

KUZAY KIBRIS TÜRK CUMHURİYETİ'NDE ALTERNATİF BİR FİNANSMAN ARACI OLARAK KİTLE FONLAMASI

CROWD FUNDING AS AN ALTERNATIVE FINANCING TOOL IN TURKISH REPUBLIC OF NORTHERN CYPRUS

Gzhan GLAY^{ID}
Abdurrahman KILIÇ^{**ID}
Veclal GNDZ^{***ID}

z

Bir proje ya da girişimin, çok sayıdaki insan tarafından parasal destek sağlanarak fonlanması olarak tanımlanan kitle fonlaması kavramı, ilk kez resmi olarak 2009 yılında Kanadada ortaya çıkmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) 2012 yılında düzenlendikten sonra hızla gelişmiş ve küresel ölçekte kitle fonlaması hacmi 2018 yılında 305 milyar Amerikan Dolarına ulaşmıştır. Kitle fonlaması Çin gibi düzenleme yapılmayan ancak faaliyetlere müsaade edilen ülkelerde, Birleşik Krallık gibi hafif düzenlemeler bulunan ülkelerde ya da ABD gibi sıklı düzenlemeler yapılan ülkelerde kolaylıkla gelişebilmektedir. Öte yandan günümüzde İslami Bankacılık konusunda yoğunlaşmış olan İslami finansman uygulamaları alanında kitlesel fonlamanın sağladığı esneklikler sayesinde İslam Hukuku'nun amaçlarına (makasidş-şeria) uygun olarak yeni finansman modelleri geliştirilebilir. Bu çerçevede turizm ve yükseköğrenimde uluslararası merkez haline gelmiş olan Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti; Türkiye, Avrupa Birliği ve Birleşik Krallık ile olan yasal bağları ile Afrika ve Ortadoğudaki yetişmiş insan kaynağına erişimi sayesinde önemli bir konuma erişmiştir. Kıbrıs niversiteleri özellikle Müslüman nüfuslu ülkelerden sermayeye kolay erişim sağlayabilen yüksek eğitimli ve genç bir kitleyi bünyesinde barındırmaktadır. Bu alışmada Kıbrıs'ın bu kendine özgü potansiyelinin harekete geçirilmesi için AB, İngiltere ve Türkiye'deki düzenlemeleri dikkate alarak İslami finansman modeli olarak kitle fonlaması konusunda kendisini nasıl konumlandırabileceği irdelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kitle Fonlama, İslami Finans, Alternatif Finansman, KKTC

Jel Kodları: G15, G32, M13

* Doktor, Borsa İstanbul, guzhan.gulay@borsaistanbul.com, ORCID-ID: 0000-0002-1714-185X

** Borsa İstanbul, abdurrahman.kilic@borsaistanbul.com, ORCID-ID: 0000-0003-0776-4022

*** Doent Doktor, Baheşehir Kıbrıs niversitesi, veclal.gunduz@baucyprus.edu.tr, ORCID-ID: 0000-0002-6002-582X

Abstract

Crowd Funding concept described as funding of an enterprise or a project via contribution form large number of people, initially emerged in Canada formally in 2009. After regulated in US in 2012 as a new concept, it grew rapidly and global crowd funding volume reached up to 305 billion US dollars in 2018. Crowd funding can spread easily in countries where there is no regulation but there is allowance such as China, also in countries like UK where there is a naive regulation or in countries like US where it is strictly regulated. On the other side, new financing models can be introduced in accordance with the aims of Islamic Law “Maqasid Al Shariah” in the field of Islamic finance practices which is currently focused on to Islamic banking with the help of flexibility provided by crowd funding. In this context, Turkish Republic of Northern Cyprus, which became an international center for higher education and tourism, reached an important position due its legal ties with Turkey, EU and UK and availability to qualified human resources. Universities in Northern Cyprus hosts a young population with a high of level education and have an easy access to capital especially from countries with Muslim population. In this study, how Cyprus can position itself in crowd funding as a model of Islamic finance to mobilize its unique potential by considering EU, UK and Turkey’s regulations is investigated.

Keywords: Crowd Funding, Islamic Finance, Alternative Financing, TRNC

Jel Codes: G15, G32, M13

Giriş

Kitle fonlaması dünyada hızla büyümekte olup, 2012’de Amerika Birleşik Devletlerinde (ABD) düzenlendikten sonra erken aşama girişimlerin finansmanında hacim olarak hem melek yatırımcılığının hem de girişim sermayesi fonlarının (Venture Capital – VC) toplam finansmanının önüne geçmiştir. İslami finansmana dayalı kitle fonlaması platformları ise dünyada yeni yeni gelişmektedir. Bu kapsamda, bu çalışmada şirketlerin ortaklık kültürüne alışmaları, küçük inovatif firmaların büyüyerek halka arza açık hale gelene kadar finansman bulabilmeleri gibi amaçlarla Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti’nde İslami finansman kuralları çerçevesinde bir Kitlesele Fonlaması düzenlemesi yapılması önerilmektedir. Bu öneri, söz konusu düzenlemenin başarısını ispatlamış girişimlere odaklanacak ve girişimcilik ekosisteminde likidasyon sağlayacak ikincil piyasa hizmetlerine imkân vermesini de içermektedir.

Bu kapsamda, ikinci bölümde, öncelikle kitle fonlamasının hem niceliksel büyümesi hem de regülasyonuna ilişkin kapsamlı bir inceleme yapılmış ve bu inlemelerin sonuçları sunulmuştur. Çin gibi düzenleme yapılmamış ama kitlesele fonlama faaliyetlerine müsaade eden ülkelerde, Birleşik Krallık gibi hafif düzenlemelerin yer aldığı ülkelerde ya da ABD ve Almanya gibi sıkı regülasyon bulunan ülkelerde Kitlesele fonlama popüler bir fenomen olarak büyümesini sürdürmektedir. Ayrıca, ikinci bölümde zorlayıcı regülasyonların ne gibi sonuçlar doğurduğuna da değinilmiştir.

Üçüncü bölümde İslami finansman araçları tanıtılmış, İslami finansman kapsamında kitle fonlaması yapan platformların yöntemlerine ilişkin örnekler verilmiştir. Ayrıca İslami finansman araçları kapsamında başka hangi türde finansman sözleşmelerinin kitleye sunulabileceği üzerinde fikir yürütülmüştür.

Sonuç bölümünde ise, kitle fonlamasının nnn açılmasına, önerilen kitle fonlaması düzenlemelerine ve KKTC'nin bu alanda konumlandırılmasına ilişkin önemli hususlara değinilmiş. Gerekseler açıklanmış, yapılan önerilerin zorlukları ve faydaları ifade edilmiştir.

Kitle fonlama ile ilgili önceki çalışmalar konuyu daha ziyade ekonomi ve işletme finansı açısından ele almıştır. Örneğin Belleflamme, Lambert ve Schwiendacherd (2014), sermaye ihtiyaı düşük olan girişimler için teorik olarak ödül bazlı kitle fonlamanın tercih edilmesi gerekirken sermaye ihtiyaı yüksek olan firmaların ise pay ya da kr paylaşımı yoluyla kitle fonlaması yapmaları gerektiğini ortaya koymuştur. Agrawal, Catalini ve Goldfarb (2011), coğrafi mesafenin kitle fonlama projelerine sağlanan destek üzerindeki etkisini ve Agrawal ve diğerleri (2014) paya dayalı kitle fonlamasının ekonomik açıdan olası sakıncalarını incelemiştir. Mollick (2014) gibi finans alanında konuyu inceleyen araştırmacıları ise daha çok kitle fonlama projelerinin finansman sağlamadaki başarisına ilişkin dinamiklere odaklanmıştır. Benzer şekilde Lukkarinen, Teich, Wallenius H. ve Wallenius J. (2016), Allison, Davis, Webb ve Short (2017) ve Sauermann, Franzoni ve Shafi (2019) kitle fonlama kampanyalarının başarı faktörlerine yönelik ampirik çalışmalar yapmıştır. Karami, Cumming, Hornuf ve Schweizer (2020) ise yine daha önceki verilerin analizini yaparak kitle fonlama kampanyalarında kitleyi aldatmaya yönelen başarisız girişimcilerin bazı özelliklerini tespit etmeye çalışmıştır. Kitle fonlama yeni bir olgu olduğu için literatüre son yıllarda girdiği ve ampirik çalışmaların yeni yeni başladığı görülmektedir. İslami finansman ve kitle fonlaması ise literatüre son yıllar girmeye başlamış olup Saiti, Musito ve Yücel (2019) kitle fonlamasına yönelik İslami finansman modelleri önermiştir. Bu alışma da ekonomik teori açısından kitle fonlamayı inceleme ya da ampirik yollarla kitle fonlamaya ilişkin çeşitli faktörlerin analizinden ziyade, kitle fonlama konusu regülatif açıdan ele alınmıştır. Çalışma, dünyadaki kitle fonlama düzenlemeleri deskriptif olarak kıyaslaması, kitle fonlamanın İslami finans modelleri ile ilişkini irdelemesi ve KKTC'ye yönelik bir kitle fonlaması düzenlemesi modeli sunması yönleri ile alanında yenilikçi katkılar sağlamaktadır.

1. Kitle Fonlama

1.1. Kitle Fonlama Kavramı

Bir proje ya da girişimin, çok sayıdaki insan tarafından parasal destek sağlanarak fonlanması, Kitle Fonlama olarak tanımlanmaktadır. Kitle Fonlama bir kitle kaynağına erişim formu ve alternatif bir finansman şeklidir (Oxford Sözlüğü: Madde: Crowd Funding). Massolution Kitle Fonlama Raporu'na göre Dünyada Kitle Fonlama yoluyla 2012 yılında 2,7 milyar; 2015 yılında ise 13 kat artışla 34,4 milyar Amerikan Doları finansman sağlandığı tahmin edilmektedir (Massolution, 2015). Cambridge Center For Alternative Finance (2018) ise kendi raporunda daha geniş bir tanım yapmakta ve 2015 yılında dünya da toplam kitle fonlama hacminin 139 milyar Amerikan Dolarına, 2018'de ise 305 milyar Amerikan Dolarına eriştiğini göstermektedir.

Bu fonlama şekli posta, bağış töreni ve diğer yöntemlerle uygulanabilir olsa da genellikle internet aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Bu nispeten yeni fonlama yöntemi temel anlamda  aktör

içermektedir. Bunlar; (i) iş fikrini sunarak proje ya da şirket ortaklığı teklifinde bulunan girişimci, (ii) fikri destekleyen kişi ve gruplar olarak yatırımcılar ve (iii) bu tarafları bir araya getiren platformlar. Kitle fonlama sanatsal ve yaratıcı projelerden sağlık hizmetlerine, seyahat masraflarından sosyal girişimcilik projelerine, yenilenebilir enerjiden gayrimenkul sektörüne birçok girişimci faaliyeti desteklemek için kullanılmaktadır.

Bağış, ödül, borçlanma ve pay bazlı olmak üzere dört tür kitle fonlama modeli yaygın olup bunlar dışında müşteri ciro paylarına veya hibrit modellere dayalı kitle fonlama modelleri de bulunmaktadır.

