

KATILIM ESASLI PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA MODEL ÖNERİSİ^a

Serdar BAŞTUĞ^b

Bursa Uludağ Üniversitesi, Türkiye

MAKALE BİLGİSİ

Makale Geçmişi:

Başvuru: 10 Ekim 2023

Kabul: 14 Ocak 2024

Makale Türü:

Araştırma Makalesi

JEL Sınıflandırma:

L26

G21

O16

Anahtar Kavramlar:

Kitle Fonlama,
Katılım Esaslı Paya
Dayalı Kitle Fonlama,
Paya ihracı,
Girişimcilik.

ÖZ

Girişimcilik ekosisteminin ihtiyaç duyduğu finansmana erişime yönelik modellere olan ilgi her geçen gün artmaktadır. Yenilikçi girişimlerin finansman erişiminde Kitle Fonlama (KF) yöntemi önemli bir boşluğu doldurmaktadır. KF'nin, ödül, bağış, pay ve borçlanmaya dayalı olmak üzere dört türü vardır. Dünyada sayıları her geçen gün artan KF yöntemi, katılım finans alanında da alternatif sunmaktadır. Özellikle paya dayalı KF yöntemi, özü itibarıyla İslam'ın öngördüğü ortaklık yöntemlerine uygun modeldir. T.C. Cumhurbaşkanlığı Finans Ofisi tarafından yayınlanan 2022-2025 yılı katılım finans strateji belgesinde, KF modelinin ortaklık yöntemi ve sosyal finansı içine alan yönü ile katılım finansın gelişimine katkı sağlayacağı vurgusu yapılmıştır.

Ülkemizde paya ve borçlanmaya dayalı modeller, 27.10.2021 tarih (III – 35/A.2) tebliğ kapsamında düzenlenmiştir. Katılım esaslı KF yöntemine yönelik düzenleme ve iş modeli bulunmamaktadır. Paya dayalı KF modeli pay ihrac süreçleri incelendiğinde, Borsa İstanbul'da gerçekleşen halka arz süreçleri ile benzerliklere sahiptir. Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Danışma Kurulu, katılım finans ilkeleri çerçevesinde, Borsa İstanbul'da gerçekleşen pay senedi ihracı ve alım satımına yönelik usul, esaslar ve rehber belirlenmiştir.

Çalışmamızda, paya dayalı KF süreci, katılım finans ilkeleri çerçevesinde değerlendirilmiştir. TKBB danışma kurulu tarafından belirlenen pay senedi ihracı ve alım satımına yönelik usul ve esaslar dikkate alınarak paya dayalı KF yöntemi için iş modeli önerisinde bulunulacaktır. Paya Dayalı KF'nin katılım finans ilkeleri çerçevesinde düzenlenmesine yönelik çalışmanın literatüre ve ürün çeşitliliğine katkı sağlaması, bundan sonraki araştırmalara yol gösterici olması hedeflenmiştir.

<https://doi.org/tr/10.54863/jief.1373668>

^a Bu çalışma Bursa Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı Doktora Programında hazırlanan "Girişimcilikte Alternatif Finansmana Erişim ve Katılım Esaslı Kitle Fonlama Yöntemi Model Önerisi" isimli Doktora tezinden üretilmiştir.

^b **Sorumlu Yazar:** Doktora Öğrencisi, Bursa Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İslam İktisadı ve Katılım Bankacılığı Bilim Dalı, E-posta: sbastug07@hotmail.com, <https://orcid.org/0000-0003-4439-2491>.

Kaynak göster: Baştuğ, S., (2024). Katılım Esaslı Paya Dayalı Kitle Fonlama Model Önerisi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 10(1), 141-174, <https://doi.org/tr/10.54863/jief.1373668>.

© IZU Uluslararası İslam Ekonomi ve Finansı Araştırma ve Uygulama Merkezi.

EQUITY-BASED CROWDFUNDING PARTICIPATION MODEL PROPOSAL^a

Serdar BAŞTUĞ^b

Bursa Uludağ University, Turkey

ARTICLE INFO

Article history:

Received: Oct. 10, 2023

Accepted: Jan. 14, 2024

Article Type:

Research Article

JEL Classification:

L26

G21

O16

Keywords:

Crowdfunding, Participation-Based Equity-based Crowdfunding, Share Issuance, Entrepreneurship.

ABSTRACT

The interest in models for accessing the financing needed by the entrepreneurship ecosystem is increasing day by day. Crowdfunding (CF) method fills an important gap in the financing access of innovative initiatives. There are four types of crowdfunding: reward, donation, equity and borrowing. The CF method, the number of which is increasing day by day in the world, offers an alternative in the field of participation finance. In particular, the share-based CF method is essentially a model that is in line with the partnership methods envisaged by Islam. In the 2022-2025 participation finance strategy document published by the Finance Office of the Presidency of the Republic of Turkey, it was emphasized that the CF method will contribute to the development of participation finance with its partnership method and the aspect of social finance.

In Turkey, share and borrowing-based models are regulated under the communiqué dated 27.10.2021 (III – 35/A.2). There are no regulations and business models for the participation-based CF method. When the share issuance processes of the equity-based CF model are analyzed, it has similarities with the public offering processes in Borsa Istanbul. The Advisory Board of the Participation Banks Association of Turkey (TKBB) has determined procedures, principles and guidelines for the issuance and trading of shares in Borsa Istanbul within the framework of participation finance principles.

In our study, the equity-based CF process is evaluated within the framework of participation finance principles. A business model proposal will be made for the equity-based CF method by taking into account the procedures and principles for the issuance and trading of share certificates determined by the advisory board of the TKBB. It is aimed to contribute to the literature and product diversity of the study on the regulation of the equity-based CF within the framework of participation finance principles and to guide future research.

<https://doi.org/tr/10.54863/jief.1373668>

^a This study was produced from the PhD thesis titled "Access to Alternative Finance in Entrepreneurship and Participation-Based Crowdfunding Method Model Proposal" prepared at Bursa Uludağ University, Social Sciences Institute, Islamic Economics and Participation Banking Doctoral Program.

^b **Corresponding Author:** PhD Student, Bursa Uludağ University, Institute of Social Sciences, Department of Islamic Economics and Participation Banking, E-mail: sbastug07@hotmail.com, <https://orcid.org/0000-0003-4439-2491>.

To cite this article: Baştuğ, S., (2024). Equity-Based Crowdfunding Participation Model Proposal. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 10(1), 141-174, <https://doi.org/tr/10.54863/jief.1373668>.

© IZU International Research Center for Islamic Economics and Finance.

GİRİŞ

Kitle fonlama, insanlık tarihi ile başlayan yardımlaşma kültürünün 1990'lı yıllardan itibaren dijital ortama taşınmış halidir. 2008 krizi ile yaşanan finansmana erişim sorunu, onu alternatif yöntem olarak geliştirmiştir. KF platformları bağış, ödül, paya ve borçlanmaya dayalı olmak üzere dört gruba ayrılır. Dünya'da sayıları her geçen gün artan KF platformları ile eş zamanlı olarak yasal düzenlemeler hız kazanmıştır. Paya dayalı kitle fonlama (PDKF) yönteminde ilk yasal düzenlemeyi 2007 yılında Avustralya, 2012 yılında ABD, 2013 yılında İtalya gerçekleştirmiştir. Ülkemizde PDKF modeli için yasal düzenleme 2019 yılında yapılmış 2021 yılında güncel halini almıştır (Öztürk, Çelik, & Açıkğöz, 2023, s. 59).

İslami finansal teknoloji (Fintek) endüstrisinin gelişmesinde, Dubai Uluslararası Finans Merkezi, Bahreyn Fintek Körfezi, Malezya Dijital Ekonomi İş Birliği, Endonezya Finansal Servisler Otoritesi gibi İslam nüfusunun yoğun olduğu ülkelerde faaliyet gösteren kurumlar sektörün gelişimine önemli katkılar sunmaktadır. İslami açıdan KF platformlarına yönelik düzenleme yapan ilk ülke 2020 yılında Malezya olmuştur (Demirdöğen, 2020, s. 474). IFN (İslamic Finance News) tarafından yayınlanan KF platform verileri ve KF platformlarına ait web sayfaları incelenerek, aktif olan 50 adet KF platformuna ulaşılmıştır. Platformlar kendi ülkelerine ait danışma kurullarınca İslami finans ilkelerine uygunluk belgesine sahip oldukları için faaliyetlerinin İslami finans ilkelerine göre gerçekleştirdiklerini beyan etmektedir (Belabes, 2016, s. 29).

