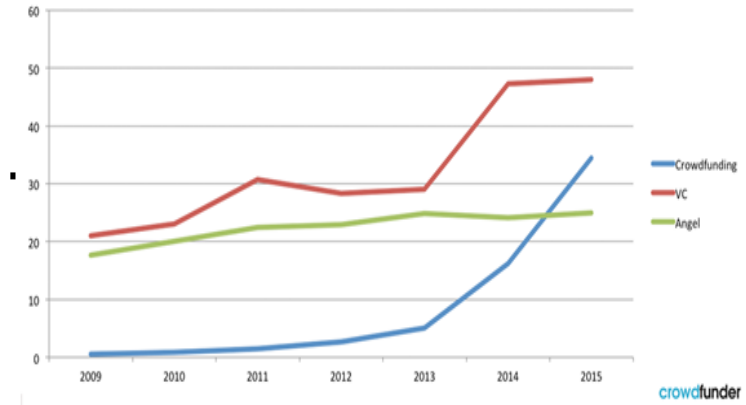
	Melek Yatırım (Angel Invest)	Girişim Sermayesi (Venture Capital)	Kitle Fonlama (Crowdfunding)
Yatırımcı Türü	Genelde bireysel yatırımcı	Girişim sermayesi yatırım ortaklığı	Kişilerden oluşan büyük bir kitle
Yatırım Tutarı	Orta (Ör. 1 milyon ABD doları altı)	Yüksek (Ör. 1 milyon ABD doları üstü)	Düşük (Ör. Birkaç yüz bin ABD doları veya altı)
Özsermaye	Yüksek getiri sağlanmaktadır.	Düşük getiri sağlanmaktadır.	Yatırımcısına, ödül, ön alım hakkı gibi olanaklar sağlar.
Hedef Kitle	Gelişmekte olan işletmeler (Startup)	Kendini kanıtlamış işletmeler	Gelişmekte olan işletmeler (Startup)
Yönetime Dahil Olma	Genel kurulda yer almaz	Genel kurulda yer alır	Genel kurulda yer almaz
Katkı	Tecrübe ve iş bağlantıları	İş bağlantıları	Doğrudan bir katkısı yoktur
Motivasyon ve Yatırımdan Beklenen Getiri	Finansal getiri önemlidir fakat başlıca neden değildir.	Finansal getiri kritiktir. Çünkü girişim sermayesi ortaklıktaki paylarını satarak yeni projeler için finans kaynağı sağlamak ister.	Finansal getiri önemli olmakla birlikte yatırım yapmak için tek neden değildir.
Geçmişteki Deneyim	Geçmiş dönemlerin girişimcileridir.	Finans, danışmanlık ve farklı sektörlerden deneyime sahiptirler.	Çoğunda geçmişte yatırım deneyimi bulunmamaktadır.



Yatırımın Coğrafi Yakınlığı	Çoğu yatırım yerel kalmaktadır.	Yerli ortaklarla ulusal ve artan bir şekilde uluslararası yatırımlar.	Yatırımlar internet üzerinden yapılmakta olup girişim sermayesine göre yatırımın mesafesi daha uzaktır.
-----------------------------	---------------------------------	---	---

Mikrofinansman (mikrokredi); küçük miktarlı kısa vadeli herhangi bir teminat ve kefalet istenmeden finansman sağlayan bir kredi türüdür. Mikrofinansman ile resmi ve büyük finans kuruluşlarıyla ilişkiye geçemeyen küçük bütçeli yatırımcılara finansal destek sağlanmaktadır (<http://www.banki.ru/wikibank/mikrofinansirovanie/> Erişim tarihi:07 Haziran 2017). Mikrofinansmanda yatırımcıların girişimciye sağlaması gereken fon miktarının çok az olması kitle fonlama (crowdfunding) ile aynı özellik taşımaktadır. Bu tür finansman aracının yeni girişimcileri desteklemek için kullanılması, maliyetin kredi verenin faaliyet masraflarını karşılayacak kadar düşük faizli olması özellikle yatırımın getirisini ençoklamak yerine girişimciye fayda sağlamak başlıca hedeftir. Ancak mikrofinansman kurumları belirli seviyede kârlı çalışmaktadır([www.szse.cn/main/files/2013/12/02/688605620099.pdf](http://www.szse.cn/main/files/2013/12/02/688605620099.pdf), Erişim Tarihi: 7 Haziran 2017).

**Şekil 1 - Kitle Fonlama, Melek Yatırım ve Girişim Sermayesinin Yıllara Göre Gelişim Eğilimleri (2009-2015)**



**Kaynak:** <https://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2015/06/09/trends-show-crowdfunding-to-surpass-vc-in-2016/3/#439987d92ecd>, Erişim Tarihi:20.05.2017).

ABD’de kitle fonlamanın gelişimi 2013 yılından sonra diğer alternatif yatırım araçlarından daha hızlı yükseliş göstermektedir. Şekil 1’de görüldüğü gibi kitle fonlamanın 2015 yılında melek yatırım fonlarını geçtiği gözlenmekte olup 2020 yılına kadar girişim sermayesini aşan trend içinde olacağı öngörülmektedir.

Avantajlarının yanında kitle fonlamaya ilişkin birtakım dezavantajlar da söz konusudur: Kitle fonlamasıyla finans kaynağı sağlanan girişim projeleri, hayata geçirilme süreci içinde herhangi bir değiştirilme olanağından yoksundur. Genelde bu tür projelerin yenilikleri içermesi nedeniyle gerekli fon miktarı önceden kesin olarak belirlenmemektedir (Saibel ve Volkova, 2016:533). Kitle fonlamasını sağlayan yatırımcıların büyük kısmı deneyimsiz yatırımcılar olabilir. Binlerce bilinmeyen yatırımcı binlerce farklı beklenti ve bu beklentileri karşılanmazsa işletme ya da girişimci aleyhine gelişebilecek durumlara neden olabilir. Kitle fonlamayı tercih etmeden önce girişimciler, kontrolü muhafaza etmelerine olanak verecek bir örgüt yapısına ve stratejilere karar vermelidirler (Saibel ve Volkova, 2016:533).