Bağış bazlı kitle fonlama da fikre destek verenler maddi bir karşılık beklememektedir. Ödül bazlı kitle fonlamada ise proje sonunda geliştirilerek üretimi planlanan ürünün ön satışı yapılarak projeye destek aranmaktadır. Ödül bazlı fonlama Ar-Ge ürünlerinden müzik albümü ve sinema filmi gibi sanatsal ürünlere yayılan geniş bir alanda kullanılmaktadır. Bağış ya da ödül bazlı kitle fonlama finansal otoritelerin düzenleme alanına girmemektedir. Öne çıkan kitle fonlaması yöntemleri borçlanma ve pay bazlı kitle fonlamaları olup aşağıdaki şekilde detaylandırılabilir:

Borçlanma bazlı kitle fonlaması, Dünyada en yaygın ve yüksek miktarda fonlama sağlanan kitlesel fonlama türüdür. Şahıs ya da şirketlerin, diğer şahıs ya da şirketlerden kitle fonlama platformları aracılığı ile borçlanmasıdır. Eğer borçlanan taraf şahıs ise “Peer to Peer (P2P)” şirket ise “Peer to Business (P2B)” olarak adlandırılabilir. Öte yandan sadece kişiler arasında olan borç bazlı kitle fonlaması “Peer to Peer Consumer Lending” gerçek ve tüzel kişi yatırımcıların işletmelere borç bazlı fonlama yapması ise “Peer to Peer Business Lending” olarak adlandırılabilir.

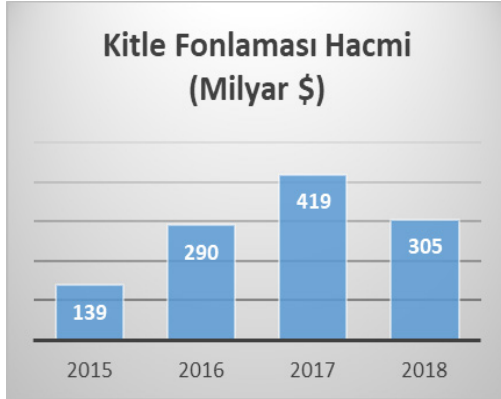
Pay ortaklığı yoluyla kitle fonlama yöntemi ise Pay bazlı kitle fonlaması olarak tanımlanmaktadır. Erken aşama şirketlerin sermaye artırımını yoluyla pay arzı ya da kurulmakta olan bir şirketin paylarının arz edilmesi yoluyla finansman sağlanır (Ordanini ve diğerleri, 2011: 443).

1.2. Dünya’da Kitle Fonlama

Günümüzdeki kullanım anlamıyla kitle fonlama oldukça yeni bir kavram olup kurulan ilk kitle fonlama platformları ArtistShare (2003) IndieGoGo (2008), Kickstarter (2009), ve Microventures (2010) olmuştur (Freedman ve Nutting, 2015). Hali hazırdaki kitle fonlama platformu sayısı binin üzerindedir. Dünya’da kitle fonlamasından elde edilen fon tutarı 2012’den bu yana büyümektedir. Girişimciliğin finansmanı alanında etkin olan Melek Yatırımcılığın 2015 yılında 25 milyar Amerikan Dolarına, girişim sermayesi fonlarının ise yaklaşık 50 milyar Amerikan Dolarlık hacme sahip olduğu düşünüldüğünde (Chance, 2015), kitle fonlamanın birkaç yıl içinde girişimciliği desteklemedeki en büyük kaynak haline geldiği görülmektedir.

şekil 1: Dünya Genelinde Kitle Fonlaması Hacmi

şekil 1: Dünya Genelinde Kitle Fonlaması Hacmi Fonlaması



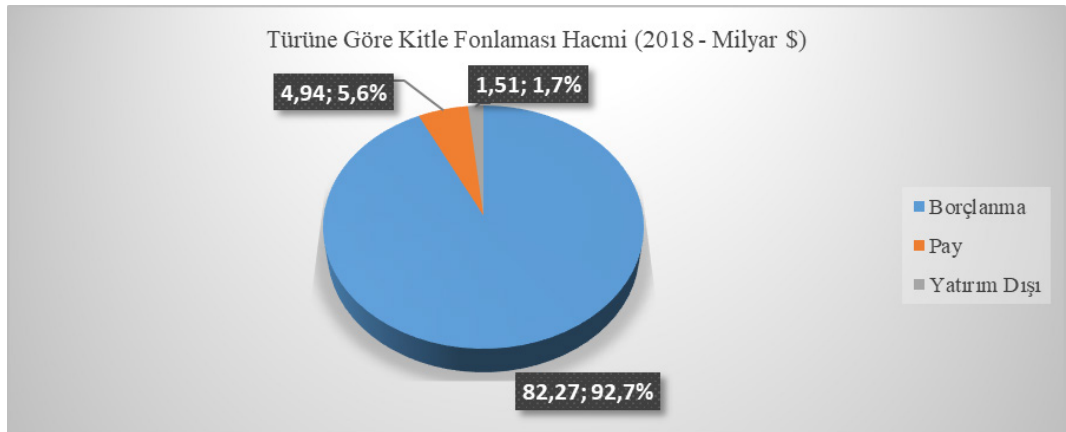
şekil 2: Çin Hariç Dünya Genelinde Kitle Hacmi



Kaynak: Cambridge Center For Alternative Finance, “The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report” (2018)

Dünyada en yaygın kitle fonlama türü borç bazlı kitle fonlaması olup dünyadaki kitle fonlaması üzerinden sağlanan finansmanın yaklaşık %97,9’u borçlanma ile yapılmaktadır. Çin dışındaki ülkelere bu oran %92,7’dir. Diğer yaygın türler ise toplam hacim içerisinde yaklaşık %7,3’e tekabül etmektedir. Çin dışındaki ülkelerde kitle fonlaması hacmi 2017 yılından 2018 yılına yaklaşık %48 oranında artmıştır.

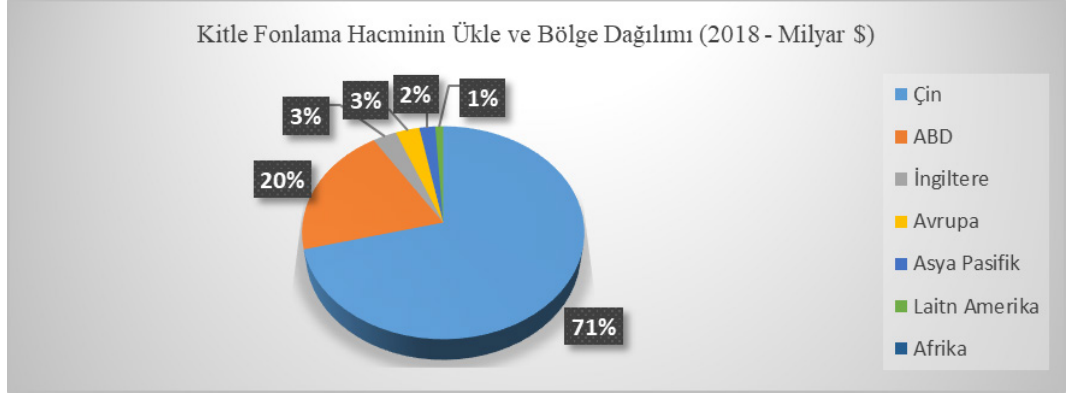
şekil 3: Türüne Göre Kitle Fonlama Hacmi



Kaynak: Cambridge Center For Alternative Finance, “The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report” (2018)

2018 yılında kitle fonlamanın yeryüzündeki dağılımına bakıldığında ise fonlama işlemlerinin yaklaşık %71'inin Çin'de, %20'sinin ABD'de, %3'ünün İngiltere'de olduğu görülmektedir. Diğer ülkelerde ise kitle fonlama henüz yeni gelişim aşamasındadır.

Şekil 4: Kitle Fonlama Hacminin Bölgelere Göre Dağılımı



Kaynak: Cambridge Center For Alternative Finance, “The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report”

1.3. Türkiye’de Kitle Fonlama

Türkiye’de mevcut kitle fonlama platformları ödül ya da bağış bazlıdır. 2013 yılında kurulan Fon-gogo, Turkcell tarafından desteklenen Arıkovanı, Crowdfon ve Fonlabeni başlıca kitle fonlama platformlarıdır. Arıkovanı sadece teknoloji ve inovasyon odaklı projelere odaklanmıştır.

Hisse bazlı kitle fonlamasına ilişkin ilk yasal düzenleme 2017 yılı Aralık ayında 7061 sayılı “Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile yapılmıştır. Dünya’daki düzenlemelere benzer şekilde Sermaye Piyasası Kanunu kitle fonlamaya izin veren bir yapıya dönüştürülerek revize edilmiştir. Bu kanunun önceki halinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)’nın düzenleme alanına giren pay bazlı kitle fonlama yapılmasının önünde iki temel engel bulunmaktaydı. Birincisi bir Sermaye Piyasası Kanununun 16. maddesi kapsamında ortak sayısı 500’ü aşan anonim ortaklıklar halka açık şirket hükümlerine tabi olmaktaydı. Erken aşama bir şirket için bağımsız denetim ve raporlama gibi hükümleri yerine getirmek olanaksız olduğundan kitle fonlaması ile geniş kitleleri küçük şirketlere ortak etmek mümkün olmamaktaydı. İkincisi yine aynı kanunun 1. ve 4. maddeleri kapsamında kitle fonlaması halka arzda bulunma olarak değerlendirilip, izahname hazırlanmasını ve SPK onayını gerektirmekteydi.

Kitle fonlamasına ilişkin düzenleme olan ülkelerde öncelikle izahname şartına bir istisna tanınmış ve kitle fonlamanın önü açılmıştır. Türkiye’de ise halka açık şirket tanımı değiştirilerek eğer bir şirket kitle fonlaması yoluyla 500 ortağı geçmiş ise halka açık şirket sayılmayacak şekilde bir düzenleme yapılmıştır. Böylece kitle fonlama yoluyla fon toplayacak erken aşama şirketler halka açık

şirketlere yönelik mevzuatın dışına çıkarılarak kolay bir şekilde fon toplamalarının n açılmıştır. Kanunda yapılan diğer bir değişlikle kitle fonlamaya ilişkin düzenlemelerin ise SPK tarafından yapılması ngrlmştir.¹

2019 yılı Ekim ayında Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği ile kitle fonlaması ve kitle fonlama platformlarına ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir. Mevcut tebliğ sadece paya dayalı kitle fonlamasını kapsamakta olup tebliğe ilişkin detaylar bir sonraki bölümde diğer ülke modelleri ile karşılaştırılmalı olarak verilmiştir.

Uygulamada ise tebliğ kapsamında kitle fonlama sürecini yönetecek olan platformların Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) Ař'ye entegre olmaları istendiği iin² mevcut platform adaylarının MKK alt yapısına uyumlulaşma süreçleri devam etmektedir. Bu erevrede paya dayalı kitle fonlaması platformu kuracak şirketlerin öncelikle borsa aracı kurumları olması beklenmektedir.

1.4. Kitle Fonlama Düzenlemeleri Konusunda Dünya rneklerinin Kıyaslanması

ABD, Çin ve İngiltere gibi ülkelerde milyar dolarlık hacimlere ulaşan kitle fonlaması gelişmiş ülkelerde zgn düzenlemeler yapılmasına neden olmuştur. Bağış ve ödül bazlı platformlar düzenlemeye tabi olmayıp, sadece borçlanma ve pay bazlı platformlar düzenlemeye tabidir. Düzenleme yapılması konusunda ülkeler farklı yaklaşımlar göstermektedir. Bu konuda ABD, Almanya ve Fransa, İtalya gibi ülkeler daha kısıtlayıcı düzenlemelere giderken, Bileşik Krallık ve Kanada gibi ülkeler daha liberal ve dolaylı düzenlemelere gitmektedir.