Ülkemizde KF sürecinin güncel hali, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) (III – 35/A.2) sayılı Kitle Fonlaması Tebliği, 27.10.2021 tarih ve 31641 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanarak düzenlenmiştir. Bu sayede, teknoloji ve üretim şirketleri paya ve borçlanmaya dayalı yöntemler aracılığıyla finansman ihtiyaçlarını karşılayabilmektedir. 31.12.2024 yılı itibarıyla SPK lisansı almış on üç adet PDKF platformu bulunmaktadır. KF süreci ve örnekleri incelendiğinde, katılım esaslı KF modeline yönelik mevzuat altyapısı, iş modeli bulunmamaktadır.

PDKF yöntemi, kampanya süreci, taraflar, pay ihracı, tebliğ kapsamında belirlenen hükümler, paydaşları içine alan geniş bir çerçeveye sahiptir. Katılım esaslı PDKF model önerisi, girişimci ve yatırımcısına ortaklık hakkı tanıyan pay ihracı üzerinden değerlendirilecek olup çalışma alanı PDKF yönteminde pay ihraç süreci ile sınırlandırılmıştır. Bu çerçevede PDKF

yönteminde kampanya süreci analiz edilecek, Borsa İstanbul'da gerçekleşen halka arz süreçleri ile benzerliğine vurgu yapılacaktır. Mini bir halka arza benzeyen PDKF modelinin katılım esasları belirlenirken katılım endeksinin belirlenme süreçlerinden bahsedilerek tespit ve önerilerde bulunulacaktır.

KAVRAMSAL ÇERÇEVE KİTLE FONLAMA YÖNTEMİ

KF, fon ihtiyacı olan girişimci ile yatırım yapmak isteyen kitleleri dijital platformlarda bir araya getiren finansman yöntemidir. Girişimciliğin gelişmesinde ve yenilikçi projelerin finansmanında önemli görevler üstlenmektedir (Hemer, 2011, s. 1-3). Melek yatırımcı ve girişim sermayesi fonları ileri aşama girişimleri tercih etmekte iken KF platformları erken aşama girişimlere can suyu olmaktadır (Askari, İqbal, Krichene, & Mirakhor, 2021, s. 147-148). KF yöntemi finansal getiri sağlamayan bağış ve ödül bazlı yöntemler ile finansal getiri sağlayan hisse ve borçlanmaya dayalı yöntemler olarak dörde ayrılır (Gabison, 2015, s. 9-10). KF'nin temelini oluşturan dört model referans alınarak fatura ticareti, kâr ortaklığı, gayrimenkul, borçlanma araçları, bilanço kredisi ve hibrid modellerin kullanıldığı yöntemler geliştirilmiştir (Özdemir C. , 2020, s. 42). Dünya'da KF hacmi 2020 yılında 12,3 milyar ABD doları hacme ulaşmıştır. 2021-2025 yılları arasında 196,4 milyar ABD doları büyüklüğe ulaşacağı tahmin edilmektedir. Sayıları hızla artan KF platformları ile eş zamanlı olarak İslami finans ilkeleri ile düzenlenmiş KF platformları da kullanılmaya başlamıştır (Katılım Finans Strateji Belgesi, 2023, s. 58).

İSLAMİ KİTLE FONLAMA

İslami KF modelinin temeli mikrofinans yöntemine dayanır. Mikrofinans ise İslam dininin dayanışma kültüründen etkilenmiştir. 1950'li yıllarda yoksullukla mücadele ve yardımlaşma yöntemi olarak ortaya çıkmış, 1980'li yıllardan itibaren gelişim göstermiştir. Bangladeş'te faaliyet gösteren Gremen Bank mikrofinans kavramının ilk örneğidir. Endonezya'da Bank Rakayat Endonezya, ABD ve Latin Amerika'da ACCION International ve Boliviya'da BancoSol mikrofinans hizmeti sunan kuruluşlardır. Çeşitlilik arttıkça mikro finansa yönelik metodoloji gelişmiş mikrofinans yöntemlerinin sayısı artış göstermiştir. Dijital yaşamın

getirmiş olduğu normlar günümüzde KF platformları için referans oluşturmuştur (Özdemir M. , 2019, s. 38-39). İslami KF modelleri helal içerikli projeler üzerinden toplumun faydasını gözetir. Dünyanın herhangi bir yerinden yatırım yapmak isteyenlere erişim kolaylığı sağlar. Ortaklık üzerine yapılan sözleşmelerde tarafların Müslüman olma şartı aranmaz, gayrimüslim bir sermayedar, Müslüman bir girişimcinin projesine ortak olabilir (Demir & Yumuşak, 2018, s. 157).

İslami KF platformları kampanya tercihlerini ve iş süreçlerini İslami ilkelere uygun şekilde belirler. Girişim faaliyetinin belirlenmesi, yatırımın şartları, dijital işleyiş süreçlerinde kullanılacak sözleşmeler danışma kurulu denetim ve onayına tabidir. Finansal getiri sağlayan yöntemlerde faizsizlik ilkesi esastır. Taraflar arasında riskin paylaşımı esas olduğu için riskine katlanılmayan gelir meşru kabul edilmez. Bu çerçevede İslam hukukuna dayalı finansman sözleşmeleri hazırlanırken yasak ve kısıtlar belirlenmiştir. İslami KF platformlarından kullanılan sözleşmeler ivazsız (karz-ı hasen, zekât, sadaka, bağış), satış yöntemine dayalı (murabaha, tevarruk, icare, istisna), ortaklık yöntemine dayalı (pay senedi, murabaha, mudarebe) sözleşmelerdir (Canbaz & Çonkar, 2018, s. 47).

Tablo 1: Geleneksel KF ve İslami KF Arasındaki Farklar

Model	Konvensiyonel KF	İslami KF
Ödül ve Bağış Bazlı KF	Geri ödemesiz borçsuz finansman, takdir belgesi, ürün hediyesi	Zekât, sadaka, hibe, karz-ı hasen faaliyetleri
Hisse Bazlı KF	Melek Yatırımcı, kitle yatırımcısı hisse alımı	Mudaraba, müşareke, pay senedine dayalı ortaklık sözleşmesi
Borçlanma Bazlı KF	Faizli borç verme yöntemi, P2P KF modeli	Murabaha, tevarruk, icare/kiralama, istisna yöntemine dayalı sözleşmeler

Kaynak: (Faudzi, Bakar, & Ahmad, 2021, s. 62)

IFN (İslamic Finance News) tarafından yayınlanan KF platform verileri ve KF platformlarına ait web sayfaları incelediğimizde birçoğu Müslüman

ülkeler olmak üzere dünyanın farklı bölgelerinde 50 adet İslami KF platformuna ulaşılmıştır. Bunlardan 24 tanesi zekât, sadaka, karz sözleşmeleri içeren bağış temelli platformlardır. 26 tanesi finansal getiri sağlayan mudarebe (emek sermaye ortaklığı), müşareke (kâr-zarar ortaklığı), murabaha (kârlı satış), selem (peşin ödemeli vadeli satış), istisna (siparişe dayalı satın alma), sukuk (kira sertifikası), tevarruk (taksitli alıp peşin satım) sözleşmelerine dayalı KF yöntemleridir (IFNfintech, 2023).