Kitle fonlamada yatırımcıların sunulan projeye fon sağlaması, kitle fonlama platformunda girişimcinin iş fikri ile ilgili sunacağı tanıtıma dayanmaktadır. Özellikle hisseye dayalı kitle fonlamada iş fikrine yönelik olarak sunulan bilgi ne kadar açıklayıcı ve iş fikrinin yenilikçi yönünü, gelir modelini, ne kadar iyi anlatırsa o derece yatırımcının ilgisini çekecektir. Ancak bu detaylı bilgilendirme bir yandan da fikri hakların korunması ile ilgili problemler doğurabilir. Bu durum girişimcilerin, iş fikirlerinin çalınması, benzer iş fikirlerinin uygulamaya konması gibi riskler nedeniyle endişelenmelerine yol açabilir (Atsan ve Erdoğan, 2015:310).

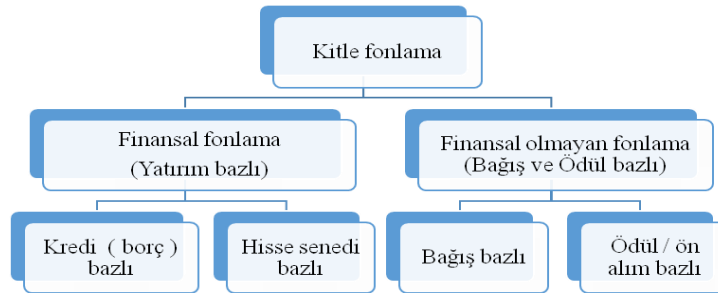
Kitle fonlama, girişimcilere sadece fon kaynağı yaratmaktadır. Melek yatırımcılar ve girişim sermayesi finansında olduğu gibi danışmanlık, deneyim paylaşımı gibi olanakları yaratamaz. Fon sağlayıcılar açısından bakıldığında ise, girişimcilerin projelerini başarılı bir şekilde gerçekleştirememeleri ya da sahte projeleri finanse etme riski gibi durumlar dezavantaj yaratabilecektir. Kitle fonlama platformunda yer alan projelerin fon toplama kampanyası başarısız olduğunda girişimci, başka yatırımcılarla ilişki kurmak, tekrar kaynak toplama işlemini yürütmek, hatta ürünü pazarlama olanağını bile tamamen kaybederek bu sektörden silinmek riskini de üstlenmektedir.

Bu çalışmada, yeni bir finans olanağı olan kitle fonlamanın çeşitli açılardan ele alınması amaçlanmaktadır. Dolayısıyla çalışmanın ikinci bölümünde kitle fonlama türleri, üçüncü bölümde kitle fonlamanın tarafları ve işleyişi ve dördüncü bölümde ise kitle fonlama ile ilgili yasal düzenlemeler üzerinde durulmuştur.

### Kitle Fonlama Türleri

Kitle fonlama uygulamaları, literatür incelendiğinde dört farklı fonlama modelinden oluşmaktadır. Bu fonlama modelleri kendi içerisinde finansal olmayan ve finansal fonlama şeklinde iki başlık altında sınıflanmaktadır. (Atsan ve Erdoğan, 2015:302)

**Şekil 2 - Kitle Fonlama Sınıflanması (Sancak, 2016:101).**



Finansal fonlamalı (yatırım amaçlı) kitle fonlama modellerinde yer alan borç ve hisseye dayalı kitle fonlamasında, girişimci kredi yoluyla ya da girişimin fikri mülkiyet haklarına ilişkin varlıklarını ya da hisselerini satarak yatırımcılardan kaynak toplar. Girişim sermayesi yatırım ortaklığından ve melek yatırımcılardan farklı olarak bu tür kitle fonlama modellerine yatırım yapan yatırımcılar daha küçük miktarda yatırım yapmaktadırlar (Onur ve Değirmenci, 2015:2). Finansal fonlamalı kitle fonlama modelleri “crowdinvesting” olarak tanımlanabilmektedir. (Salenko, 2017:140)

Finansal olmayan fonlamalı (bağış ve ödüle dayalı) kitle fonlama modelinde ise yatırımcılar belli bir nedenden ve bir amacı gerçekleştirmek için yatırım yaparlar (Ergen ve diğerleri, 2013:4). Bağış olarak bir projenin gerçekleşmesi için fon toplayan ve proje katılımcılarına ödül verilmesi üzerine kurulu bir sistemdir. Kitle fonlama ile ilgili literatür incelendiğinde bazı kaynaklarda, finansal olmayan kitle fonlama, bağışa dayalı, ödüle dayalı ve ön siparişe dayalı olarak üçe ayrıldığı görülmektedir (Salenko, 2017:140).

Bağışa dayalı kitle fonlama, herhangi bir getiri beklentisi olmadan sadece projeye katkıda bulunmak amacıyla sosyal motivasyon ve hayırseverlik amacıyla gerçekleşen fonlama modelidir. Bu modelde fon sağlayıcıları kâr amacı taşımamaktadır. Dolayısıyla bağışa dayalı kitle fonlamanın özel projeler için kullanımı tercih edilir.

Ödüle (ön alıma) dayalı kitle fonlama, kitle fonlamanın en yaygın kullanılan şeklidir. Ödül karşılığı kitle fonlamasında yatırım yapanlar herhangi bir getiri beklemezsizin yaptıkları destek karşılığında finansal olmayan bir ödül alırlar. Ödüller, teşekkür notundan, bir kitap armağanına veya bir kitabın önsözünde ya da filmin tanıtımında yapımına katkı verenlerin isimlerinin geçmesine değin çeşitli şekillerde gerçekleştirilmektedir. Ön alım modellerde ise kitle fonlamaya katılan katılımcılara, girişimcinin piyasaya süreceği ürünü ücretsiz veya daha ucuz bir fiyatla önceden satın alma hakkı verilmektedir. Örneğin Kickstarter kitle fonlama platformunda 2016 yılında yapılan "SpeedX Leopard" isimli bisiklet kampanyası ile katılımcılara dünyanın neresinde olursa olsun gönderilmek üzere satış fiyatından indirim yaparak bir ön alım sağlamıştır. 1251 katılımcı bu projeyi \$2.319,856 olarak finanse etmişlerdir(<https://www.kickstarter.com/projects/speedx/speedx-leopard-the-first-ever-smart-aero-road-bike/description>, Erişim tarihi:07.06.2017).