Basit düzenlemeler olarak adlandırabileceğimiz yaklaşımda, kitle fonlaması, finansal bir hizmet olarak ayrıca tanımlanmamaktadır. Platformlar, mevcut finansal hizmet lisansları ile örneğin aracı kurum lisansı ya da lisansız Pazar yeri statüsü ile faaliyet göstermektedirler. Ayrıca, Birleşik Krallıkta kitle için kişi başi yatırım sınırı yıllık gelirin %10'u olarak belirlenmiş olup bunun için sadece yatırımcının beyanda bulunuyor olması yeterli grlmştir. Nitelikli yatırımcılar için yatırım sınırı bulunmamaktadır. AB düzenlemeleri nedeniyle bir girişimin, izahnme olmaksızın yıllık en fazla 5 milyon Avro fon sağlamasına izin verilmektedir ve bu tutarın 20 milyon Avroya çıkarılması beklenmektedir.

Kısıtlayıcı yaklaşımda ise kitle fonlamasına özgü düzenlemeler çıkarılmış olup, platformlar aracılığı ile kitleye arz edebilecek menkul kıymet türleri sınırlandırılmıştır. Ek olarak Almanya ve Fransa'da platformlara danışmanlık görevi verilmiş olup bu şekilde bazı yükümlülükler getirilmiştir. İtalya'da platformlara banka ve lisanslı saklama kuruluşları ile çalışma zorunluluğu getirilmiştir. ABD'de girişimci için yıllık toplanabilecek fon tutarı 1 milyon Amerikan Doları ile bireysel 100.000 Amerikan Dolarından az geliri olan kişilerin yıllık yatırım tutarı ise 2.000 Amerikan Doları ile sınırlandırılmıştır. Türkiye'de ise bir girişim şirketi veya girişimci tarafından herhangi bir on iki aylık dönemde toplanabilecek fon tutarı Kurulca izahnme hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan ve her yıl

1 7061 sayılı "Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", Resmî Gazete, 5.12.2017

2 Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III – 35/A.1), Resmî Gazete, 3 Ekim 2019

Kurul Bülteni aracılığıyla ilan edilen ihraç sınırını (2020 yılı için 10 milyon TL) geçemez. 1 milyon TL'den fazla para toplamak için nitelikli yatırımcıların en az %10 oranında katılım sağlaması gerekmektedir. Nitelikli yatırımcı olmayan kişilerin yıllık yatırım tutarı 20 bin TL'yi aşamaz.

Düzenleme piyasanın gelişimi için önemlidir ancak piyasa başarısını belirleyen tek faktör değildir. Bileşik Krallık ve Yeni Zelanda gibi basit düzenlemeler yapan ülkelerde ABD'ye göre platform işleticilerinin düzenlemelerden memnuniyet çok daha yüksek görünmektedir. Yine de ABD'de kişi başı kitle fonlaması yatırımı bu ülkelerden daha yüksektir. Öte yandan Çin'de kitle fonlamasına ilişkin düzenleme bulunmadığı halde kitle fonlama hızla gelişmekte olup, toplam yatırım hacminde ilk sıradadır (Torriss, 2016).

Önemli parametreler açısından başlıca ülke düzenlemeleri aşağıdaki Tablo 1'de yer almaktadır. Tabloda görüleceği üzere kitle fonlamasının düzenlemesi henüz yeni bir konu olup kitle fonlamasının gelişiminden sonra düzenlemeler başlamıştır. Türkiye'de ise izahname olmaksızın halka açık çağrıda bulunulamayacağından borçlanma ya da pay bazlı kitle fonlaması henüz gelişmemiştir. Tüm ülkelerde sermaye piyasalarını düzenleyen ya da denetleyen kurum kitle fonlamasını da düzenlemektedir. Bu bakımdan Türkiye'de kitle fonlamasının gelişimi için öncelikli görev SPK'ya düşmektedir. Platformların kuruluşunda yüksek miktarda öz sermaye yeterliliği gibi kısıtlamalar getirilmemiştir. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde onlarca farklı kitle fonlama platformu bulunmaktadır. Almanya'da pay bazlı platform kurmak için bankacılık ya da menkul kıymet ticaretine aracılık lisansı istendiği için bu alan fazla gelişmemiştir ve bu nedenle birçok Alman kitle fonlama platformu kâr payı ortaklığına (Partiarische Nachrangdarlehen) aracılık etmeye yönelmişlerdir. Bunun için basit bir ticaret ve sanayi lisansı almaları yeterli olmaktadır.

Nitelikli yatırımcılar ya da şirketlere yatırım limiti konusunda daha esnek davranılmış, temel olarak küçük yatırımcıya likit olmayan ürünlere yatırım konusunda kısıtlayıcı şartlar konulmuştur. Bir girişimcinin alabileceği yıllık yatırım tutarına kısıtlamalar getirilmiştir. Fransa gibi ülkelerde Limited Ortaklıkların (LTD) de yatırım almasına imkân tanınmaktadır.

Tablo 1: Kitle Fonlama Dzenlemelerine İlişkin nemli Parametreler ve lke Uygulamaları

ÜLKE:	ABD	Birleşik Krallık	Fransa	Almanya	TÜRKİYE*
Dzenleme Başlangıç Yılı	2012	2014	2014	2015	2017
Baist Dzenleme		✓			
Kıstlayıcı Yaklaşım	✓		✓	✓	✓
Platformlara İlişkin Kurallar					
Dzenleyici ve Denetleyici Kurum	SEC	FCA	AMF	Bafin	SPK
Emanet Bankası/Saklama kuruluşu	✓	✗	✓	✗	✓
Yatırım Limitleri					
Yıllık Yatırım kısıtı (Bireyler)	\$ 2000 ve <=%5	<=%10 Elektronik ortamda beyan ile gerçekleştirilir ve yatırımcıya uygunluk testi uygulanmaktadır.	✗	1.000 	20.000 TL
Yıllık Yatırım kısıtı, yüksek gelirli (Bireysel), Nitelikli Yatırımcılar	100 bin dolar üzerinde yıllık gelir ya da menkul kıymet var ise bunlardan daha az olmasının <=%10'u	"Sophisticated Investor" için Limit yok	✗	100 bin  üzerinde menkul kıymet var ise <10.000 ; <2%10'u, nitelikli yatırımcı için aylık net gelir	100.000 TL'ye kadar gelirin limit yok
Girişimci için Fon Alma Limiti					
Girişimci için Fon Alma Limiti	<1 milyon \$/yıl	< 5 milyon ,	Pay bazlı: <1 milyon / yıl Ltd'ler yararlanabiliyor. Borçlanma bazlı: max 7 yıl, Faizli Borç: 1.000/yıl/proje/yatırımcı Faizsiz Borç: 4.000/yıl/proje/yatırımcı	Pay bazlı: <100 bin  Borçlanma bazlı: <2,5 milyon  3sayfa form(online) ve risk bilgilendirmesi gerekiyor.	<1 milyon TL/yıl %10 Nitelikli yatırımcı olmak kaydıyla <10 milyon TL/yıl

2. İslami Finansman Ve Kitle Fonlmasının Yeri

2.1. İslami Finansman Yöntemleri

Genel olarak İslami finansman yöntemleri iki bölümde incelenebilir. Bunlardan birincisi direk finansman yöntemleri olan ve ortaklık yolu ile oluşturulan müşâreke ve mudârebe sözleşmeleri, ikincisi ise indirekt finansman yöntemleri olan leasing yani kiralama yöntemi olan icâre ve indirimli kontrat çeşitleri olan murabâha, selem ve istisna sözleşmeleri olarak tanımlanabilir. Tüm bu sözleşmelerin faiz yasaklarına uyması ve İslami iş yapma etiğine uygun bir zeminde gerçekleştirilmesi gereklidir (Ahmad, 2010:7-10). Bu çerçevede yatırımcı ve sermayedarın birbirini anlaması, sözleşmeler öncesinde iş ile ilgili tüm detayları ve işin kapsamının paylaşılması ve sözleşmeler çerçevesinde kar paylaşımı gibi konuların netleştirilmesi gerekebilir.

İslami finansman çerçevesinde genel detaylarını yukarıda verdiğimiz sözleşmelerden bir tanesi de **Mudârebe'dir**. Bir araya gelen iki taraftan biri tüm sermayeyi sağlarken diğeri de şirket için emeğini ortaya koyan Mudârebe sözleşmelerinde ticaret yapmak ve kar sağlamak amacı güden ve sermaye talep eden taraf mudârip yani işletmeci olarak tanımlanmaktadır (Aktepe, 2010:48). Mudârip işletmeye emeğinin yanı sıra yaratıcılığını, ilgisini ve yönetimini koyan taraftır. Sermayedar ise yönetimde asla söz alamaz. Projeden elde edilen gelirler önceden kararlaştırılan oranda taraflar arasında paylaşılmakta, kayıplar ise tamamen sermayeyi koyan tarafa ait olmaktadır. Yüksek riskli bir yatırım olduğu için genellikle kısa vadeli ithalat-ihracat işlemleri veya hammadde alımı için kullanılmaktadır (Porzio, 2010:95).

Müşâreke ise iki taraf arasında bir projeyi finanse etmek üzere sermaye koymak suretiyle gerçekleştirilen ortaklıktır. Elde edilen kar önceden anlaşılan oranlar üzerinden paylaşılırken murâbahadan farklı olarak oluşan zarar sermaye oranına göre bölüşülmektedir (Ayub, 2007:312-320). Proje yönetimi taraflar tarafından ortak gerçekleştirilse de, yönetim ortak bir kararla tek bir tarafa veya kişiye verilebilir. Bu karara yol açan bir sebep de müşâreke sözleşmelerinde finansman eşit sağlansa bile bir tarafın, işe daha fazla emek harcaması veya konu hakkındaki uzmanlığı nedeniyle proje ile ilgili gözetim ve denetim fonksiyonlarını üstlenmesidir. Bu nedenler ortağın kardan alacağı payı yükseltmesine hak sağlamaktadır (Yılmaz, 2020). Bu sözleşmelerde sermaye üzerindeki hakların ortaklarca önceden belirlenmiş olması, karın önceden oransal olarak belirlenmiş olup bir başkasının zimmetinde herhangi bir borç olarak bulunmaması fakihlerce ortaklıklarda aranan şartlar arasında bulunmaktadır (Bayındır, 2005:139-157).

İki çeşit müşâreke vardır. Bunlardan birincisi "Sabit Müşâreke", ikincisi ise "Azalan Müşâreke" yöntemidir. Sabit Müşâreke yönteminde kontratta belirlenen süre içerisinde ortakların sermaye payları aynı kalmakta, Azalan Müşâreke yönteminde ise bir tarafın payı, İslami kurallara göre genellikle finansman yapmaya çalışan finans kuruluşunun payları, diğer tarafa belirli bir süre içerisinde aşamalı olarak devredilmektedir (Kettell, 2010:244). Bu devir, genellikle devralan tarafın diğer tarafın hisselerini satın alması yöntemi ile gerçekleşmekte ve azalan ortaklık sözleşmesi veya "Müşâreke-i Mütênâkısâ" olarak adlanmaktadır. Müşâreke mülkü bir ortağa sözleşme kapsamında sağlanan reel getirinin mülkiyet haklarını ifade etmekte, "Müşâreke Akdi" ise iş ortağının herhangi bir reel varlıkla açık bir bağlantısı olmadan varlık haklarını devretmesini ifade etmektedir (İkbal & Mirakhor, 2014:383).