Yatırım ve girişimi ortaklık sözleşmeleri üzerinden bir araya getiren yöntemler, mudarebe (emek sermaye ortaklığı), müşareke (kâr-zarar ortaklığı), pay ortaklığı (pay senedi) şeklinde üç sözleşme türüne dayanır. Pay senedi, anonim şirketler üzerinden yatırımcısına ortaklık imkânı tanıyan menkul kıymettir. İslam hukukunda yer almayan anonim şirket sermaye ortaklığı yönünden inân¹ şirketine benzetilir (Özmen, 2023, s. 182). Aralarında sermaye birlikteliği açısından benzerlik olsa da ortakların sözleşmeyi tek taraflı feshedememesi² ve ortakların, şirkete ait borçlardan, koydukları sermaye oranıyla sınırlandırılması nedeniyle inan şirketinden ayrışır (AAOIFI, 2015, s. 332). Ortaklık temelli KF girişimleri, Ethis (Malezya), Yields (İngiltere), Wahedx (İngiltere), Stake (BAE) öne çıkan platformlardır. Mikro girişimlerin finansman ihtiyacı ve gayrimenkul projelerinde tercih edilmektedir.

Anonim şirket, İslami ilkeler açısından tartışmalara neden olsa da dinimizde teşvik edilen ortaklık ilişkisi açısından en kabul edilebilir şirket türü olduğu düşünülmektedir. 1992 yılında Islamic Fiqh Academy'si tarafından *“sorumluluğu sermayesi ile sınırlı bir şirketin kurulmasının yatırımcıları tarafından bilinmesi ve bu sebeple aldanmaya meydan vermemesi halinde İslama göre bir mahsuru olmadığı, aynı zamanda bu şirketin yatırımcılarının da sınırlı sorumlu olabileceği”* şeklinde yapılan açıklama ile meşruluk kazanmıştır (Camgöz, 2017, s. 66).

TÜRKİYE'DE KİTLE FONLAMA

¹ İnân şirketi, diledikleri miktarda sermaye birlikteliği yapmak üzere rıza ve beyanda bulunan ortakların icap ve kabulü ile gerçekleşir (Şekerci, 1981, s. 197-198).

² Anonim şirkette faaliyetin sonlandırılabilmesi için ortakların oy çokluğu (ana sözleşmede geçen taahhüt nedeniyle) gerekir. Ortaklar tek taraflı olarak fesih hakkına sahip değildir. Ortaklar hisselerini satma veya başkası lehine hisselerinden feragat etme hakkına sahiptir (AAOIFI, 2015, s. 333)

Türkiye’de KF’ye ilişkin Ekim 2019 tarihinde (III-35/A.1) Paya Dayalı KF Tebliği yürürlüğe girmiştir (Korkmaz Ö. , 2020, s. 45-47). Borçlanmaya dayalı KF’nin yasal düzenlemeye dâhil edilmesi ile birlikte, Kitle Fonlama Tebliği (III – 35/A.2) 27.10.2021 tarihli 31641 Sayılı Resmî Gazetede paya ve borçlanmaya dayalı KF’ye ilişkin usul ve esaslar olarak tek çatı altında güncel halini almıştır (Turan & Narin, 2022, s. 875). Ülkemizde KF süreci aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

Tablo 2:Türkiye’de KF Süreci

Yıl	Süreç
2010	KF serüveni 2010 projemefon platformunun kurulması ile başlar. 2013 yılında yapılan satınalma ile crowdfon ismiyle devam eder. Fongogo/2013, buluşum/2015, arıkovanı/2016, ideanest/2017 ödül ve bağış bazlı KF örnekleridir. Yardım toplama ve borçlar kanununda düzenlenir.
2016	KF tasarısı 26.12.2016 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi Başkanlığı’na sunuldu.
2017	6362 Sermaye Piyasası Kanununda KF yasal olarak kabul edildi.
2019	03.09.2019 tarih ve 30907 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan III-5/A.1 no’lu “PDKF Tebliği” ile girişimlerin dijital platform üzerinden ortaklığa dayalı yöntemler ile finanse edilmesi sağlandı.
2021	27.10.2021 tarih ve 31641 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan III-35/A.2 no’lu “KF Tebliği” ile girişimlerin dijital platform üzerinden ortaklığa dayalı olarak finanse edilmesinin yanı sıra borçlanmaya dayalı olarak da finanse edilmesinin önü açılmıştır.
2021-2023	SPK’dan lisans alan PDKF platformları ³ : Fonbulucu, fonlabüyüsün, efonla, startupburada, kf.vakifyatırım, fongogo, fonangels, basefunder, globalfonline, ecofolia, narfon, startupfon, forte şeklindedir.

Kaynak: (SPK, 2021), (Vergili, 2022, s. 112-113) ve KF platformlarına ait web sitelerinden temin edilmiştir.

Tebliğ’de düzenlenmesine rağmen, ülkemizde henüz borçlanmaya dayalı KF platformu bulunmamaktadır. 13 adet PDKF platformu SPK’dan lisans almış birçoğu faaliyetlerine başlamıştır. Katılım finans ilkeleri çerçevesinde usul ve esasları belirlenmiş PDKF düzenlemesi ve işleyiş

³ KF platformlarının faaliyet izni Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanır. Platform üzerinden girişim ve yatırım tutarlarına ait azami limitler, faaliyetleri süresince uyulması gereken diğer ilke ve esaslar, girişim tarafından toplanan fonun amacına uygun olarak kullanımının kontrolü ve denetimine ilişkin esasların düzenlenmesi Sermaye Piyasası Kurulunun yetkisindedir (Akbulak, 2019, s. 65).

modeli bulunmamaktadır. PDKF modeli genel işleyiş, kampanya süreci, hükümler ve esaslar, girişimci ve yatırımcıya yönelik ilişkiler içeren geniş bir çalışma alanına sahiptir. Çalışmamızda katılım esaslı PDKF model önerisi sunulacağı için bundan sonra ele alınan konular, girişimci ve yatırımcıya ortaklık hakkı tanıyan pay süreci üzerinden değerlendirilecektir.

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA

Paya dayalı model, girişimin sahip olduğu pay karşılığında kitle yatırımcısından fon toplama yöntemidir (Bradford, 2012, s. 33). KF yönteminde taraflar, projesine fon arayan girişim, ondan pay satın alarak, kar sağlamayı ve değer artış kazancı hedefleyen yatırımcı kitle ve onları pay ortaklığı yöntemi ile dijital ortamda buluşturan platformdan oluşur (Valanciene & Jegeleviciute, 2013, s. 40-42). Platform sürecin en önemli tarafı olarak, girişim ve yatırıma aracılık faaliyetleri sunar. KF tebliği, taraflar arasında akdedilecek asgari sözleşme unsurlarını EK 3-4'te belirlemiştir. Bu çerçevede girişim ile platform arasında akdedilen sözleşme kapsamında, sözleşme konusu, amaç, tarih, geçerlilik süresi, hedeflenen fon, çıkarılacak pay ve dağıtım esasları, hak ve yükümlülükler, platforma ödenecek ücret ve komisyon, uyumsuzluk halinde başvurulacak merci gibi asgari unsurlar yer alır. Platforma yatırım yapmak için üye olan kitleler ile akdedilen sözleşmede ise, sözleşmenin konusu ve amacı, kitle fonlama yöntemi, kampanya süreci hakkında bilgi, sözleşme şartlarının değiştirilmesine ilişkin esaslar ve risk bildirimine yönelik formlar yer alır (SPK, 2021).

Platform, PDKF faaliyetini yerine getirmek için İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'ye bağlı (Takasbank) Emanet Yetkilisi⁴ ve Merkezi Kayıt Kuruluşu⁵ (MKK bünyesinde oluşturulan Kitle Fonlama Sistemi) ile üyelik sözleşmesi imzalar. Girişimci ve yatırımcıya ait MKK ve emanet yetkilisi üyelikleri platform aracılığıyla gerçekleşir (Öztürk, Çelik, & Açıkgöz, 2023, s. 60-61).

⁴ Emanet Yetkilisi, platformlar aracılığıyla toplanan fonu emanetçi sıfatıyla bloke eden İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'ye bağlı portföy saklayıcıdır (SPK, 2021).

⁵ Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), Türk Sermaye Piyasalarının Merkezi Saklama Kuruluşu olarak faaliyet gösterir. KF platformu aracılığıyla gerçekleşen pay senedi ihraç, hak sahibi hesap saklama, izlemeye yönelik hizmet sunan menkul kıymet takas sistemidir (Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., 2023).