Kredi veya borçlanma yoluyla kitle fonlamada (P2P - Peer to Peer) girişimciler, kitlelerden borç şeklinde fon toplarlar ve belirlenen dönem sonunda faiziyle birlikte borcun geri ödenmesi yükümlülüğünü üstlenirler. Bu modeli, bankalardan kredi alabilmek için yeterli varlığa ya da teminata sahip olmayan kişiler ile küçük işletmeler ve bankalardan daha düşük faiz oranı ile borçlanmak isteyenler kullanmaktadır. Faiz oranı belirlenirken risk faktörü dikkate alınmaktadır. İlgili faiz hesaplaması bağımsız kurumlar tarafından yapılabildiği gibi kitle fonlama platformları aracılığıyla da yapılabilir. Kitle fonlama platformları belirli bir ücret karşılığında belirlenen krediyi toplayıp ödemeleri kredi verenlerin hesabına yatırmaktadır. P2P ile geleneksel bankacılıkta olduğu gibi para yaratma mekanizması söz konusu olmadığından bankalar gibi sistemik riske maruz kalma olasılıkları da söz konusu değildir(Buysere ve diğerleri, 2012:11). [crowdcube.com](http://crowdcube.com), [circleup.com](http://circleup.com), [seedrs.com](http://seedrs.com) vb. hisse senedine dayalı kitle fonlamada, başlangıç sermayesi için fon desteği arayan yeni genç girişimcilere yatırımcılar tarafından sağlanan destek karşılığında hisse senedi, kâr payı veya oy kullanma hakkı vermektedirler. Belleflamme, Lambert ve

Schwienbacher(2014:6-7)'ün de belirttiği gibi hisse senedine dayalı kitle fonlamayı geleneksel sermaye artırımından ayıran temel farklılık fonlama sürecinden kaynaklanır: Girişimci, hisse senedine dayalı kitle fonlamada, ihtiyaç duyduğu kaynak için platform üzerinden çağrıda bulunur. Yatırımcılar, kararlarını platformda yapılan bilgilendirmeye dayalı olarak verir. Kitle fonlama platformları söz konusu süreçte standart yatırım sözleşmelerini hazırlayarak fonlama sürecini yönetmektedir (Ahlers ve diğerleri,2015:955). Hisseye dayalı kitle fonlama, diğer türler içinde en karmaşık ve yasal altyapısı en güçlü olması gereken yatırım türüdür.

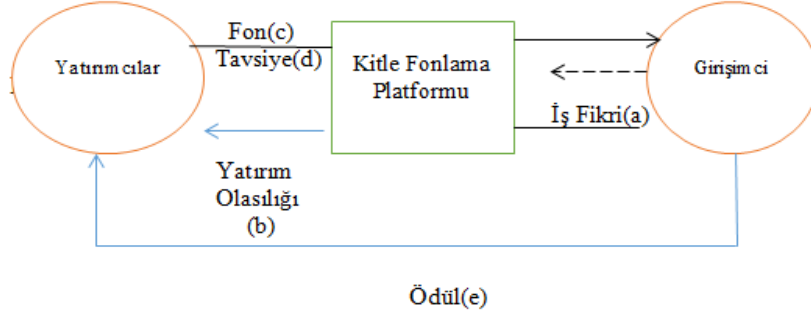
Kitlesel fonlama sistemi yoluyla dünyada en fazla fon toplamış olan proje Starcitizen projesidir. Starcitizen bir video oyunu projesidir. Proje belirli dönemlerde hem Kickstarter aracılığıyla hem bağımsız olarak şimdiye kadar 72.188.761\$ fon toplamıştır. Bu miktar kitlesel fonlama ile ulaşılan en yüksek fon miktarıdır.

Massolution Kitle Fonlama Sektör Raporuna göre 2015 yılında küresel kitle fonlama yoluyla yaratılan fon miktarı 2012 yılında 2,7 milyar\$ iken, bu rakam 2013 yılında 6,1 milyar\$, 2014 yılında 16,2 milyar\$, 2015 yılında ise 34,4 milyar\$ olarak gerçekleşmiştir. Bu fonun büyük kısmı olan 25 milyar doları P2P krediye dayalı kitle fonlama, kalan 5.5 milyar doları ödüle, bağışa dayalı ve 2,5 milyar dolarlık kısmını ise hisseye dayalı kitle fonlama oluşturmaktadır (<http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>, Erişim Tarihi: 20.05.2017). Dünya Bankası'nın 2013 yılı raporuna göre ise 2025 yılında 96 milyar\$a erişmesi öngörülen kitlesel fonlama pazarının, dünya risk sermayesi toplam hacminin 1,8 katı büyüklüğünde bir gelişim göstermesi beklenmektedir (The World Bank, 2013:43-44).

### **Kitle Fonlamanın Katılımcı Tarafları ve İşleyişi**

Kitle fonlama mekanizmasının üç tarafı bulunur: (1)Girişimci, (2)Kitle fonlama platformu ve (3)Yatırımcılar.

Şekil 3- Kitle Fonlamada Taraflar ve İşleyiş Süreci(Valanciene ve Jegeleviciute, 2014)



Girişimci, kitle fonlama sürecinde yatırımcılara fonlama karşılığı maddi ya da maddi olmayan getiri sunarak açık çağrıda bulunan taraf olarak ifade edilebilir. Yatırımcılar, ilgili süreç içinde finansal kaynaklarını ilgili projeye sunmaya karar veren taraftır. Girişimcilerle yatırımcıların buluşmasını sağlayan araçlar ise bu mekanizmada web siteleridir. Şekil 3’de de görüldüğü gibi, kitle fonlama platformları ile girişimciler iş fikirlerini fon kaynağı sağlamak için geniş bir kitleye çağrıda bulunur(a). Kitle fonlama platformları, iş fikirlerini duyurur ve yatırımcılar için yatırım olasılığı yaratır(b). Yatırımcılar iş fikirlerini değerlendirir ve beğendikleri, inandıkları bir projeyi seçerek fonlar(c). Bazı durumlarda yatırımcı iş fikrine ilişkin geçmiş deneyimlerini ve tavsiyelerini de girişimciyle paylaşabilir(d). Girişimci sağladığı fon karşılığında yatırımcıya geri dönüş olarak küçük bir hediye verebileceği gibi ortaklık payı ya da gelirden belli bir yüzde vermek şeklinde maddi ödüllerde verebilir (e). Proje için başarılı bir fonlama sağlanırsa girişimci, platforma genellikle toplanan miktarın %5-%10 u arasında bir ücret ödemektedir.