Kelime anlamı olarak üzerinde anlaşmaya varılan bir kar ile satış anlamına gelen **Murâbaha**, teknik olarak sözleşme üzerinde satıcının maliyetini ve karını ortaya koyduğu bir sözleşmedir. Özellikle İslami Bankalarda müşterinin talebi üzerine bankanın müşteri adına gerçekleştirdiği alım işlemidir. Banka bu işlemi maliyet üzerine belirli bir kar koyarak gerçekleştirir (Ayub, 2007:492). Vadeli ödeme finansmanı olarak da adlandırılan bu sözleşmelerde maliyet üzerine eklenen kar paranın zaman değeri olgusuna dayanmakta ve İslami finans açısından aldığı malı ticari faaliyeti karşılığında elde edeceği karı ile birlikte daha yüksek fiyata satan toptancının faaliyeti gibi değerlendirilmektedir. Bu açıdan sözleşme sonunda elde edilecek kar da İslami şartlara uygun olmaktadır (Alrifai, 2017:190-191). Bu sözleşme türünde ana maliyet ve maliyetin ek unsurları satıcı tarafından belirlenerek hesaplanır ve bu maliyetin üzerine iki tarafın da onaylayacağı bir oranda karı eklenir. Alıcının malın orijinal maliyetini ve varsa ek maliyetlerini bilmesi ve maliyet üzerine eklenen kar tutarını onaylaması gerekmektedir. Ticarete konu malın satın alımı sırasında alıcının gereksiz maliyetlere katlanmaması, aldatılmaması ve makul fiyatlardan alım yapabilmesini amaçlayan murabâha işleminde tecrübesi ve dürüstlüğu ile alımı gerçekleştiren tarafın bu garanti için alacağı kar da hak sayılmaktadır (Ayub, 2007:216-217).

Murâbahadan sonra katılım bankalarının ikinci önemli finansman sağlama yöntemi **Kiralama (icâre, leasing)** sözleşmeleridir. Kiraya vermek olarak da tanımlanan bu sözleşmeler, menkul veya gayr-ı menkul bir malın talep edilen ve şart koşulan faydalanma veya kullanma hakları ile birlikte, kısa vadeli veya uzun vadeli olarak kiralanması olarak tarif edilmektedir. Bu sözleşme tipinde kiraya verilen varlığın altın veya gümüş olmaması, gıda maddeleri gibi tüketilen ve misli olan mallar sınıfında olmaması gerekmektedir. Kiracı yani müstecir, piyasada emsalleri ile karşılaştırılarak belirlenen kira ücretini kiraya verene yani mucire, aylık olarak veya aralarında belirledikleri bir zaman dilimini esas alarak belli aralıklarda öder. Kiralama sonunda malın sahibine iadesi temel olmakla birlikte, kiracının vade sonunda malın mülkiyetini elde edeceği şekilde leasing benzeri “icare ve imtilak” veya “icare ve iktina” adı altında bir sözleşme ile gerçekleştirilecek ödeme planı ile malın sahibi olması da bir alternatif sözleşme olarak islami finans sözleşmeleri arasında yer almaktadır (Abdul-rahman, 2015:162-165).

Peşin ödemeli satış olarak da adlandırılabilcek bir finansal araç olan **Selem** aynı zamanda **Selef** olarak da adlandırılmaktadır. Bir malın veya hizmetin üretilmeden veya sunulmadan önce peşin olarak satın alınıp ileri bir vadede teslim alınması ve sonrasında piyasa fiyatını aşmamak şartıyla satılması işlemi olarak tanımlanmaktadır (Yurttdur ve Yıldız; 2017:14-15). Selem şartları arasında bir malın peşin satılması şartının yanı sıra, malın herhangi bir birim cinsinden kesin olarak ölçülebilmesi, altın ve gümüş veya bunlardan yapılan bir mamul olmaması ve piyasada bulunan ve teslim edilebilen bir özellikleri taşıması gerekmektedir. Bunun yanı sıra teslim tarihi ve teslim yerinin kesin olarak belirlenmesi, teslim yeri belirlenmemişe akdin yapıldığı yerin teslim yeri olarak kabul edilmesi ve selem malı teslim alınmadan satış yapılamayacağından, teslim alınacak malı satmak isteyen alıcıların sadece alt selem yapmaları da bu sözleşmenin zorunlulukları arasında yer almaktadır (Öztürk, 2019:178-179).

İstisnaya benzer şekilde “paralel selem” işlemleri de yapılması mümkündür. Paralel Selem sözleşmelerinde; henüz var olmayan bir varlığın bankaya peşin olarak satılarak parasının teslim edilmesinin ardından, bankanın varlığı yine peşin olarak bir başka müşteriye satması ve vade sonunda

ilk müşteri varlığı teslim ettiği zaman bankanın da diğer müşteriye varlığı teslim ederek döngüyü tamamlaması ile “paralel selem” sözleşmesi tamamlanmış olacaktır (Yanpar, 2014:164-165).

Yukarıda detayları açıklanan Selem benzeri özel bir İslami sözleşme çeşidi olarak kabul edilen **İstisna**, bir sanat erbabıyla inşaat, imalat, gıda üretimi, altyapı ve proje finansmanı gibi konular için düzenlenen ve yapılacak eser yani “masnu” için, iş yaptıran taraf “müstasni” ve sipariş veren taraf “sâni” tarafından kurulan bir sözleşmedir. Sözleşmenin konusu olan eserin özelliklerinin önceden net olarak belirlenmiş olması sözleşmenin geçerliliği açısından önemli kabul edilmekte ve hammaddesinin sâni yani işi yaptıran tarafından karşılanması gerekmektedir (Turay, 2019: 359-360). İstisna sözcük yapısı olarak da üretmek veya inşa etmek anlamına gelen sana kelimesinden türetilmiştir. Aynı zamanda alt yapı projeleri arasında bulunan otoyol ve köprü inşaatları gibi projelerin “Yap-İşlet-Devret” esasına dayanacak şekilde istisna sözleşmeleri ile gerçekleştirilmesi de mümkündür. Bu çerçevede istisna sözleşmesi ile yapımı üstlenen firmanın, inşa ettiği otoyol veya köprü bedeli karşılığında bu yapıyı belirli bir süre boyunca işletmesi de istisna sözleşmesinin ücreti olarak kabul edilmektedir (Muhammad, Sairally ve Habib, 2015:122-123). Bankalar da genel olarak müşterileri ile yaptıkları konut edindirme işlemlerinde istisna sözleşmelerini kullanmakta, önce ev alacak müşterileri ile bir istisna sözleşmesi yapmakta, sonra da evi yapacak müteahhit ile başka bir sözleşme imzalamaktadır. Bu durumda evi alacak müşteri yapım aşamasındaki binayı denetleyebilecek hakka da sahip olmaktadır (Visser, 2010:112).

İslami finansın modern anlayışında varlıkların parasallaşması olarak yerini alan **Sukuk** sözleşmeleri özünde; hakların, yükümlülüklerin veya paranın İslami kurallara uygun olarak transferini sağlayan bir sözleşme veya belge olarak tanımlanmaktadır. Tekil hali “sukk” olan bu sözleşmeler tarih boyunca İslam dünyasında ilk kâğıt para olarak da kullanılmış ama son yıllarda özellikle İslami faaliyetlerin artması ile farklı bir önem kazanmıştır. Daha çok varlığa dayalı menkul kıymet olarak tanımlanabilecek sukuk İslami finansman ilkelerine göre borç olarak değil sermaye payı olarak kabul edilmekte, sahibine bir sukuk havuzunda bulunan varlıklardan pay alma hakkını vermektedir (Alrifai, 2017:198-191). İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Örgütü’nün (AAOIFI) 17. Standardı (Standard 17) sukuk çeşitlerini temel olarak 14 farklı çeşit olarak saymakta, bu sözleşmelerin piyasalarda en çok kullanılan yedi tanesinin de temel özellikleri yukarıda anlatılan sözleşmelere dayalı sukuk sözleşmeleri ile hibrit sukuk sözleşmeleri olduğunu belirtmektedir (AAOIFI, 2006).

Kitle fonlama kapsamında tüm bu İslami finansman yöntemlerine dayalı finansman modelleri geliştirilebilir. Genel bazı kabullerde sukuk sözleşmelerinin varlık yönetimine, para piyasalarına ve benzeri diğer temel değişkenlere göre çeşitlendirilmesi mümkündür. Aynı zamanda ihraççıya göre de farklı amaçlar için de çeşitlendirilebilir (ISRA, 2012:399). Örneğin bir şirketin kuruluş aşamasında yatırımcıdan fon sağlanarak kâr payı verilmesi mudârebe anlaşması olarak, var olan bir şirketin pay satışı yaparak sermaye artırımı yoluyla yeni ortakların şirkete katılması ise müşareke sözleşmesi olarak görülebilir. Borç bazlı kitle fonlama alanında murâbaha sözleşmeleri etkin rol oynayabilir. Özellikle Körfez ülkeleri ve Güneydoğu Asya’daki İslami fonların güveninin kazanılması açısından bu sözleşmelerin yatırımcı nezdinde kabul gören fetva kurulları tarafından onaylanması önem arz etmektedir.

İslam dini ve şeriat kanunları temelinde inananları bir işletmeye ortak olarak kara ve zarara ortak olması için teşvik eder. İşin nev'ine bakılmaksızın ister üretim ister hizmet isterse basit ticari işler olsun, işe kreditor olmak yerine ortak olmayı emrederek kara ve zarara ortak olmayı uygun bulur. Böylece finansmanı sağlayan taraf da işin tüm risklerine ortak olacak ve dolayısıyla kara da ortak olmaya hak kazanacaktır. Bu nedenlerle İslami Finansmanda projenin kalitesi, potansiyel karı, başarıya ulaşma ihtimali ve doğru yönetilmesi büyük önem taşımaktadır (Kettell, 2010: 39-41).

2.2. İslami Kitle Fonlaması Uygulamaları

İslami kitle fonlama platformları oldukça yeni olup 2015 yılında toplam fonlama hacimlerinin 30 milyon Amerikan Dolarına ulaştığı tahmin edilmektedir (Witoyo, 2016). İslami kitle fonlamasında yapısal açıdan ve sözleşme yöntemleri bakımından İslami açıdan uygun platformların faaliyet göstermesi esas alınmaktadır. Borç bazlı kitle fonlamaları bu anlamda genel olarak İslami kurallara uygun görülmektedir. Öte yandan girişimcilerin projelerinin de İslami kurallara uygun olması gerekmektedir.