Platforma ait yönetim komitesi, pay satış karşılığı fon toplama talebinde bulunan girişimi, hazırlamış olduğu fizibilite raporu⁶ üzerinden değerlendirir. Fizibilite raporunda girişim şirketine ait bilgiler, yönetici ekip, iş modeli kanvası, ürün ve hizmetler, pazar analizi, hedef kitle ve beklentiler, projenin fon kaynakları, finansman yapısı, ihtiyaç duyulan finansman, fon kullanım detayları yer alır.

Komite onayından geçen girişim için platforma ait internet sayfası üzerinden kampanya düzenlenir (pay satış süreci başlatılır). Kampanya sayfasında fizibilite raporu, pay satış fiyatı, satışa konu pay sayısı, hedeflenen fon tutarı, satışa konu payların sermaye içerisindeki payı ilan edilir. Pay satış süreci, Borsa İstanbul A.Ş.'de gerçekleşen halka arz süreci ile benzerlik arz eder (Anbar, 2020, s. 246).

KF tebliği md.16-17 ve 27'de, fonun aktarım süreci, paylara ait kaydileştirme ve dağıtım işlemleri düzenlenmiştir. Bu çerçevede yatırım kararı alan kitle, ortak olmak istediği pay oranına göre nakdi ödeme gerçekleştirir. Kampanya süresi boyunca toplanan fonlar emanet yetkilisi nezdinde saklanır. Yatırımcılara verilecek paylar karşılığında varsa elde edilecek imtiyazlar bilgi formunda belirtilir. Nitelikli yatırımcılar dışında olan yatırımcı payları arasında imtiyaz farkı oluşmaz. PDKF yoluyla toplanan fonlar karşılığında çıkarılan paylar da dâhil olmak üzere fonlanan girişimin tüm payları MKK nezdinde kayden oluşturulması izlenmesi zorunlu hale getirilmiştir.

Kampanya süresince toplanan fonlara ait saklama ve fonun girişime aktarım süreci, emanet yetkilisi aracılığıyla gerçekleşir. Kampanya başarılı olarak sonuçlanması durumunda Girişim Anonim Şirket (A.Ş.) türünde kurulmamış işe A.Ş.'ye dönüşüm zorunluluğu⁷ gerekir. Fonun aktarımı, çıkarılacak paylar nezdinde sermaye artırım şartı ile gerçekleşir. Girişim şirketleri mevcut paylarını satış suretiyle fon toplayamaz.

Md.17.7'de geçen hedeflenen tutara ulaşamama durumunda (yatırım eşiği)⁸ cayma hakkı ve belirtilen sürelerle müteakip, emanet yetkilisinde

⁶ Fizibilite Raporu, Kitle Fonlama Tebliği ekler bölümünde, EK-2 Fizibilite Raporunun Asgari Unsurları belirlenmiştir (SPK, 2021).

⁷ A.Ş zorunluluğu kampanya süre bitiminden itibaren 90 gün, fonun girişime aktarımı A.Ş.'ye dönüşüm işleminin tamamlanmasına müteakip 30 iş günüdür (SPK, 2021).

⁸ Kitle Fonlama yönteminde yatırım eşiği iki tür kurala göre belirlenir. Hepsi Kalsın "Keep-it-All (KIA)" modelinde, kampanya belirlenen hedefe ulaşmasa dahi girişimciye fon aktarımı gerçekleşir. Ya Hep ya Hiç "All or Nothing (AON)" modelinde ise kampanya başarısız ise yatırımcıya iade başarılı ise girişime aktarım yapılır

bloke edilen tutarlar ve varsa neması dâhil yatırımcıya iade edilerek kampanya süreci tamamlanır. Finansman sağlayan girişime ilişkin malvarlığı unsurlarının girişimci tarafından aynı sermaye olarak konulması mümkündür (SPK, 2021).

PDKF modeline yönelik ikincil piyasa henüz bulunmamaktadır. Sosyal medya, platform web sitesi vb. ortamlarda birbirleri ile irtibat kuran alıcı ve satıcı, güncel değerlendirme baz alınarak, pazarlık usulü ile çıkış stratejisi belirleyebilmektedir. Pay devri MKK nezdinde gerçekleştiği için alıcı ve satıcının MKK hesabı olması ve anlaşma sağlayarak devir talebinde bulunması yeterlidir. Platformların ikincil piyasa oluşturma hazırlıkları sürmekte olup, SPK'nın izni ve denetiminde oluşturulacak ikincil piyasanın kurulması ile birlikte KF süreci Borsa İstanbul A.Ş.'de gerçekleşen pay senedi ihracı ve alım satım süreçleri ile benzerliği artacaktır.

KATILIM ESASLI PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA SÜRECİNİN BELİRLENMESİ

Katılım finans sisteminin temelini oluşturan katılım esasları, İslam hukukunun belirlediği yasak ve kısıtlar çerçevesinde belirlenir. Katılım finans *“Katılım finans esaslarına göre faaliyet gösteren, gaye odaklı ilkeleri göz önünde bulunduran, kapsayıcı, sürdürülebilir ve yenilikçi bir katılım finans sistemini hayata geçirmek”* misyonu için faaliyetlerini sürdürür. Gaye odaklı çerçeve, riski paylaşan modeller üzerinden inşa edilmiştir. Ülkemizde katılım finans ekosistemi, katılım finansman kuruluşları, katılım sermaye piyasaları, katılım sosyal finans, katılım sigortacılığında oluşan dört temel sektörden ve her sektör altında konumlanmış piyasa, kurum ve kuruluşlardan oluşan büyük bir ekosistemdir. KF modeli katılım sermaye piyasaları ve sosyal finans sektörleri içerisinde yerini almıştır (Katılım Finans Strateji Belgesi, 2023, s. 5). Türkiye Katılım Finans Kuruluşları Birliği kurulmasını öngören Katılım Finans Kanunu yasa teklifi 31.03.2023 tarihinde TBMM'ye sunulmuştur. 26 maddelik teklifte, katılım finans faaliyetinde bulunan kuruluşların faaliyetlerinin ve sundukları hizmetlerin katılım finans esas ve standartlarına uyumunun sağlanması temel amaçlardan bir tanesidir. Ayrıca teklifin yasalaşması durumunda, Türkiye'de kurulacak katılım

(Belleflamme, Omrani, & Peitz, 2015, s. 4). Türkiye'de PDKF modelinde Ya Hep ya Hiç yöntemi kullanılmaktadır (Kuzulu, 2023, s. 566).

finans kuruluşunun faaliyet izni, katılım finans esas ve standartlarına uygun faaliyet beyanı ve katılım finans faaliyetlerine ilişkin iş planını sunması şartı ile onaylanacaktır (tbmm.gov.tr, 2023). Katılım finansın gelişimine yönelik yapılan akademik çalışmalar ve sektör temsilcilerinin belirlediği stratejik hedefler arasında KF yerini almıştır. Ülkemizde PDKF modeli ve süreçleri incelendiğinde, katılım esaslı KF modeline yönelik düzenleme bulunmamaktadır. Çalışmamızın kalan bölümünde PDKF modelinin katılım finans ilkeleri çerçevesinde düzenlenebilmesi için dört ana başlıktan oluşan tespit ve önerilerde bulunulacaktır. Sunulan öneri ve görüşler çerçevesinde katılım esaslı PDKF modeli işleyiş süreci özetlenecektir.

Özgün bir model önerisinde bulunma gayreti taşıyan çalışma için izlenen yol, ilk olarak danışma komitesinin belirlenmesi şeklindedir. Akabinde girişimlere ait ortaklık payını temsil eden aynı sermaye değerinin, belirlenme yöntemi için öneri sunulacak, emanet yetkilisinde toplanan fona yönelik yaklaşımdan bahsedilecektir. TKBB danışma kurulunun Borsa İstanbul'da katılım endeksinin belirlenmesine yönelik düzenlediği pay senedi ihracı ve alım-satımı standartları ile rehber çerçevesinde, katılım finans ilkelerine uygun şirketlerin belirlenme süreçleri incelenerek PDKF kampanya sürecine kabul edilecek girişimlerin faaliyet alanları ve mahsurlu alanlarına yönelik görüşlere yer verilecektir.