Hui, Greenberg ve Gerber, (2014:4-9)’e göre kitle fonlamanın işleyiş mekanizması beş aşamadan oluşur:

- **Birinci adım:** Kampanyanın hazırlık aşaması ilk aşamayı oluşturur. Bu aşamada, projeyi tanıttak videonun hazırlanması, proje bilgileri, fonlama hedef tutarı, kampanyanın süresi ve ödül tanımı kampanyanın sayfasında ifade edilmek üzere hazırlanır.
- **İkinci adım:** Kampanyanın uygun olup olmadığının test edilmesi, değerlendirilmesi ikinci aşamayı oluşturur. Bu aşamada girişimciler öncelikle yakın çevresi, özellikle aile ve arkadaşlarından geri bildirim alır.

- **Üçüncü adım:** Uygun görülen projenin platformda yayınlanması ve kampanyanın başlatılmasıdır.
- **Dördüncü adım:** Bu aşamada, girişimciler, hedeflenen fonlama tutarını ve gönderecekleri ödül ya da siparişleri takip ederler. Bu aşamada binlerce destekleyiciye gönderilmesi gereken ödüller olabilir.
- **Beşinci adım:** Bu aşamada fonlama gerçekleşikten sonra, girişimciler yaşadıkları deneyimlerini aktararak platform ile ilgili geri dönüşümü sağlar.

### Kitle Fonlamaya İlişkin Yasal Düzenlemeler

Kitle fonlama mekanizmasının gelecekteki potansiyelini fark eden gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler, kitle fonlamaya ilişkin yasal düzenlemeler yapmaya çalışmaktadırlar. Kitle fonlama ile ilgili mevzuatlarında düzenlemeler yapan bazı ülkeler aşağıda incelenmektedir:

Amerika Birleşik Devletleri'nin Kongresinden Ocak 2012'de geçip, Barrack Obama'nın 5 Nisan 2012 tarihinde yasalaştırdığı Yeni Başlayanlar için Hızlı Başlangıç Kanunu (JOBS Act-Jumpstart Our Business Startups), ABD'de direkt olarak kitle fonlamasını yasal hale getirecek olan II. bölümü dahil olmak üzere bazı bölümleri 23 Eylül 2013 itibarıyla ABD'nin sermaye piyasası kurulu olan SEC (Securities And Exchange Commission) tarafından onaylanmıştır.

'JOBS Act' kanununun özellikle Başlık 3 bölümünde kitle fonlaması ile ilgili şu gereklilikleri şart olarak tanımlamıştır: (<https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>):

- Firmalar 12 ay içerisinde fonlama platformu aracılığıyla 1 milyon Amerikan dolarına kadar para toplayabilir. 2014'te Temsilciler Meclisinin bazı üyeleri, yıllık limiti 5 milyon dolara çıkaracak yeni bir yasa önermiştir.
- Firmalar istediği fon tutarına göre kendi finansal durumunu bazı belgelerle açıklaması gerekir. Örneğin 100.000 ABD dolara kadar fon toplamak isteyen girişimciler, varsa vergi beyannamelerinden ve şirketin ana icra memurunun onayladığı finansal tablolardan elde edilen bazı finansal verileri sağlamalıdır. 100,000 dolar ile 500,000 dolar arasında sermaye arayanların bağımsız bir muhasebeci ile Komisyon tarafından belirlenen standartlar ve prosedürlere göre

gözden geçirilen finansal tabloları hazırlamaları gerekir. Eğer 500,000 dolardan fazla fon toplanması istenirse finansal tabloları denetimden geçirilmiş olmalıdır.

- Bireysel yatırımcılar 12 aylık bir dönem boyunca sadece belirli bir miktarda sınırlı olarak yatırım yapabilirler. Eğer yatırımcının yıllık geliri veya net değeri 100,000 doların altında ise 2.000\$'a kadar veya yıllık gelirlerinin %5'i oranında yatırım yapabilirler. Eğer yıllık geliri veya net değeri 100,000\$'ın üzerinde olan yatırımcılar ise toplam gelirinin %10'una kadar yatırım yapabilirler, fakat 12 ay içinde toplam yatırım tutarı 100.000\$'ı aşamaz. (JOBS Act, Title III, SEC-302, H.R.3606-10).
- Kitle fonlama yoluyla fon talebinde bulunacak olan girişimciler hisse satışını bir aracı kanalıyla yapmalıdır. Bu aracı bir broker-dealer veya SEC ve FINRA'ya kayıtlı bir finansman portalı olmalıdır.
- Girişimciler finansal ve diğer bilgileri yıllık olarak ve projenin yayınlanma zamanında hem SEC'e hem de yatırımcılara açık hale getirmelidirler.

Kitle fonlama açısından bakıldığında, yasa yürürlüğe girmeden önce bağış ve ödüle dayalı çalışan mekanizma, yasayla birlikte hisse satışına ilişkin kısıtlamaları kolaylaştırılarak hisseye dayalı çalışan bir mekanizma haline dönüştürülerek gelişmiştir.