Son birkaç yılda Orta Doğu'da 10'a yakın İslami Kitle Fonlaması platformu kurulmuştur. Ürdün ve Filistin merkezli Liwwa başta olmak üzere Beehive, Shekra, Zoomaal, Eureeca and Aflannah bunlar arasında sayılabilir. ABD merkezli LaunchGood Ortadoğu dışındaki önemli platformlardan biri olup ödül bazlı bir platform olarak toplam 4,5 milyon Amerikan Dolar tutarındaki fonlamaya aracılık yapmaktadır. Batıdaki diğer İslami kitle fonlama platformları Easi Up 570, HalalSky ve Funding-Lab olarak sıralanabilir. Güneydoğu Asya'da Endonezya merkezli Club Ethis ve Singapur merkezli Kapital Boost önemli platformlardır. Club Ethis gayrimenkul gelişim projelerine odaklanmış olup ilk 20 ayda 2,2 milyon Amerikan Doları fonlama sağlamıştır. Bu bölge de ayrıca SkolaFund, PitchIn and Blossom Finance gibi örnekler bulunmaktadır. Malezya'da 6 adet platforma kitle fonlaması için izin verilmiş olup bunların ileride oldukça etkin olmaları beklenmektedir.

En iyi İslami Kitle Fonlama örneklerinden biri Kapital Boost'dur. Kapital Boost faaliyetleri borç bazlı kitle fonlama olarak sınıflandırılabilir. Kapital Boost mudârebe (kâr ortaklığı) modeli uygulamadan kalmış olsa da ilginç bir örnek olarak bu çalışmaya dâhil edilmiştir.

Kapital Boost Mudârebe (Kâr Ortaklığı) Uygulaması

1. Yatırımcı bir kitle fonlama projesine taahhütte bulunduktan sonra yatırımcı ve finansman sağlayan işletme arasında Mudârebe anlaşması imzalanır. Anlaşmada işletmenin sermaye yatırımı konusundaki uzmanlığı ve rolü, yatırımcının ise finansör olarak rolü açıkça belirtilir. Rollerine bağlı olarak tarafların kâr paylaşım oranları belirlenir.
2. Proje tamamlandığında gelirler hesaplanır. Yatırımın anaparası yatırımcılara geri ödenir ve elde edilen kârlar yatırımcı ve işletme arasında anlaşma oranına göre dağıtılır.
3. Projeden doğan zararlar, işletmenin "görev ihmalı" olmamak kaydıyla yatırımcılara yansıtılır.

Kapital Boost Murâbaha (Masraf Artı Marjin) Uygulaması

1. Yatırımcı bir kitle fonlama projesine taahhütte bulunduktan sonra yatırımcı ve finansman sağlayan işletme arasında Murâbaha anlaşması imzalanır. Yatırımcı işletme tarafından kullanılacak varlıkları satın almayı, işletmenin gelecekte mutabık kalınan bir tarihte aynı varlıkları yatırımcıdan masraf artı bir kâr marjı üzerinden satın alması şartıyla kabul eder.
2. İşletme yatırımcı adına varlıkları satın almak üzere bir vekalet sözleşmesi ile yetkilendirilir.
3. Yatırımcı fonları anlaşma konusu olan varlıkların satın alınması için işletmeye transfer eder. İşletme varlıkları yatırımcı adına satın alır ve kullanır.
4. İşletme varlıkları yatırımcıdan satın almak için anlaşmada belirlenmiş olan takvime göre yatırımcıya ödeme yapar. Ödemeler genellikle ertelenmiş ödeme olarak, masraf artı kâr marjı şeklinde yapılır.
5. Varlıkların işletme tarafından tamamen satın alınması ile Murâbaha Anlaşması tamamlanır ve sonlandırılır.

3. KKTC’de islami finans değerlendirilmesi

3.1. KKTC Katılım Bankacılığı

KKTC’de katılım bankacılığı KKTC Bankacılık Yasası altında düzenlenmektedir. Yasaya göre katılım bankası “kendi nam ve hesabına katılım fonu kabul etmek ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşları anlatır”. Katılım fonu kabulü ilgili yasanın 23. Maddesinde belirtildiği üzere Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Merkez Bankası (KKTCMB) yetkisi ile faaliyet konuları altında belirlenmektedir. Aynı maddenin 3. Fıkrasında da katılım bankalarının mevduat kabulünde bulunamayacakları sınırlandırılmaktadır.

Kasım 2017’de bankacılık yasasında yapılan değişiklik ile faizsiz bankacılık sistemi de KKTC’ye yasal olarak uygulanabilirliği sağlanmıştır. Yasanın resmi gazetede yayınlanma tarihinde geçici kurallar çerçevesinde faaliyette bulunan bankaların yasa altında mevduat bankası faaliyet izni verilmiş sayılacağı; faaliyetlerine katılım bankası olarak devam etmek isteyen mevduat bankalarının ise üç ay içerisinde KKTCMB’na başvuru ile katılım bankasına dönüştürülebileceği belirtilmiştir. Bunun nedeni ise Ekim 1982’de kurulan ve Mart 1983’te faaliyete geçen Kıbrıs Faisal İslam Bankası Ltd. (FIB) faaliyetlerinin kurucuları ve faaliyet alanı anlamında İslami finans uygulamalarına daha yakın olabileceği idi. Ancak FIB da diğer bankalar gibi mevduat bankası olarak faaliyetlerini yürütmeyi tercih etmiştir.

Katılım bankacılığının KKTC’de tanıtılması amaçlı Aralık 2017’de Kıbrıs’ta “İslami Finans ve Bankacılık Esasları” konulu bir de çalıştay düzenlenmiştir. Ekonomi ve Enerji Bakanlığı’na bağlı KKTC Kalkınma Bankası’nın himayesinde, İslam Kalkınma Bankası Üye Ülkeleri Ulusal Kalkınma Finans Kuruluşları Birliği ve Ziraat Katılım Bankası işbirliği ile düzenlenen çalışmaya KKTC Kalkınma

Bankasının ana hissedarı olan Ekonomi ve Enerji Bakanlığına bağlı Türk Cemaat Meclisi Konsolide Fonu İnkışaf Sandığı temsilcileri yanında bankacılık sektörünü düzenleyen kamu kuruluşlarından temsilciler, KKTC Merkez Bankası, Kuzey Kıbrıs Bankalar Birliği, akademisyenler ve KKTC Kalkınma Bankası temsilcileri katılmıştır.

Ekim 2020 itibari ile KKTC’de henüz katılım bankası olarak kurulmuş bir banka bulunmamaktadır. KKTCMB ile birlikte 14 özel sermayeli banka, bir kamu bankası, 5 tane de TC’de kurulmuş bankalara ait Őube bankası faaliyetlerini sürdürmektedir.

3.2. KKTC’de Sermaye Piyasaları

İslami Finansmanın ekonomiye sağladığı katkılardan biri olarak da sanayileşmenin artması gösterilmekte, kar/zarar ortaklıklarının projelere sağlayacağı katkılar ile birlikte birikimlerin alternatif araçlara değil üretime yöneleceği tartışılmaktadır. Bu alternatiflerin yokluğunda tasarrufların genel olarak faiz getirisi için mevduat veya borçlanma araçlarına yöneleceği veya faiz hassasiyetinin artması ile altın gibi kıymetli madenlere ve/veya hisse senedi gibi sermaye piyasası araçlarına yöneleceği tartışılmaktadır (Hatipoğlu, 2019:147).

Bu erevede KKTC’de İslami Finansman araçlarının artırılmasının sermaye ortaklığına dayalı yatırımların artmasına ve üretime dayalı ekonominin gelişmesine neden olacaktır. Ayrıca bu enstrümanlar KKTC’de Sermaye Piyasasının gelişmesine de katkıda bulunacaktır. Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu Menkul Kıymetler Borsası Yasası’nın 10. ve 11. (2) maddelerinin kendisine vermiş olduğu yetkiye dayanarak hazırladığı Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon, Durdurma ve cretler Tüzüğü erevesinde Kuzey Kıbrıs Menkul Kıymetler Borsasında KKMKB bir Şirketin halka açık sayılabilmesi için 100 ortağının olması yeterlidir.³ KKMKB Borsasında kurulacak bir Pazar, Kitlesele Fonlama aracılığıyla edinilecek payların ikincil piyasalarda organize ve güvenilir bir ortamda el değiştirmesine de olanak sağlayacak, kitlesele fonlamaya kaynak sağlayan yatırımcılara likidite sağlayacaktır.

3.3. KKTC’de niversite Yapısı ve Potansiyel Girişimci Değerlendirilmesi

KKTC’de yksekokrenim anlamında tüm veriler 2019-20 dönemi için KKTC Milli Eğitim ve Kültür Bakanlığı tarafından hazırlanan İstatistik Yıllığı tabloları Ek 1 ve Ek 2’de sunulmuştur.

Ayrıca teknopark olarak da sadece üç üniversitenin yatırımı olduğu görülmektedir. Bu niversiteler içerisinde devlet niversitesi olan Doğu Akdeniz niversitesi’ne ait DA Teknopark; Türkiye niversitelerinden KKTC’de kampüsü olan Orta Doğu Teknik niversitesi’ne ait ODTÜ Kalkanlı Teknoloji Vadisi kurulmuş faaliyette olan teknoparklardır. Yine TC niversitelerinden İstanbul Teknik niversitesi’nin bu bağlamda bir teknopark kurulumu için girişimleri olduğu bilinmektedir.

3 Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon, Durdurma ve cretler Tüzüğü, Madde 2 Tefsir, Halka Açıklık., s.1

4. Öneriler

4.1. Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde Kitle Fonlamasının Düzenlenmesi

4.1.1. Kitle Fonlamasına İlişkin Gerekli Kanuni Düzenlemeler

KKTC'de, Sermaye Piyasaları düzenleyici otoritesi bazı dönemlerde Maliye Bakanlığı ve Ekonomi Bakanlığı arasında çeşitli kurumlar ve görevler açısından paylaşılmaktadır. Örneğin bir dönem Kuzey Kıbrıs Menkul Kıymetler Borsası Ekonomi Bakanlığı tarafından düzenlenip denetlenirken, pay senetlerinin mülkiyeti Maliye Bakanlığı tarafından yönetilen Şirketler Mukayyitliği tarafından gerçekleştirilmekteydi. Yapılacak düzenlemelerde otoritenin tek olması yasal etkinliği ve hızı artıracaktır. Gerekirse KKTC Sermaye Piyasası Kurulu kurularak bu alanda tek bir otorite olması sağlanmalıdır.

Türkiye'deki düzenlemeleri inceleyecek olursak SPK'nın düzenleme alanına giren borçlanma ve pay bazlı kitle fonlama yapılmasının önünde iki temel engel bulunmaktadır. Birincisi Sermaye Piyasası Kanununun 16. Maddesi kapsamında ortak sayısı 500'ü aşan anonim ortaklıklar halka açık şirket hükümlerine tabi olmaktadır. Erken aşama bir şirket için bağımsız denetim ve raporlama gibi hükümleri yerine getirmek olanaksız olduğundan kitle fonlaması ile geniş kitleleri küçük şirketlere ortak etmek mümkün olmamaktadır. İkincisi yine aynı kanunun 1. ve 4. maddeleri kapsamında kitle fonlaması halka arzda bulunma olarak değerlendirilip, izahname hazırlanmasını ve SPK onayını gerektirmektedir.