Danışma Komitesi, Uyum ve Denetim Servisi

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından 22.02.2018 tarih ve 7736 sayılı karar ile katılım finansman kuruluşlarının fıkhi hükümlerinin düzenlenmesi kapsamında Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) bünyesinde merkez danışma kurulu kurulmasına yönelik karar alınmıştır (BDDK, 2018, s. 11). TKBB bünyesinde katılım finans kuruluşlarına hizmet vermek için kurulan merkezi danışma kurulu, 26.08.2020 tarihinde "Pay Senedi İhracı ve Alım Satım Standartları", 24.03.2022 tarihinde Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Belirlenmesinde Esas Alınacak Rehber" belirleyerek katılım sermaye piyasalarının düzenlenmesine yönelik çalışmalarda yapmıştır. TKBB bünyesinde faaliyet gösteren merkezi danışma kurulu, her ne kadar katılım finansman kuruluşları için oluşturulsa da katılım finans ekosisteminde yer alan diğer kurumların ihtiyaçlarına da hizmet vermektedir. Diğer taraftan 2023 yılı mart ayında TBMM'ne sunulan

Katılım Finans Kanunu yasa teklifi incelendiğinde, merkezi danışma kurulunun, katılım finans kuruluşları birliği bünyesinde kurumsallaşacağı teklifi yer almaktadır. Teklifin yasalaşması durumunda bütüncül fıkhi yönetim yapısını oluşturmak için tüm kurumları kapsayan üst danışma kurulu yapılanmasının düzenlenmesi hedeflenmektedir. Böylelikle üst danışma kurulu bünyesinde, sektör uzmanlarından oluşan danışma kurulu üyeleri ve her bir sektöre destek verecek uzman ekipten oluşan organizasyona ihtiyaç duyulacaktır.

Üzerinde durduğumuz diğer konuda katılım finans kurumlarının kendi danışma komitelerini oluşturması gerekliliğidir. Merkezi danışma kurulu yapılanması ile birlikte BDDK tarafından 14.09.2019 tarihinde katılım finans kurumları bünyesinde faaliyet gösteren danışma komitesine yönelik tebliğ yayınlanmıştır. Bu çerçevede katılım finans kurumları tarafından, yönetim kurulunca görevlendirilecek, alanında uzman en az üç üyeden oluşan danışma komitesi kurulması ve komite etkinliğinin sağlanması için iç kontrol ve uyum servisinin oluşturulması gerekmektedir. Tekafül sigortacılığını kapsayan diğer katılım esaslı sektörler, danışma komitesi faaliyetlerini kendi bünyesinde ya da hizmet alımı şeklinde gerçekleştirmektedir. Bu kapsamda katılım esaslarına göre icra edilecek PDKF faaliyetleri için, danışma komitesi ve katılım uyum birimi yapılarının kurulması gerekecektir. Ayrıca KF platform çalışanlarına katılım esaslarını içeren sertifika ve eğitim programları zorunlu tutulmalıdır (Kartal, 2019, s. 99-103).

Katılım esaslı PDKF yöntemi faaliyet alanı itibari ile katılım sermaye piyasaları içerisinde yerini almıştır. Önerim, Türkiye Katılım Finans Kuruluşunun kurulması durumunda üst danışma kurulu bünyesinde, katılım sermaye piyasalarından sorumlu alt danışma komitesi kurulması şeklindedir. Alt komite sektöre ait PDKF yöntemi meslek, ilke ve standartlarından sorumlu olacaktır. Belirlenen standartların uygulanması için platform yönetim kurulunca atanan en az üç üyeden oluşan platform danışma komitesi, katılım uyum servisi ve platform yönetimine, taraflara ve diğer paydaşlara güvence sağlayacak iç denetim servisi kurması gerekecektir. Platform komite üyeleri ve uyum servisi çalışanları mevcut uygulamada yer aldığı gibi katılım finans alanında uzman ve mesleki tecrübe şartlarını karşılayan kişiler tarafından seçilmelidir.

Girişimlerde Aynı Sermaye ve Bağımsız Değerleme

Teknolojinin gelişimi, sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçişi hızlandırmıştır. Günümüzde bilginin ekonomiye sağladığı katkı, fikri sermayenin değerini her geçen gün arttırmaktadır. Yenilikçi girişimlerin çekirdek sermayesi sınırlı iken sahip olduğu proje/fikir değeri oldukça yüksektir. Türk Ticaret Kanunu (TTK) 6102 sayılı kanun anonim şirketlerde, girişim sahibinin fikir veya projesini aynı sermaye olarak kabul etmektedir. Anonim şirket esas sözleşmesinde, para dışında haklar ve ayınlardan oluşan sermaye, belirlenen değer ve ona karşılık gelen pay üzerinden düzenlenir (Dal, 2012, s. 372). SPK'nın yayınlanmış olduğu KF tebliğinde, girişime ait sermayenin nakit veya aynı sermaye olabileceği belirtilmiştir⁹.

İslami esaslara göre pay satış bedellerini belirleyen şirket değerlemesinin aldanma, aldatma ve yanıltma gibi ortaklık akdine zarar verecek davranışlara sebebiyet vermeden hakkaniyet çerçevesinde yapılması gerekir (TKBB, 2020). Aynı sermayeyi ortaklık sermayesi olarak kabul eden İslam hukukçuları, girişime ait fikri mülkiyet haklarının, taraflar arasında veya bilirkişiden oluşan üçüncü bir kurum aracılığıyla belirlenmesi gerektiğini belirtmiştir (Erol, 2022, s. 50). AAOIFI standartları, anonim şirketlerin, sermaye artırım yöntemi ile pay ihracını gerçeğe uygun adil bir değerlendirme yapılması kaydı ile caiz kabul etmiştir¹⁰.

PDKF yöntemi aracılığıyla pay ihracına çıkan girişim değerlemeye tabidir. Değerleme süreci girişimin ihtiyaç duyduğu finansman karşılığında yatırımcıya vereceği pay oranı teklifi ile başlar. KF platformu yatırım komitesi tarafından, özgünlük esasına göre belirlenen değer tespiti ile sonuçlanır. İşleyiş itibarı ile yatırımcı kitle değerlendirme sürecinde yer almaz. KF platform yöneticileri ile yapılan görüşmede, henüz finansalları bulunmayan yenilikçi girişimler için değerlemenin subjektif kriterler üzerinden yapıldığı, bu yüzden startuplar için geliştirilen değerlendirme metodlarını kullandıkları ve girişimin sahip olduğu kaynaklar üzerinden ileriye yönelik başarı kriterleri ile tahmin yapıldığı belirtilmiştir¹¹. Kanaatimce, iç kaynaklar ile yapılan değerlendirme yöntemi, KF platform ve

⁹ "Fonlanan şirketin kuruluşunda, fonlanan proje ve projeye ilişkin malvarlığı unsurlarının, TTK hükümleri saklı kalmak kaydıyla, girişimci tarafından aynı sermaye olarak konulması mümkündür" (SPK, 2021).

¹⁰ "Şirket sermayesini artırmak üzere yeni hisse senetleri ihraç etmek caizdir. Gerçeğe uygun adil değer, uzmanların şirket varlıklarını esas alarak yaptıkları değerlemeye göre belirlenir" (AAOIFI, 2015, s. 333).

¹¹ Startup değerlendirme yöntemleri, puan kartı (scorecard), berkus, aşamaya yönelik, indirgenmiş nakit akışı, VC ve çarpan yöntemlerinden oluşmaktadır (Fongogo, 2022). Girişime yönelik birden fazla değerlendirme metodu kullanılarak ortalama değer belirlenmektedir.

yatırım turuna çıkan girişim sayıları arttıkça tarafsızlık ve kurumsallık tartışmalarına neden olabilir. Kaldı ki yeni girişimlere yönelik yapılan subjektif ağırlıklı değerlendirme ölçüsü kişiden kişiye değişebilmektedir. Önerim KF süreçlerinde kullanılacak değerlendirme hizmetinin SPK onaylı bağımsız değerlendirme kuruluşları tarafından yapılması şeklindedir. Bu sayede kurulacak ortaklık sözleşmesi sıhhatinin, İslam hukuku açısından oluşabilecek tarafsızlık endişesi ve belirsizliği ortadan kalkacak, bağımsız bir yapıda kurumsallaşması sağlanacaktır.