Kanada'da ise kitle fonlama ile ilgili yasal durum nedir diye bakıldığında, bağış, ödül ve ön alım finansal olmayan temele dayanarak çalışan kitle fonlama platformlarının ülkede yaygınlaştığı görülmektedir. Hisseye dayalı kitle fonlamanın kuralları üzerinde sürekli çalışılmakta olup Mart 2014'te ilk Ontario Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından önerilen kitle fonlama muafiyeti ile her yıl maksimum 1.5 milyon dolar kazanılmasına izin veren daha geniş bir model sunulmuştur. Bununla birlikte kitle fonlama portallarının düzenli kayıtlarının olmasını şart koşulmuştur([http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory\\_updates/equity-crowdfunding-in-canada](http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory_updates/equity-crowdfunding-in-canada))

2015 yılından beri, Kanadalı yaratıcı girişimciler işletmelerini finanse etmek için hisseye dayalı kitle fonlamayla sermaye biriktirmeye başvurabilmektedirler. Bu yeni fonlama modundan yararlanmak için uygulanan koşullar bölgeden bölgeye değişiklik göstermektedir. Genel olarak Kanada'da iki farklı hisseye dayalı kitle fonlama sistemi vardır. Bu sistemler, bazı illerin menkul kıymet denetleyicileri tarafından uygulanan



genel kamuoyunu hedefleyen sermaye dolaşımı kampanyalarını yasallaştırmak ve yönetmek için uygulanan kuralları ortaya koymaktadır. Tüm hisseye dayalı kitle fonlama işlemleri bu tür finansman için özel olarak tasarlanmış bir web portalı üzerinde (ör. StellaNova, GoTroo ve FrontFundr) gerçekleştirilmelidir ve iki istisnadan birinde belirtilen tüm şartları yerine getirmelidir. Kampanyaya, yalnızca muafiyetin uygulandığı ilin sakinleri katılabilir. 2015 yılında Kanada'da ilk uygulanan '45-316' sayılı muafiyeti (Start-up), bazen "küçük istisna" olarak adlandırılmaktadır. Uygulaması daha kolaydır, işletme halka açık değilse finansal tabloları sunma zorunluluğu yoktur, gerçekleştirilen kampanyada 250.000 dolara kadar fon toplayabilir (yılıda en fazla iki kampanya düzenleme olanağı vardır), bunun yanı sıra bireysel yatırımcılardan çıkarılacak yatırımın azami tutarı 1,500 dolar olmalıdır. Diğer bir sistem ise '45-108' sayılı Kitle Fonlama Yönetmeliğidir. Bu muafiyet 2016 yılında yürürlüğe girmiştir. Daha yüksek bir fonlama tavanı sunmaktadır.

AB'deki kitle fonlama uygulamalarına bakıldığında, bazı üye ülkeler ve düzenleyici kurumlar bu sistem için daha net bir çerçeve hazırlamak üzere hali hazırda önemli adımlar atmışlardır. Kitle fonlama'nın küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansmanı için sağladığı avantajlar nedeniyle, Avrupa Komisyonu Kitle fonlama'yı destekleme niyetinde olduğunu belirtmiştir. 2011 yılında onaylanan Alternatif Yatırım Fonu Yönetici Direktifi (AIFMD) Temmuz 2013'te yürürlüğe girmiştir. Bu karmaşık mevzuat, kitle fonlama ödemeler dahil olmak üzere AB çapında tüm alternatif yatırım kaynaklarını düzenlemek üzere tasarlanmış ve AB'nin finansman ekosisteminin büyük bölümünde etki göstermektedir. Kitle fonlamanın etkileri, fonlama platformları ve fonlamak isteyenlerin bu düzenleyici rejimden muaf olup olmayacağına bağlıdır. ([http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory\\_updates/equity-crowdfunding-in-the-european-union](http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory_updates/equity-crowdfunding-in-the-european-union), Erişim tarihi: 10.06.2017).

İtalya'da, Hisse Senedi Modeli potansiyel olarak düzenlenen faaliyet rejimine tabidir. 221/2012 İtalyan Kanununa göre, İtalyan start-up şirketlerinin hisselerinin ihracında birtakım kısıtlamalar söz konusudur. Bununla birlikte birçok kitle fonlama platformu, 221/2012 Sayılı Kanunun yayımlanmasından ve CONSOB düzenlemesinin yürürlüğe girmesinden sonra start-up şirketleri, düzenlenmiş faaliyet rejiminden (icracı olarak değil komisyoncu olarak) istisna ve muafiyetler kullanabilmektedir. Borca dayalı fonlama modelinin işleyişi, konsolide Bankacılık Kanunu ve ilgili yönetmelik hükümlerine tabidir. Ancak İtalya, hisseye dayalı kitle fonlama

uygulamasını kapsamında düzenlemeler yapan Avrupa'daki ilk ülke olmaktadır. Çünkü bu düzenlemelerin ilk etkisi 2013 Temmuz ayında olmuştur ve 'yenilikçi başlangıç aşamasındaki (start-up) şirketler' için kitle fonlama platformları aracılığıyla sermaye artırımına izin verilmiştir([http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory\\_updates/equity-crowdfunding-in-the-european-union](http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory_updates/equity-crowdfunding-in-the-european-union), Erişim tarihi: 10.06.2017).

İngiltere'de kitle fonlamayla ilgili düzenlemelerin gelişimine bakıldığında, hisse ve borca dayalı kitle fonlamanın düzenlemesi gelişme halindedir. Hisseye dayalı kitle fonlama mevcut duruma göre İngiltere'de yasal değildir, ancak bunun gerçekleşmesine izin veren bazı istisnalar bulunmaktadır. İngiltere Hükümeti, Nisan 2014'ten itibaren P2P borca dayalı fonlama faaliyetini yürürlüğe koymak için önerisini yayınlamış ve bu düzenlemeler Finansal Yönetim Kurumu "Financial Conduct Authority (FCA)" tarafından onaylanmıştır. Bağış ve ödüle dayalı kitle fonlamada ise 2013 yılında FCA tarafından CrowdCube adlı şirketin faaliyete geçmesi ruhsatlandırılmış; böylece Birleşik Krallığın ilk kitle fonlama platformu yatırımcıların hizmetine girmiştir. Nisan 2015 itibarıyla, CrowdCube 78 Milyon Pound'un üzerinde para toplamış ve 229 girişimi fonlamıştır. (European Crowdfunding Network, 2013)

Fransa'da kitle fonlama uygulamasını kapsamında yatırımcıların güvenliğini sağlayacak daha uygun bir düzenleyici çerçeve çizilmesi için 2013 yılında ilk adımlar atılarak 2013 yılının Eylül ayında, kitle fonlama için yapılan yeni yasal düzenlemenin ilk versiyonu Fransız Hükümeti tarafından duyurulmuştur ve altı haftalık bir danışma süreci başlatılmıştır. 1 Ekim 2014 tarihinde yeni düzenlemeler yürürlüğe girmiştir. Yeni yasa çerçevesinde kitle fonlama yoluyla sağlanan finansman tutarı 1 milyon euro olarak belirlenmiş ve tüm platformların ORIAS'a kayıtlı olma zorunluluğu getirilmiştir (Şvalts, 2014. Закон О Краудфандинге Вступает В Силу Во Франции (Fransa'da Kitle Fonlama Yasası Yürürlüğe Giyor), Yayın Tarihi: 07-10-2014, <http://crowdsourcing.ru>). Önerilen bu düzenleme kitle fonlama platformları (kitle fonlama yatırım servisi sağlayıcıları) için özel bir statü oluşturulması ile başlamıştır.