Bu çerçevede KKTC'deki kitle fonlaması düzenlemelerinin bu engelleri kaldıracak ve özellikle Avrupa Birliği müktesebatına uygun olarak şekilde çıkarılması büyük önem taşımaktadır. Kitle fonlamasına ilişkin düzenleme olan ülkelerde izahname şartına tanınan istisnalar kitle fonlamasının önünü açan en etkin önlemler olmuştur. Bu engellerin kaldırılmasının yanısıra Menkul Kıymetler Borsası Yasası (40/1996) benzeri bir yasa ile KKTC'de uygulaması bulunmayan Anonim Şirket yapısının daha farklı alternatifler ile kitle fonlamasına uygun hale getirilmesi ve ortaklık yapılarının bu çerçeveye uygun şekilde düzenlenmesi gerekecektir. Ayrıca bu işlemlerin her türlü vergi kolaylığı sağlayan uluslararası bir serbest bölge aracılığı ile gerçekleştirilmesi de diğer ülkelerdeki yatırımcılar için ek bir cazibe yaratacaktır.

4.1.2. Kitle Fonlamadaki İkincil Düzenlemelere İlişkin Öneriler

Tablo 1'de yer alan parametreler ilgili ülkelerin düzenlemeleri incelenerek ortaya çıkarılmış olup kamunun yatırımcıyı koruma görevi ile girişim ekosisteminin finansmana imkân sağlamak arasında optimum bir denge kurmak için kritik politika eksenlerini göstermektedir.

1- Platform kuruluşuna ilişkin sermaye yeterliliği şartı

ABD ve Almanya'da bu konuda düzenleme olmayıp İngiltere ve Fransa'da borç bazlı kitle fonlama platformları için yaklaşık 40-50 bin Avroluk sermaye gereksinimi istenmektedir. Dünyanın önde gelen kitle fonlaması ülkeleri olan ABD, Çin ve İngiltere dışında, Almanya, Fransa, İspanya gibi ülkelerin her birinde 30'un üzerinde, Polonya'da 11 adet kitle fonlama platformu bulunmaktadır (Wardrop,

Zhang, Rau ve Gray, 2015). Bu bakımdan sermaye yeterliliği şartı olmamalı ya da dūřuk tutularak yeni platformların kurulmasına ve bu alanda rekabet oluşmasına izin verilmelidir.

2- Platform kuruluşuna ilişkin lisans ve izin şartları

Almanya'da pay devri için aracı kurum lisansı istenmesi bu alanda kitle fonlamasının gelişimini önlemiş ve kâr payı ortaklık platformlarının gelişimine yol açmıştır. İngiltere ise platformları ayrı bir statü ile lisanslamamış ve faaliyetlerini sadece "likit olmayan menkul kıymetlerin alım-satımı" olarak nitelmiş ve yatırımcının doğru bilgilendirmesi dışında kısıtlayıcı düzenlemelere gitmemiştir. Diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de kitle fonlaması lisanslarının ayrıca düzenlenmesi ve erişiminin kolay olması gerekmektedir. Ayrıca Platformlara İtalya'da olduğu gibi nakit takası için bir banka ile emanet hesabı açma zorunluluğu getirilebilir.

3- Düzenleyici ve denetleyici kurum

Dünyadaki tüm örnekler Sermaye piyasalarından sorumlu kuruluşların kitle fonlamasında düzenleme ve denetleme yaptığını göstermektedir. Türkiye'de Bireysel Katılım Yatırımcısı Lisansları Hazine Müsteşarlığı tarafından vergi teşviki amaçlı olarak verilmektedir. Kitle Fonlaması ise bireysel yatırımcının korunması amacıyla ve menkul kıymet arzı içermesi nedeniyle SPK tarafından düzenlenmeli ve denetlenmelidir.

4- Ürünlere ilişkin kısıtlar

Kitle fonlaması kapsamında ABD ve Almanya'da olduğu gibi yatırımcıya sunulacak ürünlerin tek tek belirlenmesinden ziyade Bileşik Krallık örneğinde olduğu gibi yaratıcı fikirlere ve hibrit ürünlere imkân tanınması daha uygun olacaktır. Özellikle İslami finansman alanında orijinal sözleşme türlerinin kitleye sunulabilmesi muhtemel olup bu alan dünya da yeni yeni gelişmektedir. Çıkarılacak ürünler SPK onayına tabi tutulabilir.

5- Yatırımcı Limitleri

ABD ve Almanya gibi ülkeler yıllık 100.000 Amerikan Doları ya da Avro gibi bir gelir seviyesinin ya da menkul kıymet varlığının altındaki kişilere bir kaç bin Amerikan Dolarlık bir yatırım sınırı tanımlamış. Bunun üstünde geliri ya da likit varlığı olanlara daha üst limitlerde ya da gelirinin/varlığının %10'u kadar yatırım yapma olanağı verilmiştir. Almanya'da şirketler için, Birleşik Krallık 'da ise nitelikli (sophisticated) yatırımcılar için limit bulunmamaktadır. Bunun dışındaki kitleye bir üst limit ya da Birleşik Krallıkta olduğu gibi bir gelire göre bir yüzde oranı konulabilir.

6- Girişimcinin Fon Alma Limiti

Girişimciler için her proje başına ya da yıllık olarak fon toplama limiti getirilebilir. Türkiye'de bu rakam 10 milyon TL, ABD'de 1 milyon Amerikan Doları, Bileşik Krallıkta AB düzenlemeleri nedeniyle 5 milyon Avro gibi limitler mevcuttur. KKTC'de de benzer bir limit konulabilir. Bu limit konulurken büyük yatırım gerektiren sektörlere dikkat etmek gerekmektedir. Örneğin 1 Mega Watt kapasiteli bir güneş enerjisi santralinin maliyeti günümüzde 1 milyon Avro gerektirebilmektedir ki kitle fonlaması özellikle bu tip projelerin finansmanında oldukça yaygın olarak kullanılmaktadır.

4.2. İslami Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlama Düzenlemesi

Model Önerisi

Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde İslami finansmana uygun olarak yeni kitle fonlama platformlarının kurulması önerilmektedir.

Mevcut zorluk ve engeller

- Günümüzde İslami Finansman genel olarak büyük şirketlere odaklanmıştır. Ayrıca İslami bankacılık dışında finansman genellikle yüksek gelirli kişiler tarafından sağlanmaktadır. Kitlenin İslami finansmana yönelik destek ve talebine rağmen İslami finansman sektörünün KOBİ'lere ve sosyal projelere desteği kısıtlıdır. İslami finansman varlıklarının %80'i banka ürünleridir. 2008'deki finansal krizden sonra yapılan sıkı düzenlemeler İslami finansman sağlayan bankaları da etkilemiş ve bu ürünlere KOBİ'lerin erişimini zorlaştırmıştır.
- Hem İslami finansman hem de kitle fonlaması konusunda kitlenin bilgi düzeyi düşük seviyededir. Faiz tabanlı finansmanın yaygın olması toplumlarda İslami finansman kavramlarının bilinirliğini azaltmakta ve İslami finansman mekanizmalarının anlaşılmasını zorlaştırmaktadır. Kitle fonlamasında günümüzdeki anlamıyla oldukça yeni bir fenomendir. Yeni olguların toplumda kabul görmesi zaman almaktadır. Bu ikisinin bir araya getirildiği bir yapının kitleye anlatılması ise büyük bir efor gerekecektir. Ekonomiye katkıları ve istihdamdaki önemleri göz önüne alındığında KOBİ'lerin finansmana erişiminin önemi ve bu anlamda alternatif İslami Finansman modellerinin teminat gereksinimi gibi konularda sağladığı esneklikler kitleye iyi anlatılmalıdır.
- Kitle fonlamasında yapılacak düzenlemelere ek olarak, İslami finansmana ilişkin düzenlemeler platforma ek kısıtlamalar getirecektir. İslami bir mecburiyet olmasa da İslami Finansman yatırımcısının güveni açısından bir fetva makamının onayını almak gerekmektedir. Bunun üçüncü bir tarafla yapılması oldukça masraflı olup, İslam Kalkınma Bankası, Diyanet İşleri Başkanlığı ya da üniversitelerle çalışılması bu alandaki maliyeti düşürecektir.

Fırsatlar

- İslami finansman yapan kitle fonlaması platformları oldukça yeni olup, toplam fonlama hacmi henüz 30 milyon Amerikan Doları civarındadır. Bu platformlar hem İslami finansman hem de kitle fonlaması alanında yaratıcı ürünlerin çıkarılmasına ve alternatif finansman kaynaklarının oluşturulmasına açıktır.
- Hem teminat gibi konularda sıkıntı yaşanan erken aşama şirketlerin finansman ihtiyaçlarını karşılaması hem de yatırımcı kitlenin yüksek getirili helal yatırım imkânları açısından İslami finansmana ihtiyacı bulunmaktadır. Mevcut bankacılık ve İslami bankacılık sistemleri buna cevap verememektedir. Bu anlamda İslami Kitle Fonlama platformları büyük bir açığı karşılayacaktır (Witoyo, 2016).

Ürünler

Bu alandaki İslami finansman ürünleri yeni olacağından çok fazla çeşitlemeye gidilmeden birkaç ürün çıkarılması yatırımcının ürünleri tanınması açısından da kolaylık sağlayacaktır. Kapital Boost bu alanda öncü ve başarılı bir örnektir ve onların modeli esas alınarak borç bazlı kitle fonlaması için Girişimcilerin Projeleri için kâr payı ortaklığı şeklinde **Mudârebe**, Borçlanarak işletme kurmak için **Murâbaha** ürünleri arz edilebilir. Ayrıca paya dayalı kitle fonlaması için **Müşârake** sözleşmeleri ve fatura finansmanı için **Karz ve Vekalet** sözleşmeleri arz edilmelidir.

Fetva Kurulu Onayı

Sadece finansman yönteminin değil, finansman sağlanan faaliyetlerin ve finansman kaynağının da helal olması gerekmektedir. Bu kapsamda dışardan bir fetva kurulundan onay alınması kitle fonlaması işlemlerindeki maliyeti artıracaktır. Bu nedenle Türkiye Katılım Bankaları Birliği danışma kurulundan ücretsiz hizmet alınması yoluyla işletim masrafları düşürülebilir.

Modelin Faydaları

- Girişimcilik ekosistemine ve geleceğin teknoloji devlerinin gelişimine katkıda bulunulacaktır.
- Alternatif finansman imkânları ile daha önce desteklenemeyen alanlara finansman sağlanarak ekonomi ve istihdam desteklenecektir.
- Daha önce sermaye piyasasına yatırım yapmamış kişilerin kitle fonlaması yatırımı yapması ile Borsa ve sermaye piyasaları hakkında bilinçlenme sağlanarak yatırımcı tabanı genişletilebilecektir.
- İslami finansmanın ruhuna uygun yeni ürünler çıkarılarak toplumun bu taraftaki ihtiyaç ve talepleri karşılanacaktır.
- Özellikle körfez fonları başta olmak üzere uluslararası yatırımcının doğrudan yabancı yatırımlara iştirak ederek KKTC'de uzun vadeli ve kalıcı yatırım yapması sağlanacaktır.
- Bir turizm ve üniversite adası olarak KKTC markasının sağlayacağı güven ortamı kitle fonlamasının ve alternatif İslami finansman ürünlerinin gelişimini destekleyecektir.

4.3. Kitlesele Fonlama İkinci El Piyasası Düzenlemeleri Kapsamında KKTC'nin Yeniden Konumlandırılması

Model Önerisi

KKTC'nin küresel girişimcilik Ekosistemi için Bir İkincil Piyasa Olarak Konumlandırılması önerilmektedir.