Toplanan Fonun Emanet Yetkilisinde Nemalandırılması

SPK, KF tebliğinde yer alan hükümler çerçevesinde İstanbul Takasbank A.Ş'yi emanet yetkilisi sıfatıyla yetkilendirmiştir. Bu çerçevede Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü çerçevesinde sunulacak hizmetlere ilişkin üyelik, hesap açılışı, yatırımcı ve girişimci adına fonların emanete alınması, ödeme ve iadelerin gerçekleştirme işlemlerini yerine getirmektedir. İstanbul Takasbank A.Ş. dışında SPK tarafından yetkilendirilmiş 13 adet banka ve aracı kurumdan oluşan portföy saklama kuruluşları yer almaktadır (Çıtak & Durmuş, 2023, s. 5-6). 11.11.2022 tarihinde Türkiye Emlak Katılım Bankası A.Ş. yetkilendirilmiş ilk katılım finans kuruluşu olmuştur (SPK, 2023). KF tebliği kapsamında emanet yetkilisi tarafından gerçekleştirilen hizmetlere ait işlemler aşağıdaki gibidir.

KF Tebliği md.11-(3f)., "platform, emanet yetkilisinin toplanan fon tutarını nemalandırıp nemalandırmayacağını, alınacak ücret, komisyon ve kesintileri internet sitesinde ilan etme, görevlerini yerine getirmekle yükümlüdür".

KF Tebliği md.17.7., "kampanyanın erken sonlanması veya kampanya süresiyle birlikte cayma hakkı sürelerinin tüm yatırımcılar bakımından sona erdiği tarih itibarıyla hedeflenen fon tutarının toplanmış olması durumlarında varsa toplanan fon tutarının nemasının yatırımcılara iadesi"

KF Tebliği md.17.8., "kampanya süresi boyunca hedeflenen fon tutarına ulaşılamaması durumunda emanet yetkilisi nezdinde bloke edilen tutarlar ve varsa neması, bu bildirim takip eden iş günü içinde emanet yetkilisi tarafından yatırımcılara iade edileceği belirtilmiştir" (SPK, 2021)

PDKF sürecinde emanet yetkilisi saklama hizmeti ile ilgili süreler,

- Kampanya süresince azami 60 gün, süre bitiş tarihinde hedeflenen fon tutarına ulaşamaması durumunda yatırımcılara iade.
- Anonim şirket değil ise dönüşüm için ilave 90 gün bekleme süresi,
- Anonim şirket ya da anonim şirket dönüşümünden itibaren 30 gün içerisinde toplanan fon tutarı kadar sermaye artırımını yapılarak payları MKK nezdinde kayden oluşturularak yatırımcı hesaplarına aktarılmasına kadar geçen süre,
- Yatırımcı ödeme emrinin verildiği andan itibaren 48 saat içerisinde cayma hakkı süresince geçen saklama hizmetleri şeklindedir (İstanbul Takasbank A.Ş., 2022).

KF tebliği kapsamında platform internet sayfaları ücret ve komisyonlar bölümünde emanet yetkilisi hizmeti alınan kuruluş bilgisi ve toplanan fonlar için yukarıda belirlenen sürelerde nemalandırma yapılıp yapılmayacağı ilan edilmiştir. Platform web sayfalarından yapılan incelemede portföy saklama hizmetinin Takasbank'tan sağlandığı ve toplanan fon için nemalandırma yapılmadığı ilan edilmiştir.

Bilgiler çerçevesinde, platformların toplanan fonu nemalandırmama tercihinin katılım esaslı işleyiş modeli açısından bir sakıncası bulunmamaktadır. KF Tebliği, toplanan fonun platform tarafından talep edilmesi durumunda nemalandırılabilceğini belirtilmiştir. Önerim, katılım esaslı PDKF hizmeti sunacak platformların, nemalandırma tercihi durumunda portföy saklama hizmetinin, listede yer alan/alacak katılım finans kuruluş aracılığıyla sağlanması şeklindedir.

Katılım Esaslı Girişimlerin Belirlenmesi

PDKF yönteminde katılım esaslı bir iş modeli oluşturmak için girişime ait faaliyet alanının İslam'ın öngördüğü ilke ve hükümlere uygun olması gerekmektedir. Bilindiği üzere PDKF sürecini, SPK iznine tabi olması, kampanya bilgi sayfası (izahname) düzenlemesi, pay süreçlerini MKK ve emanet yetkilisi aracılığıyla gerçekleştirmesi, girişime ait finansal ve bağımsız denetim raporlarını dönemsel olarak platformda paylaşma zorunluluğu gibi benzerlikle ile mini bir halka arz yöntemine benzetmiştik. Bu çerçevede PDKF yöntemi ile pay ihracı gerçekleştirecek katılım esaslı girişimlerin belirlenmesinde, TKBB danışma kurulu tarafından katılım endeksinin belirlenmesi için oluşturulan, pay senedi ihracı ve alım-satımı standardı ve rehber referans alınmıştır. Katılım endeksi için oluşturulan

kural seti, şirket esas faaliyet alanlarının belirlenmesi ve faaliyet alanı mübah olmakla birlikte mahzurlu faaliyetleri bulunan şirketlerin, faaliyetlerini devam ettirmek zorunda kaldıkları için belirlenen istisnai konulardan oluşan iki temel yaklaşıma dayanır. PDKF yönteminde katılım esaslı girişimlerin belirlenmesinde de kurumsallaşan iki temel yaklaşım yönteminin kullanılabilmesi düşünülmüştür.

Faaliyet Alanının Belirlenmesi

Anonim şirketlerde ortaklığın kurulabilmesinde aranan kıstas şirketlerin katılım esaslarına uygun faaliyet göstermesidir. Danışma kurulu, İslam'ın uygun bulmadığı faaliyetlerin haram olması nedeniyle insana, çevreye, topluma zarar verecek her türlü faaliyet konusunu yasaklamıştır. Bu çerçevede aşağıda belirtilen faaliyet alanları ile iştilal edecek girişimlerin kampanya sürecine dâhil edilmesi fıkhîen uygun değildir.

- Faizli işlemler, alkollü içki ve sağlığa zararlı tütün ürünleri, kumar, insanlığa zarar vermeyecek tıbbi çalışmalar hariç uyuşturucu madde üretim ve ticareti, domuz ürünleri, İslami değerlere bağdaşmayan eğlence, otelcilik faaliyetleri, insan fıtratını değiştirmeye yönelik girişimler, çevre ve canlıya zarar verecek girişimler, Ahlakî değerlere aykırı yayıncılık faaliyetleri şeklinde sıralanmıştır (Tırman, 2023, s. 309), (TKBB, 2020).

Ülkemizde PDKF tebliğine göre teknoloji ve üretim faaliyeti olan yenilikçi girişimler kampanya yöntemi ile fon toplayabilmektedir. Standartlarda belirlenen faaliyet alanlarına yönelik kısıtlar PDKF girişimleri içinde uygulanmalıdır. Yenilikçi girişimlerin esas faaliyet alanı uygun olsa da yapay zeka, oyun teknolojileri, biyoteknoloji, genetik vb. girişimlere yönelik çalışmalar tehlikeli boyutlara ulaşabilir. Platform ile girişim arasında yapılacak sözleşmede girişim faaliyetinin ileri aşamalarda insana, çevreye ve topluma zarar verecek faaliyetlere dönüşmeyeceğine yönelik beyan alınması, sözleşme şartlarına eklenmesi gerekmektedir.