Japonya'da üç tür kitle fonlama vardır. Bunlar bağış, satın alma ve finansal kitle fonlama olarak ayrılmaktadır. Bağış kitle fonlama geri dönüş sağlamadığı için diğer türlere göre popüler değildir. Ama satın alma türü Japonya'da en popüler kategoridir. Japonya'da finansal kitle fonlama hisseye dayalı ve krediye dayalı olarak iki alt kategoriye ayrılmıştır. Krediye

dayalı fonlama, girişimciye borç finansmanı sağlarken, hisseye dayalı fonlama ise girişimciler için sermaye finansmanı sağlar. Kitle fonlama endüstrisi gelişiminde hisseye dayalı kitle fonlamanın kullanımı oldukça nadir olduğu için menkul kıymetler düzenlemesine kitle fonlama ile ilgili ilavelere ihtiyaç duyulmuştur. Finansal Araçlar ve Değişim Yasası(Financial Instruments and Exchange Act (FIEA) 2014 yılında reforma uğramış ve reform 2015 yılında yürürlüğe girmiştir. Şimdiye kadar sadece bir hisseye dayalı kitle fonlama platformu vardır. (Morita, 2016:2-3).

Yasa kapsamında 10-50 milyon Japon Yeni sermayeli şirketlere kitlesel fon sağlanması mümkün hale getirilmiştir. Yatırımcıların kitlesel fonlama yöntemi ile yatırım yapma limitleri de 500.000 Japon Yeni ile sınırlandırılmıştır.

Dünya bankasının Çin Halk Cumhuriyeti için öngörmüş olduğu yüksek kitle fonlama potansiyeline (2025 sonuna 50 Milyar ABD dolarına ulaşması öngörülmektedir) rağmen henüz resmi bir yasa, yönetmelik veya yayımlanmış kural bulunmamaktadır. Ancak 2015 yılında Haidian Bölgesi Halklar Mahkemesinde görülen dava yasal düzenlemelerin kısa zamanda yapılacağına işaret etmektedir.(<http://www.jpmp.us/article-54-1.html> Erişim tarihi: 22.05.2017)

Singapur Para Otoritesi, kitle fonlama projelerine ilişkin düzenleyici bir yaklaşım benimseyerek, mevcut olan mevzuatlar çerçevesinde, platform üzerinde kitle fonlamaya ilişkin çeşitli yenilikleri deneme ve uygulama yapma olanağını sağlamaktadır. Platformlar önemli bir ölçüğe ulaştığında Singapur Para Otoritesi tarafından orantılı olarak müdahale edilerek en uygun düzenlemelerin yapılması planlanmaktadır.

Malezya'da, Singapur'un aksine kitle fonlamaya yönelik zıt bir yaklaşım uygulamaktadır. Malezya Menkul Kıymet Borsa Komisyonu, kitle fonlama sistemine ilişkin lisanslama yaparak, bu bölgede yasal düzenlemeleri gerçekleştiren ilk ülke haline gelmiştir. Lisanslama şartlarına uygun görülen [alixglobal.com](http://alixglobal.com), [ata-plus.com](http://ata-plus.com), [crowdplus.eu](http://crowdplus.eu), [euity.pitchin.my](http://euity.pitchin.my), [eureeca.com](http://eureeca.com) ve [crowdo.com](http://crowdo.com) gibi platformlar seçilerek kitle fonlama pazarını oluşturmaktadır. Böylece, yapılan yasal düzenlemelerle kuralları belirlenmiş bir düzende, iyi platformların seçimi ve onayını yürütmek için ciddi bir kolaylık sağlanmış ve böylece potansiyel katılımcıların korunduğu bir ortamda faaliyetler gerçekleşmektedir (Kuznetsov, 2017:73).

Rusya Merkez Bankası'nın 09.11.2016 tarihli açıklamasında kitle fonlama için yasal düzenlemelerin hazır olduğu açıklanmıştır. Buna göre Rus Merkez Bankası kitle fonlamaya üç temel açıdan düzenleme getirmeyi öngörmektedir:

- Kitle fonlama platformlarının faaliyetlerini düzenlenmesi; sahipleri ve yönetimi için şartların belirlenmesi;
- Menkul kıymet ihracı (platformlar vasıtasıyla teklif edilen) ve borç alanlar için şartların belirlenmesi;
- Kredi portföyünü kullanan alacaklılar ve yatırımcılar için şartların belirlenmesi.

(<http://www.cbr.ru/eng/press/Default.aspx?PrId=event&id=714> Erişim tarihi: 29.03.2017)