Kitle fonlamasının da eklememesiyle erken aşama şirketlere melek yatırımcıların, girişim sermayesi fonlarının ve kitle fonlarının yatırımında önemli bir artış yaşanacaktır. Ancak bu yatırımlar

likit olmayan paylara dönük olduğu için yeterli talebi görmeyebilecektir. Girişimcilik alanındaki yatırımların cazip ve sürdürülebilir olması için ikincil bir piyasanın kurulması zaruri hale gelecektir. Bu kapsamda Kıbrıs'ta kitle fonlaması düzenlemesini nitelikli yatırımcılara ve kitleye yaptıkları yatırımlardan bir çıkış imkânı sağlayacak şekilde yapılandırılması gerekmektedir.

Nasdaq Private Market bu anlamda önemli bir örnek teşkil etmekte olup, sadece belirli bir büyüklüğe erişmiş firmaların paylarının alınıp satılabildiği bir platform olarak orta büyüklükteki firmaları halka açılmaya hazırlamaktadır.

Takas mekanizmasının kurulması

İkincil piyasada para ve payların takasını sağlamak amacıyla bankalar ya da Nasdaq Private Market'te olduğu gibi blok zincir teknolojisi ile Takas imkânı tanınması gerekmektedir.

Alım-Satım İlişkin Kurallar

Şirketler kendi paylarının alım-satımına ilişkin kurallar belirleyebilmeli, sistem üzerinden alınan payların satışına ilişkin olarak belirli bir süre "blokaj" koyabilmelidir. Ayrıca ikili anlaşmalara ve birden çok yatırımcıya ihale yoluyla satış yapmaya imkân tanınmalıdır.

Şirketler tarafının konumlandırılması

Kitle fonlama ikinci el piyasası Yatırım almış ve büyüyerek yatırımcısı açısından çıkış yapmaya hazır hele gelmiş firmalara hizmet verileceğinden firmalara azami ciro ya da varlık sınırlandırılmaları getirilmelidir.

Mevcut zorluk ve engeller

Hali hazırda Avrupa ya da ABD'de başarılı bir ikinci el platformunun bulunmaması, hukuki ve kültürel engelleri ortaya koymaktadır. Blokzincir bazlı takas ve saklama faaliyetleri için de düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır.

Fırsatlar

Önerilen modelin bir benzeri olan Nasdaq Private Market, Funderbeam ve Privanet gibi platformlarla entegrasyona gidilerek yurt dışı yatırımcının ilgisi sağlanabilir.

Faydalar

Şirketlerin işlem platformları çatısı altında yatırımcı bularak büyümeye devam etmeleri sayesinde ileri de halka açılma konusunda bilinçlenmeleri sağlanacaktır.

İkincil piyasa da çıkış yapma imkânı ile KKTC'de kitle fonlamasının daha cazip ve sürdürülebilir olması sağlanacaktır.

Sonuç

İlk olarak 2009 yılında Kanada'da düzenlenen Kitle fonlaması ABD, İngiltere ve Çin gibi ülkelerde erken aşama girişimler için en önemli finansman kaynaklarından biri haline gelmiştir. Kitle fonlamasının düzenlemesi konusunda ülkeler arasında daha sıkı ya da yumuşak yaklaşımlar gözlemlense de

farklı dzenleme yaklaşımlarının bu finansman tdrn'nun yaygınlaşmasına net bir etkisi olduğu gdr'rlmemektedir. Dnyada hızla bdy'yen Kitle Fonlamasının İslami bir finansman aracı olarak hem nite-likli yatırımcılara hem de kitleye sunulması girişimcilik ekosistemine yeni bir soluk getirecektir. Bu çerçevede kurulacak kitle fonlaması platformları, bankacılık uygulamaları ve bilhassa sukuk özeline sıkışan İslami finansmanın hem nicelik hem de nitelik bakımından gelişimine katkıda bulunacaktır.

Kitle fonlamaya ilişkin geçmiş literatdr daha çok başarılı kitle fonlaması kampanyaları oluştur-
maya ilişkin istatistiksel çalışmalardan oluşmaktadır. Bu alışma ise konuyu farklı lklerdeki dzen-
lemelerin mukayesesi ve KKTC'de kısıtlı olan finansal enstrmanlar ve imk'ınlar bakımından yeni
bir model sunması açısından özg'n bir katkı sağmaktadır.

Bu kapsamda KKTC, gelişmekte olan teknopark yatırımları ve İslami coğrafyadan gelen binlerce
oğrencisi ile önemli bir potansiyel taşımaktadır. KKTC'nin kitle fonlaması ve diğer girişim serma-
yesi yatırımlarının birincil ve ikincil piyasası olarak konumlandırılmasının bu yatırımlara likiditas-
yon sağlanması ve uluslararası finansmanda yepyeni açılımlar yaratılması açısından bdy'k fayda sağ-
layacağı m'lahaza edilmektedir.

Bu çerçevede KKTC'de kitle fonlamaya ilişkin kanuni dzenlemelerin ve dnyadaki başarılı or-
neklere benzer şekilde fon alma ve fonlamaya ilişkin sınırların belirlendiği bir ikincil dzenlemele-
rin yapılması önem arz etmektedir. Bu alanda özellikle borçlanma bazlı kitle fonlamasına öncelik
vermesi bu alanın gelişimi için faydalı olacaktır. Sonrasında KKTC'nin kitle fonlama alanında k're-
sel çapta bir ikincil piyasa oluşturarak kendisini bu alanda bir finansman merkezi haline getirmesi ve
özellikle yeni gelişmekte olan İslami finansman yöntemleri ile kitle fonlaması alanında, yüksek eği-
tim sektöründe hitap ettiği Ortadoğu ve Afrika lklelerine önc'lik etmesi önerilmektedir.

Araştırma ve Yayın Etiği: Bu çalışmada araştırma ve yayın etiği kurallarına uyulduğu yazarlar ta-
rafından taahh'üt edilmektedir.

Kaynakça

- 7061 sayılı "Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" (2017). Resm'i
Gazete
- ABDUL-RAHMAN Yahia (2015). *İslam'da Bankacılık ve Finansman*. İstanbul Sebahattin Zaim Üniversitesi, s.
162-165
- AGRAWAL Ajay K., CATALINI Christian, GOLDFARB Avi (2011). *The Geography of Crowdfunding*. NBER, In-
novation Policy and Economy, Working Paper No. 16820
- AGRAWAL Ajay K., CATALINI Christian, GOLDFARB Avi (2014). *Some Simple Economics of Crowdfunding*.
NBER, Innovation Policy and Economy, Cilt 14.
- AHMAD Abdel-Rahman Yousri (2010). *Islamic modes of finance and the role of sukuk*. Editor: Bloomsbury In-
formation Ltd, Erişim Tarihi: 26 Ekim 2020, <https://www.bloomsburycollections.com/book/islamic-finance-instruments-and-markets/islamic-modes-of-finance-and-the-role-of>
- AKTEPE İşhak Emin (2010). *İslam Hukuku Çerevesinde Finansman ve Bankacılık*. Yedirenk, İstanbul, p.48.
- ALLISON Thomas H., DAVIS Blakley C., WEBB Justin W., SHORT Jeremy C. (2017). Persuasion in crowd-
funding: An elaboration likelihood model of crowdfunding performance. *Journal of Business Venturing*,
ISSN: 0883-9026, Cilt 32, Sayı 6, s. 707-725

- ALRIFAI Tariq. (2017). İslami Finans ve Yeni Finansal Sistem. Editör: TEZER Özlem, ELLİALTIOĞLU Nurettin, Buzdağı Yayıncılık
- AYUB Muhammad (2007). *Understanding Islamic Finance*. Wiley, s. 312-320
- BAYINDIR Servet (2005). Bir Finansman Yöntemi Olarak Kullanılan Sermaye Ortaklığının İslâm Hukuku Açısından Değerlendirilmesi. *Usûl Dergisi*, no.1, 139-157.
- BELLEFLAMME Paul, LAMBERT Thomas, SCHWIENBACHERD Armin (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, Cilt 29, Sayı 5, s. 585-609
- Cambridge Center For Alternative Finance (2018). *The global alternative finance market benchmarking report*
- CHANCE Barnett (9 Haziran 2015). Trends show crowdfunding to surpass VC in 2016, *Forbes*.
- FREEDMAN David M., NUTTING Metthew R. (2015). *A brief history of crowdfunding including rewards, donation, debt, and equity platforms in the USA*. Erişim Tarihi: 2 Temmuz 2020, <http://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>
- HATİPOĞLU Mercan (2019). *Dünyada ve Türkiye’de İslami Finans*. Ekin Yayınevi, Bursa.
- İKBAL Zamir and MİRAKHOR Abbas (2014). *Ekonomik Gelişim ve İslâmî Finans*. Borsa İstanbul A.Ş.
- International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA) (2012). *Islamic Financial System, Principles and Operations*. Pearson Custom Publishing
- İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Örgütü (AAOIFI). (2006). *Sukuk, An Introduction to the Underlying Principles and Structure*. s. 5. Güncelleme 16 Mart 2017.
- İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi (SERPAM). (2013). *İslâmî Finans Kavramı, Ürünler, Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği*
- KARAMI Moein, CUMMING Douglas J., HORNUF Lars and SCHWEIZER Denis (2020). *Disentangling Crowdfunding from Fraudfunding*. Max Planck Institute for Innovation & Competition Research Paper No. 16-09
- KETTELL Brian (2010). *Frequently Asked Questions in Islamic Finance*. Wiley & Sons Ltd. Publication
- KKTC Milli Eğitim ve Kültür Bakanlığı (2020). *2019-2020 İstatistik Yıllığı*. Erişim Tarihi: 15 Kasım 2020, <http://eohd.mebnet.net/sites/default/files/2019-2020%20MEKB%20IstatistikYilligi.pdf>
- LUKKARINEN Anna, TEICH Jeffrey E., WALLENIUS Hannele, WALLENIUS Jyrki (2016). Success drivers of online equity crowdfunding campaigns. *Decision Support Systems*, ISSN: 0167-9236, Cilt 87, s. 26-38
- Massolution’s Annual Crowdfunding Industry Report (2015)
- Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Menkul Kıymetler Borsası Kotasyon, Durdurma ve Ücretler Tüzüğü (1997). No: 462-97
- MOLLICK Ethan R. (2014). *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*. *Journal of Business Venturing*, 29 (1)
- MUHAMMAD Marjan, SAIRALLY Beebee Salma ve HABIB Farrukh. (2015). *Islamic Capital Markets, Principles and Practices*. International Shari’ah Research Academy for Islamic Finance (ISRA), Malaysia.
- ODABAŞI Mehmet (2011). *Faizsiz bankacılık eğitim notları (Kuveyt Türk)*, İstanbul.
- ORDANINI Andrea, MICELI Lucia, PIZZETTI Marta, PARASURAMAN Ananthanarayanan (2011). Crowd-funding: transforming customers into Investors through Innovative service platforms. *Journal of Service Management*
- Oxford Sözlüğü*: Madde: Crowd Funding.
- ÖZTÜRK Ali (2019). *İslam ve Finans*. Editör Necmettin Kızılkaya, Katılım Bankacılığında Fon Kullanırma Yöntemi Olarak İstisna ve Selem Akitleri