Faaliyet Alanı Mübah Olmakla Birlikte Mahzurlu Faaliyetleri Bulunan Girişimler

Danışma Kururlu pay ihracı ve alım-satım standartlarını belirlerken esas faaliyet alanı fıkhîin öngördüğü ilkelere uygun olmakla birlikte, bazen faizli veya dinen mahzurlu sayılan işlemler yapan girişimler için istisnai

hükümler belirlemiştir. Şirketlerin faaliyetlerini devam ettirmek zorunluluğu taşıyan hükümler, iktisadi-ticari hayatın gereklilikleri çerçevesinde sınırlandırılarak, Mecelle'de "Zaruretler kendi miktarlarınca takdir olunur" (md. 22), kaidesi ile yorumlanmış, fıkhıta belirlenen bazı azami oranlar ile bağ kurulmuştur. Bu gerekçe ile fikhın öngördüğü ilkelere uygun olmayan mahzurlu faaliyetler için ruhsat niteliği taşıyan azami oranlar aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

"a) Alınan faizli borçların şirketin toplam varlıklarının ve piyasa değerinin büyük olanının %33'ünü,"

Mahsurlu borçlar: Katılım finans ilkelerine uygun olmayan, faiz ve türev araç içeren borçlardan oluşur.

"b) Faizli mevduat hesaplarında tutulan varlık ve hakların şirketin toplam varlıklarının ve piyasa değerinin büyük olanının %33'ünü,"

Mahsurlu varlıklar: vadeli mevduat, tahvil, bono, eurobond ve faiz barındıran diğer finansal araçlardaki tutarlar, türev pozisyonlar, kripto varlıklar vb. katılım finans ilkelerine uygun olmayan varlıklardır.

"c) Mubah olmayan alanlara ait kazanç miktarının şirketin toplam gelirinin %5'ini aşmaması hükmü benimsenmiştir."

Mubah olmayan alanlar: TKBB danışma kurulu şirketlerin esas faaliyet alanlarının katılım finans ilkelerine uygun olmak kaydı ile mubah olmayan alanları belirlemiştir. Mubah olmayan alanlara bazı örnekler üzerinden değinilmiştir.

- Esas faaliyet alanı meşru olan şirkete ait gayrimenkullerin, alkollü içki, tütün ürünleri, domuz mamulü satışı yapan market, benzin istasyonu vb. işletmelere kiraya verilmesi veya ilgili hizmetleri sunan havayolu şirketine ortaklık/iştirak sağlanması nedeniyle elde edilecek gelirler. Esas faaliyet alanı meşru olmak kaydı ile şirketin bağlı ortaklığı veya iştiraklerinde milli piyango, at yarışı benzeri kumar faaliyetlerinden elde edilen gelirler. İslami değerlere aykırı yayın ve faaliyetlerden (medya dağıtım, radyo, televizyon) oluşan mahsurlu gelirler, otel işletmeciliği, eğlence faaliyetleri, katılım bankacılığı ilkelerine uygun olmayan faaliyetlerden elde edilen kira gelirleri vb. örnekler arttırılmakla birlikte danışma kurulunca hazırlanan rehber mahsurlu alanları ve şirket örneklerini detaylandırmıştır.

Danışma kurulu, pay ihracı ve alım-satımı standardı md.3.2.'de Müslüman girişimci ya da yatırımcının İslam'ın haram saydığı işlem ve yöntemler ile kazanç elde etmesinin caiz olmadığını belirtmiştir. Yukarıda geçen istisnai hükümlerin haramı asla helal hale getirmediği ve standartlar için kalıcı bir hüküm olmayacağı ifade edilmiştir. Bu yüzden elde edilecek mahsurlu gelirlerin arındırılması gerektiği, bu yollarla elde edilen gelirlerin, topluma umumi fayda sağlayacak yol, köprü vb. hayır hizmetlerinde kullanılması gerektiği tavsiye edilmiştir (TKBB, 2020).

Katılım esaslı PDKF yönteminde pay senedi ihracı gerçekleştirecek erken aşama girişimler finansmana erişim açısından yolun başındadır. Girişimler için hedef, sırasıyla KF yöntemi, melek yatırımcılar ve girişim sermayesi fonlarına ulaşmaktır. Diğer taraftan başarılı girişimler ulusal pazarlara açılarak, farklı ortaklık süreçleri yaşamakta, katılım finans kuruluşları dışında faizli finansman talepleri oluşabilmektedir. Bu doğrultuda başarılı girişimlerin büyüme süreçleri dikkate alınarak *alınan faizli borçların şirketin toplam varlıklarının ve piyasa değerinin büyük olanının %33 ve mubah olmayan alanlara ait kazanç miktarının şirketin toplam gelirin %5'ini aşmamasına* yönelik azami oran kriterlerinin katılım esaslı PDKF platformlarında pay ihracı gerçekleştirecek girişimler içinde uygulanması kanaatindeyim. Diğer taraftan yenilikçi girişimlerin büyüme süreçlerinde *faizli mevduat hesaplarında tutulan varlık ve haklar için belirlenen %33 azami oran kriteri yerine, faizsiz alternatif sunan katılım finans kuruluşları ve katılım sermaye piyasası ürünlerinin kullanılmasını önermekteyim.*

İmtiyazlı Payların İhracı

Ortaklık kurulurken düzenlenen akit sözleşmesi hakkaniyet çerçevesinde yapılması gerekmektedir. İslam hukukunda ortaklık esası, paylara ait haklarında eşit olmasını gerektirir. KF Tebliği, m.16 (3); *“Yatırımcılara verilecek paylardan doğan ortaklık hakları ile varsa bu paylara ilişkin imtiyazlar bilgi formunda açıkça belirtilir. Nitelikli yatırımcılar hariç olmak üzere yatırımcılara verilecek paylar arasında imtiyaz farkı yaratılamaz.”* şeklindedir. Tebliğ, nitelikli yatırımcıya imtiyaz hakkı tanımaktadır. Bazı paylar sahibine maddi imtiyaz tanırken bazıları idari imtiyaz tanımaktadır.

TKBB danışma kurulu pay ihracı ve alım-satım standardı, imtiyazlı payları, md.1.3.'de *“Sahibine kâr dağıtımında veya tasfiye esnasında öncelik hakkı tanıyan imtiyazlı pay senetlerinin ihraç edilmesi caiz değildir. Fakat sahibine yönetim ve yürütmeye ilgili bazı imtiyazlar tanıyan veya*

sermaye artırımına gidildiğinde payları alma konusunda öncelik hakkı veren imtiyazlı pay senetlerinin ihraç edilmesinde fıkhi açıdan bir sakınca yoktur.” şeklinde düzenlemiştir. PDKF platformlarında kampanya düzenleyecek girişimlerin imtiyazlı pay süreci standart ile uyumlu olmalıdır. Bu çerçevede,

- Girişimi aktif olarak idare eden ortaklara, şirketin sevk ve idaresi için imtiyaz sağlayan veya sermaye artırımına gidildiğinde payları alma konusunda öncelik hakkı tanıyan imtiyazlı pay senetlerinin ihraç edilmesinde bir sakınca bulunmamaktadır.
- Nitelikli yatırımcısına temettü veya tasfiye durumunda öncelik hakkı tanıyan girişimler kampanya sürecine kabul edilmezler.

Katılım Esaslı PDKF Bilgi Formu

TKBB danışma kurulunca belirlenen ilke ve standartlar, Borsa İstanbul’da halka arz olacak ve katılım endeksine dâhil olacak şirketlerin faaliyet alanlarını düzenlediğinden bahsetmiştik. Katılım endeksine kabul edilecek şirketler, Borsa İstanbul tarafından pay ihracı ve alım-satımı standardı ve rehber kapsamında düzenlenen “*Katılım Finans İlkeleri Bilgi Formu*”na göre belirlenmektedir. Şirketlerin halka arz ve katılım endeksi kabulü değerlendirilirken, “*Katılım Finans İlkeleri Bilgi Formu*”nda yer alan sorulara verilen cevaplar esas alınmaktadır. Halka arz olan şirketlere ait bilgi formu, halka arz izahnamesinde yayınlanırken, katılım endeksine dâhil edilen mevcut şirketlerin bilgileri periyodik olarak Kamuyu Aydınlatma Platformunda (KAP) yayınlanmaktadır (Borsa İstanbul A.Ş., 2023).