Türkiye'de yeni gelişmekte olan kitle fonlama sadece bağışa ve ödüle dayalı olup, bu alanda 'crowdfon.com', 'biayda.com', 'fonlabeni.com' ve 'fongogo.com' gibi kuruluşlar faaliyet göstermektedir. Bağış ve ödüle dayalı sistemlerin finansal bir yapı içermemesinden dolayı, bu türdeki fonlamanın önünde engel bulunmamaktadır. (Tekeoğlu, 2015:299) Hisse ve borçlanmaya ilişkin kitle fonlama ise bankacılık, Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu'na ilişkin düzenlemeleri gerekli kıldığından henüz aktif olarak uygulanmamaktadır. Hisseye dayalı kitlesel fonlamanın Türkiye'de uygulanabilmesi için 6362 numaralı Sermaye Piyasası Kanunu üzerinde çalışılmaktadır. Bu çalışmanın kapsamında Türkiye'de sağlıklı bir şekilde başlaması ve yaygınlaşmasını amaçlayan yeni Kitlesel Fonlama Kanun tasarısı Meclise 2016 yılının sonunda sunulmuştur. SPK'nın Birincil Düzenlemelerini yaptığı kanun tasarısının ikincil düzenlemelerine yönelik sektör görüş ve önerilerinin oluşturduğu Kitlesel Fonlama Derneği (KFD) Çalıştay Raporu bulunmaktadır. ([www.kitleselfonlamadernegi.org](http://www.kitleselfonlamadernegi.org), Erişim tarihi: 20 Mayıs 2017) Bu tasarının yasalaşmasıyla birlikte Türkiye, kitle fonlamayı ABD ve İngiltere'den sonra mevzuatına sokan üçüncü ülke konumunda olacaktır (<http://www.dunya.com/ekonomi/internetten-kitle-fonlama-mevzuata-giriyor-haberi-343300>, Erişim tarihi: 20 Mayıs 2017).

## Sonuç

Uluslararası alanda gelişmesini hızla sürdüren kitle fonlama ile girişimcilerin iş fikirlerini finanslama olanakları Türkiye için yeni gündeme gelmiştir. Türkiye'de 26 Aralık 2016 tarihinde tasarı olarak Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne sunulan kitle fonlama mevzuatı ile alternatif bir finansman

olanağı girişimcilere sunulmuş olacaktır. Küreselleşme ve dijitalleşmenin de etkisiyle girişimcilerin iş fikirlerini hayata geçirmelerinde ulusal sınırları da aşarak dünyanın herhangi bir yerinden bir kitle fonlama platformu üzerinden iş fikrini ya da projesini tanıtırak aracısız bir şekilde yatırımcıların, destekleyicileri ile buluşması sağlanmaktadır. Geleneksel finansman kaynaklarından yeterli desteği bulamayan girişimciler, projelerini uygulamaya koymak için ihtiyaç duydukları fonu internet üzerinden kitlelere açık çağrıda bulunarak sağlamaktadır.

Kitle fonlama, girişim sermayesi ve melek yatırıma benzer gibi görünse de farklılaştığı tarafları vardır. Her üç finansman yönteminde amaç, bankalar başta olmak üzere kredi kurumlarından kredi almak için teminat gösteremeyen, yeterli kaynağı olmayan genç girişimcilerin iş fikirlerini, projelerini hayata geçirmeleri için fon kaynağı yaratmaktır. Melek yatırımcı, bireysel olarak uygun gördüğü iş fikirlerini desteklerken girişim sermayesi, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları aracılığıyla fon kaynağını kurumsal olarak sağlar. Kitle fonlama ise internet üzerinden bir zaman ve yer sıkıntısı olmadan dünyanın her yerinden bir kitle fonlama platformu üzerinden halktan, yatırımcılardan projesi, iş fikri için kaynak toplayabilmektedir.

Kitle fonlama sisteminin işleyebilmesi için ilgili ülkede hukuki düzenlemelerin yapılmasının yanında teknolojik altyapı olanaklarının da iyileştirilmesi gerekmektedir. Çünkü kitlesel fonlamada taraflar internet üzerinden oluşturulan platformlarda bir araya gelmektedir. Dolayısıyla mobil veri ağlarına ve güvenilir internet erişimlerinin olması gerekir. Kitle fonlamanın hızlı gelişmesi için kitle fonlama işlemi düzenleyici sistemin kurulması, kitle fonlamanın iş modellerinin yenilenmesi, yatırımcının korumasını sağlayacak yasal düzenlemelerin artırılması gerekmektedir. Bunun yanında iş fikrinin ya da projenin platform üzerinde detaylı bir tanıtımı kamuoyuna sunularak açık çağrıda bulunulduğu için iş fikri sahiplerinin de fikri haklarının korunmasına yönelik yasal düzenlemelerin oluşturulması, geliştirilmesi gerekmektedir. İlerleyen süreçte kitle fonlama platformlarının Türkiye’de faaliyetlerinin yoğunlaşması ile araştırmacılar açısından daha farklı boyutlarıyla kitle fonlamanın analiz edilmesi olanağı oluşacaktır.

**Kaynakça**

AHLERS, G.K.C., CUMMING, D., GÜNTHER, C. and SCHWEİZER, D. (2015), "Signaling In Equity Crowdfunding", *Entrepreneurship Theory and Practice*, DOI: 10.1111/etap.12157: 955-980.

ATSAN, N. ve ERDOĞAN ORUÇ, E. (2015), "Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama (Crowdfunding)", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1): 297- 320.

BELLEFLAMME, P., LAMBER, T. and SCHWIENBACHER, A. (2014), "Crowdfunding:Tapping The Right Crowd" *Journal of Business Venturing*, 29: 585-609.

BİNGÖL, G. ve TÜRKMEN, S.Y.(2016), "Girişimciliğin Finansmanında Melek Sermaye ve Türkiye Uygulaması". *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, Sayı 45, Cilt 12: 357-373.

BUYSERE, K., GAJDA, O., KLEVERLAAN, R., and MAROM, D. (2012), "A Framework for European Crowdfunding", [http://eurocrowd.org/2012/10/29/european\\_crowdfunding\\_framework](http://eurocrowd.org/2012/10/29/european_crowdfunding_framework), Erişim Tarihi: 10.05.2017.

ERGEN, M., LAU, J., ve BİLGİNOĞLU K. (2013), "Dağıtk Girişimci Sermayesi Kitle Fonlaması", 3. Sanayi Şurası <http://girisimcilik.mustafaergen.com/uploads/1/0/5/9/10590997/dagitikgirisimcisermayesi-2.pdf>, Erişim Tarihi: 30.05.2017.

European Crowdfunding Network (2013), "Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market". <https://tr.scribd.com/document/147595237/Regulation-of-Crowdfunding-in-Germany-the-UK-Spain-and-Italy-and-the-Impact-of-the-European-Single-Market>, Erişim Tarihi: 12.06.2017.

FETTAHOĞLU, A. (1992), Riziko Sermayesi Finansı Koşulları ve İşleyişi, Trabzon, KOSEM Ankara Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Eğitim Merkezi.