- PORZIO Claudio (2010). *Islamic Banking and Finance in the European Union*, Edited by KHAN Fahim, PORZIO Mario, *Islamic Banking Vesus Conventional Banking*
- SAITI Buerhan, MUSITO Myhammad Hamal, YÜCEL Ensari (2019). *Islamic Crowdfunding: Fundamentals, Developments and Challenges*. *Islamic Quarterly*, Cilt 62, Sayı 3
- Sermaye Piyasası Kurulu (2019). *Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği* (III – 35/A.1). 3 Ekim 2019 Tarihli ve 30907 Sayılı Resmî Gazete
- SAUERMAN Henry, FRANZONI Chiara, SHAFI Kourosh (2019). *Crowdfunding scientific research: Descriptive insights and correlates of funding success*. *PLoS ONE* Cilt 14, Sayı 1.
- TORRIS Teresa (18 Mayıs 2016). *Global crowdfunding & local regulation: from light touch to prescriptive bespoke rules*. Erişim Tarihi: 1 Temmuz 2020. <https://www.crowdfundinsider.com/2016/05/85762-global-crowdfunding-local-regulation-from-light-touch-to-prescriptive-bespoke-rules/>
- TURAY Fatih (2019). *Finansal Aıdan İslam Borlar Hukuku*. Ensar Neşriyat A.ř.
- VISSER Hans (2010). *Islamic Finance, Principles and Practice*. Edward Elgar Publishing.
- WARDROP Robert, ZHANG Bryan, RAU Raghavendra, GRAY Mia (2015). *Moving mainstream: the European alternative finance benchmarking report*. University of Cambridge. E&Y.
- WITOYO Early (2016). *Islamic crowdfunding as a solution for SMEs*. Erişim Tarihi: 2 Temmuz 2020, <http://www.crowdfundinsider.com/2016/06/86621-islamic-crowdfunding-as-a-solution-for-smes/>
- YANPAR Atilla (2014). *İslami Finans, İlkelere, Araçlar ve Kurumlar*. Scala Yayıncılık.
- YILMAZ Osman Nihat (2020). Müşareke. Erişim tarihi: 16 Ekim 2020, <https://islamekonomisi.org/musareke/>
- YURTTADUR Mustafa ve YILDIZ İşhak (2017). *Faizsiz Finans*. Beta Yayıncılık, İstanbul.

İnternet Kaynakları:

- FIB Ana Söleşmesi, Erişim Tarihi: 2 Ekim 2020, <https://www.faisalislambank.com/bankamiz/fiby-taniyin>
<https://katilimgundemi.com/kibrista-faizsiz-bankacilik-calistayi-duzenleniyor/>, Erişim Tarihi: 1 Ekim 2020
<http://www.brtk.net/faizsiz-bankacilik-calistayi/>, Erişim Tarihi: 1 Ekim 2020
<https://www.kibrispostasi.com/c50-EKONOMI/n237265-atun-bankacilik-yasasi-dahilinde-faizsiz-bankacilik-sistemi-ulkemizde-de-uygulanabilir-hale-geldi>, Erişim Tarihi: 1 Ekim 2020
- KKTC Bankacılık Yasası (RG.110 16.06.2020 22/2020), Erişim Tarihi: 2 Ekim 2020, <http://www.kktcmerkezbankasi.org/sites/default/files/mevzuat/Bankacılık%20Yasası%20-Birleştirilmiş%20şekli%20ile.pdf>

Ek 1: 2019-20 KKTC Yükseköğrenim Öğrenci Sayısı ve Vatandaşlık Oranları

2019-2020							
YÜKSEK ÖĞRENİM*							
HIGHER EDUCATION							
2019-2020 KKTC Yükseköğrenim Öğrenci Sayısı ve Vatandaşlık Oranları							
Number of higher education students by nationality							
				KKTC	TC	3. Ülke	Toplam
				North Cyprus	Turkey	3rd countries	Total
1	Lefkoşa	Atatürk Öğretmen Akademisi	AÖA	158	0	0	158
2	Lefkoşa	Yakın Doğu Üniversitesi	YDÜ	3263	13416	10659	27338
3	Lefkoşa	Uluslararası Kıbrıs Üniversitesi	UKÜ	1205	7141	10136	18482
4	Lefkoşa	Akdeniz Karpaz Üniversitesi	AKÜN	230	16	540	786
5	Lefkoşa	Kıbrıs Amerikan Üniv (KAÜ)	KAÜ	48	128	33	209
6	Lefkoşa	Kıbrıs Sosyal Bilimler Üniv.(KİSBÜ)	KİSBÜ	89	951	3	1043
7	Lefkoşa	Kıbrıs Bahçeşehir Üniversitesi	BAÜ	12	0	251	263
8	Lefkoşa	Rauf Denktaş Üniversitesi	RAUF DENKTAŞ Ü.	57	0	249	306
9	Lefkoşa	15 Kasım Üniversitesi	15 KASIM Ü.	12	0	0	12
Lefkoşa Toplam				5074	21652	21871	48597
10	Gazimağusa	Doğu Akdeniz Üniversitesi	DAÜ	3581	6721	6590	16892
11	Gazimağusa	İTÜ-KKK	İTÜ-KKK	1	429	11	441
12	Gazimağusa	Ada Kent Üniversitesi	ADA KENT Ü.	39	332	101	472
13	Gazimağusa	Kıbrıs Batı Üniversitesi	KIBRIS BATI Ü.	1	0	218	219
14	Gazimağusa	Avrupa Liderlik Üniversitesi	AVRUPA LİDERLİK Ü.	0	0	130	130
Gazimağusa Toplam				3622	7482	7050	18154
15	Girne	Girne Amerikan Üniversitesi	GAÜ	1937	7595	8070	17602
16	Girne	Kıbrıs İlim Üniversitesi	KİU	81	714	380	1175
17	Girne	Girne Üniversitesi	GİRNE Ü.	116	1667	261	2044
18	Girne	Uluslararası Fınal Üniversitesi	UFÜ	150	748	650	1548
19	Girne	Arkin Yaratıcı Sanatlar Tasarım Üniv.	ARUCAD	23	0	16	39
Girne Toplam				2307	10724	9377	22408
20	Güzelyurt	ODTÜ-KKK	ODTÜ-KKK	173	2277	550	3000
21	Güzelyurt	Kıbrıs Sağlık ve Toplum Bil. Üniversitesi	KSTU	64	559	58	681
Güzelyurt Toplam				237	2836	608	3681
22	Lefke	Lefke Avrupa Üniversitesi	LAÜ	980	7908	2930	11818
Lefke Toplam				980	7908	2930	11818
Toplam				12220	50602	41836	104658
Toplam Vatandaşlık oranı %				11,7	48,3	40,0	

2019-2020 KKTC Yükseköğrenim Kurumları Öğrenci Sayısı

Kurum	Öğrenci Sayısı
AÖA	158
YDÜ	27338
UKÜ	18482
AKÜN	786
KAÜ	209
KİSBÜ	1043
BAÜ	263
RAUF DENKTAŞ Ü.	306
15 KASIM Ü.	12
DAÜ	16892
İTÜ-KKK	441
ADA KENT Ü.	472
KIBRIS BATI Ü.	219
AVRUPA LİDERLİK Ü.	130
GAÜ	17602
KİU	1175
GİRNE Ü.	2044
UFÜ	1548
ARUCAD	39
ODTÜ-KKK	3000
KSTU	681
LAÜ	11818

Kaynak: KKTC Milli Eğitim ve Kültür Bakanlığı (Şubat 2020)

Ek 2: 2019-20 Programlara ve Vatandaşlığa Göre KKTC Yükseköğrenim ğrenci Sayısı

2019-20 Programlara ve Vatandaşlığa Göre KKTC Yükseköğrenim (Universite+AA) ğrenci Sayısı																		
Number of Male & Female Higher Education Students by Programs & Nationality																		
KKTC (TRNC) TC(Turkey) 3. lke (3rd countries)																		
E/M: Erkek/Male K/F: Kadın/Female T: Toplam/Total																		
	Hazırık (Prep class)			n Lisans (associate degree)			Lisans (Bachelor degree)			Yüksek Lisans (Master D.)			Doktora (Doctoral D.)			Genel Top. (Total)		
	E(M)	K(F)	Top.	E(M)	K(F)	Top.	E(M)	K(F)	Top.	E(M)	K(F)	Top.	E(M)	K(F)	Top.	E(M)	K(F)	Top.
GENEL TOPLAM	5566	3767	9333	4021	2924	6945	42205	30519	72724	6067	6158	12225	1766	1665	3431	59625	45033	104658
KKTC	314	338	652	472	382	854	4211	3810	8021	854	805	1659	503	531	1034	6354	5866	12220
TC	1950	1238	3188	2839	2218	5057	21550	17609	39159	1163	1331	2494	395	309	704	27897	22705	50602
3. ÜLKE	3302	2191	5493	710	324	1034	16444	9100	25544	4050	4022	8072	868	825	1693	25374	16462	41836
AA TOPLAM	0	0	0	0	0	0	54	104	158	0	0	0	0	0	0	54	104	158
KKTC	0	0	0	0	0	0	54	104	158	0	0	0	0	0	0	54	104	158
TC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. ÜLKE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DA TOPLAM	605	401	1006	542	465	1007	7615	5268	12883	629	581	1210	390	396	786	9781	7111	16892
KKTC	97	123	220	194	169	363	1214	1247	2461	138	166	304	99	134	233	1742	1839	3581
TC	250	232	482	343	293	636	2741	2581	5322	67	132	199	29	53	82	3430	3291	6721
3. ÜLKE	258	46	304	5	3	8	3660	1440	5100	424	283	707	262	209	471	4609	1981	6590
GA TOPLAM	2113	944	3057	496	310	806	7476	4038	11514	1153	742	1895	225	105	330	11463	6139	17602
KKTC	63	60	123	53	46	99	814	540	1354	166	111	277	55	29	84	1151	786	1937
TC	629	279	908	376	246	622	3474	2205	5679	190	157	347	23	16	39	4692	2903	7595
3. ÜLKE	1421	605	2026	67	18	85	3188	1293	4481	797	474	1271	147	60	207	5620	2450	8070
YD TOPLAM	671	249	920	1402	771	2173	11794	6980	18774	2501	1545	4046	853	572	1425	17221	10117	27338
KKTC	17	18	35	103	83	186	1077	992	2069	231	259	490	238	245	483	1666	1597	3263
TC	125	80	205	782	536	1318	5586	4370	9956	618	790	1408	305	224	529	7416	6000	13416
3. ÜLKE	529	151	680	517	152	669	5131	1618	6749	1652	496	2148	310	103	413	8139	2520	10659
LA TOPLAM	332	122	454	804	667	1471	5434	3554	8988	479	266	745	90	70	160	7139	4679	11818
KKTC	21	2	23	23	18	41	367	228	595	106	111	217	50	54	104	567	413	980
TC	174	107	281	724	636	1360	3271	2731	6002	145	98	243	20	2	22	4334	3574	7908
3. ÜLKE	137	13	150	57	13	70	1796	595	2391	228	57	285	20	14	34	2238	692	2930
UK TOPLAM	515	1474	1989	397	479	876	3866	7387	11253	796	2841	3637	205	522	727	5779	12703	18482
KKTC	65	91	156	81	37	118	269	334	603	103	98	201	58	69	127	576	629	1205
TC	168	250	418	255	307	562	2477	3429	5906	99	124	223	18	14	32	3017	4124	7141
3. ÜLKE	282	1133	1415	61	135	196	1120	3624	4744	594	2619	3213	129	439	568	2186	7950	10136

Kaynak: KKTC Milli Eğitim ve Kültür Bakanlığı (şubat 2020)