FREEDMAN, D.M., and NUTTING, M.R. (2015), "A Brief History of Crowdfunding Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA", <http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>, Erişim Tarihi: 11.06.2017.

HUI, J.S., GREENBERG, M.D., and GERBER, E.M. (2014), "Understanding the Role of Community in Crowdfunding Work", *ACM Conference on Computer Supported Cooperative Work*, DOI: 10.1145/2531602.2531715.

KLIMIN, S.A. (2016), "Краудфандинг как перспективный способ финансирования стартап-компаний (Türkçesi:Kitle Fonlama Startup Şirketler İçin Perspektif Bir Finansman Kaynağı Olması)", *Young Scientist Journal*, 2 (106):514-516.

KUZNETSOV, V.A. (2017), "Краудфандинг: актуальные вопросы регулирования (Türkçesi: Kitle Fonlama Kapsamında Yasal Düzenlemeler İle İlgili Konular)". *Journal Credit and Money*, Yayın No: УДК 336.7(1):65-73.

MORITA, H. (2016), "Crowdfunding in Japan: Current Regulation and the Future of Business", *SSRN Papers*, 1-14.

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

SAIBEL, N.U, ve VOLKOVA, V.V. (2016), "Краудфандинг как источник финансирования малого бизнеса в условиях экономического кризиса (Türkçesi: Kitle Fonlamanın Ekonomik Krizde Küçük İşletmeler İçin Finansman Kaynağı Olması)", *Young Scientist Journal*, 28 (132): 531-536.

SALENKO, T.V. (2017), "Сущность и виды краудфандинга как перспективной формы финансирования инновационного малого бизнеса(Türkçesi:Yenilikçi Küçük İşletmelerin Finansman Kaynağı Olan Kitle Fonlamaların Tanımı ve Türleri)",138-142. [www.pglu.ru](http://www.pglu.ru), Erişim Tarihi: 29.03.2017.

SANCAK, İ.E. (2016), "Applicability and Readiness of Crowdfunding in Turkey", *International Journal of Business and Social Science*,7(1):99-110.

SÜRMEĒİ, Y. (2016), "Yeni Nesil Yatırım Sistemi Kitlese Fonlama Nedir", <http://startopenhukuku.com>, Erişim tarihi:29.03.2017.

SÜRMEĒİ, Y. (2017), "Kitlese Fonlama Sistemi Mevzuata Giriyor", <http://startopenhukuku.com>, Erişim tarihi:29.03.2017.

SCHWIENBACHER, A., and LARRALDE, B. (2010), "Crowdfundig of Small Entrepreneurial Ventures", *SSRN Electronic Journal*, DOI: 10.2139/ssrn.1699183: 1-23.

ŞVALTS, V. (2014), "Закон О Краудфандинге Вступает В Силу Во Франции (Türkçesi:Fransa'da Kitle Fonlama Yasası Yürürlüğe Giriyor", Yayın Tarihi: 07-10-2014, <http://crowdsourcing.ru>, Erişim Tarihi: 12.06.2017.

TEKEOĞLU, N. (2015), "Kitlese Fonlama İle Alternatif Film Finansmanı Oluşturma ve Bir Film Analizi: Sıra Dışı İnsanlar". *International Journal of Social Science*, 38:295-302.

The World Bank (2013), "Crowdfunding's Potential for the Developing World", 1-103.

VALANCIENE, L., and JELEVICIUTE, S. (2014), "Crowdfunding for Creating Value: Stakeholder Approach", *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 156: 599-604.

WILSON, K.E., and TESTONI, M. (2014), "Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe's Capital Markets". *Bruegel Policy Contribution*, 2014(09):1-14.

Краудфандинговые платформы в России и мире (Türkçesi: Rusya ve Dünya'daki Kitle Fonlama Platformları), РИА НОВОСТИ. Güncelleme tarihi: 22.08.2016, [https://ria.ru/disabled\\_know/20160822/1474985105.html](https://ria.ru/disabled_know/20160822/1474985105.html), Erişim tarihi: 29.03.2017.

<http://www.igzakon.ru/magazine362> (Hukuk Dergisi, Yayın tarihi: 05 Mayıs 2014), Erişim Tarihi: 29.03.2017

<http://www.cbr.ru/eng/press/Default.aspx?PrId=event&id=714>, Erişim Tarihi: 29.03.2017



<http://www.jpm.us/article-54-1.html>, Erişim Tarihi: 20.05.2017

[www.crowdsourcing.org](http://www.crowdsourcing.org), Erişim Tarihi: 20.05.2017

[www.kitleselfonlamadernegi.org](http://www.kitleselfonlamadernegi.org), Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2017

<http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>, Erişim Tarihi: 20.05.2017

<https://www.forbes.com/sites/chancebarnett/2015/06/09/trends-show-crowdfunding-to-surpass-vc-in-2016/3/#439987d92ecd> Erişim Tarihi: 20.05.2017

<http://www.crowdfundny.nl/difference-angel-investment-venture-capital-and-crowdfunding> Erişim Tarihi: 20.05.2017

<http://www.banki.ru/wikibank/mikrofinansirovanie/> Erişim Tarihi:07 Haziran 2017

[www.szse.cn/main/files/2013/12/02/688605620099.pdf](http://www.szse.cn/main/files/2013/12/02/688605620099.pdf), Erişim Tarihi:07 Haziran 2017

<https://www.kickstarter.com/projects/speedx/speedx-leopard-the-first-ever-smart-aero-road-bike/description>, Erişim Tarihi:07.06.2017.

[wikipedia.org](http://wikipedia.org)

[http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory\\_updates/equity-crowdfunding-in-canada](http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory_updates/equity-crowdfunding-in-canada), Erişim Tarihi: 12.06.2017.

[http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory\\_updates/equity-crowdfunding-in-the-european-union](http://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory_updates/equity-crowdfunding-in-the-european-union), Erişim Tarihi: 10.06.2017.

<http://www.jpm.us/article-54-1.html> Erişim tarihi: 22.05.2017.

<http://www.dunya.com/ekonomi/internetten-kitle-fonlama-mevzuata-giriyor-haberi-343300>, Erişim tarihi: 20 Mayıs 2017).