Bilgi formu, katılım endeksine dâhil edilecek şirketi belirleyecek yedi temel soru ve alt başlıklardan oluşur. Nitel ve nicel tarama ve hesaplama yönteminin kullanıldığı tablo özeti aşağıdaki gibidir.

Tablo 3: Katılım Finans İlkeleri Özet Bilgi Formu

Girişim Şirket Ünvanı : Kampanya Bilgileri :	
1	Şirket esas sözleşmesinde yer alan faaliyetleri arasında Katılım Finans İlkelerine uygun olmayan faaliyet yer alıyor mu?
2	Şirket esas sözleşmesinde Katılım Finans ilkelerine uygun olmayan imtiyaz bulunuyor mu?
Mahzurlu Faaliyetler İçin Azami Oranlar	
3	Şirketin katılım finans ilkelerine uygun olmayan gelirleri bulunuyor mu ?
4	Şirketin katılım finans ilkelerine uygun olmayan varlıklarının oranı (%33)
5	Şirketin katılım finans ilkelerine uygun olmayan borçlarının oranı (%33)
İmtiyazlı Pay ve İntifa Senedi Bilgileri	
6	Şirketin pay grupları arasında veya varsa intifa senetlerinde kar payı imtiyazı bulunuyor mu?
7	Şirketin pay grupları arasında veya varsa intifa senetlerinde tasfiye payı imtiyazı bulunuyor mu?

Kaynak: (Borsa İstanbul A.Ş., 2023)

Bu çerçevede katılım esaslı PDKF iş modeli oluştururken, benzer ilke ve standartların esas alınacağı kanaati çerçevesinde, pay ihracı gerçekleştirecek girişimlerin tabloda düzenlenen “Katılım Finans İlkeleri Bilgi Formu”na göre belirlenmesi gerekmektedir. PDKF için işleyiş süreci,

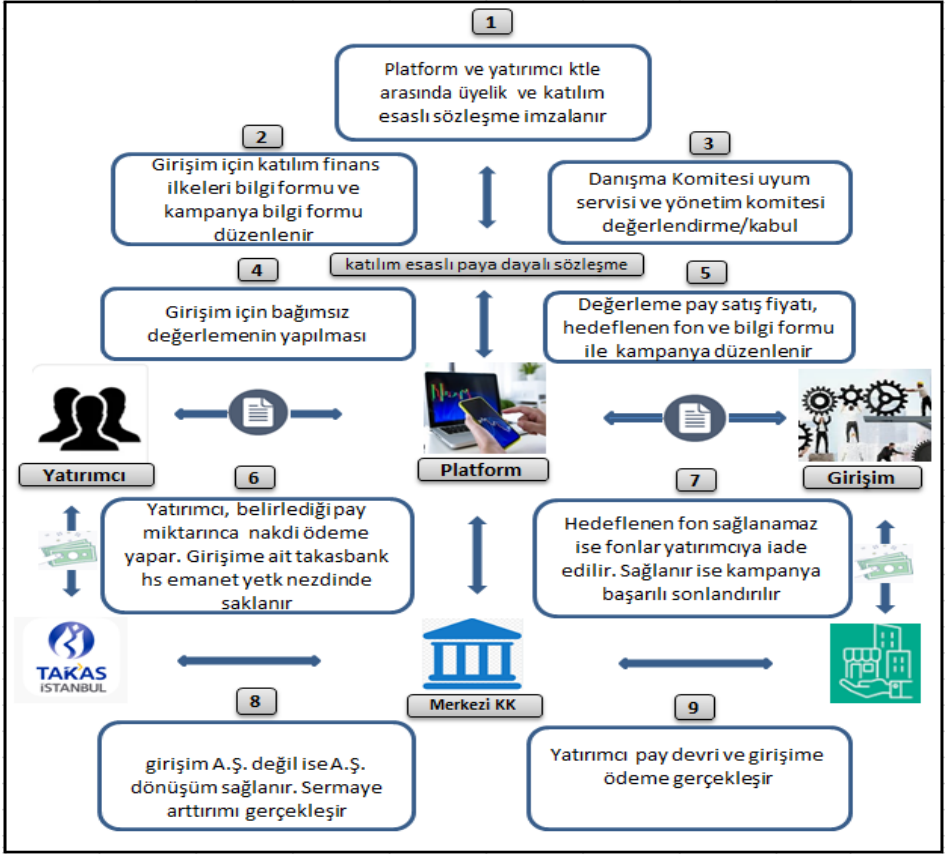
- PDKF aracılığıyla pay ihracı gerçekleştirmek isteyen girişim, bilgi formunda talep edilen soruları yanıtlar.
- Girişimci tarafından doldurulan bilgi formu, platforma ait katılım uyum servisi kontrolü ve standartlara uygunluğu değerlendirilir. Şartları karşılıyor ise kampanya sürecine kabul edilir.
- Girişim ile platform arasında, girişimin, katılım esasları çerçevesinde belirlenen standartlara göre faaliyetlerini sürdüreceğine yönelik sözleşme düzenlenir.
- Platform kamuyu aydınlatma ve şeffaflık politikası gereği gerçekleştirdiği iş ve işlemler ile ilgili olarak internet sayfası üzerinden bilgi ve paylaşımda bulunur. Girişime ait yıllık olarak bağımsız denetim raporu ile birlikte katılım finans ilkeleri bilgi formu, aydınlatma yükümlüğü çerçevesinde taraflar ile paylaşılır.
- İkincil piyasa kurulana kadar girişimin katılım esaslı ilkelerin dışına çıkması durumunda tercihli yatırımcının paylarını güncel değerlendirme üzerinden almak zorunda olmalıdır.

PDKF yönteminde pay alım satımına yönelik ikincil piyasa oluşmamıştır. Platform sayıları ve işlem hacminde yaşanacak artış ile birlikte organize pazar yapılanmasının sağlanacağı düşünülmektedir. Bu yüzden katılım esaslı PDKF iş modeli önerimiz için yaptığımız çalışma, birincil piyasayı kapsayan girişimlerin pay senedi ihracı ile sınırlı tutulmuştur. İkincil piyasanın oluşması durumunda sektöre olan talep ve işlem görecektir. İkincil piyasanın oluşması durumunda sektöre olan talep ve işlem görecektir. Bu sayede pay ihraç süreci ile sınırlandırılan katılım esaslı model için katılım endeksi belirlenmesi imkânı oluşacaktır. Girişim şirketi, platform ile imzalayacağı katılım finans ilkelerine uyuma yönelik beyan ve sözleşmenin gerekliliği çerçevesinde karar almalıdır. İkincil piyasa kurulana kadar girişimin katılım esaslı ilkelerin dışına çıkması durumunda tercihli yatırımcının paylarını güncel değerlendirme üzerinden almak durumunda kalacağı için, katılım esaslı ilkelere göre yatırım tercihi belirleyen yatırımcı haklarının korunması gerekmektedir. Platformlar aydınlatma yükümlülükleri doğrultusunda düzenli olarak yatırımcılarını bilgilendirmekle yükümlüdür.

Katılım Esaslı Paya Dayalı Kitle Fonlama Model Önerisi İşleyiş Özeti

PDKF yönteminin, katılım sermaye piyasaları altında yer alan kurum ve kuruluşlar listesinde yer aldığını belirtmiştik. Çalışmamızda, PDKF yönteminin katılım finans ilkeleri çerçevesinde düzenlenmesine yönelik model önerisinde bulunulmuştur. Elde edilen tespit ve önerileri kapsayan temel başlıklar, danışma komitesi uyum ve denetim servisi, bağımsız değerlendirme süreci, toplanan fonun emanet yetkilisinde değerlendirilme süreci, girişim faaliyet alanı, imtiyazlı paylar ve mahsurlu faaliyetlere yönelik görüşlere yöneliktir. Özgün bir çalışma hedefi çerçevesinde katılım esaslı PDKF modelinin işleyiş süreci aşağıdaki gibidir.

Tablo 4: Katılım Esaslı PDKF Modelinin İşleyişi



Kaynak: Yazar tarafından oluşturulmuştur.

- Teknoloji ve/veya üretim faaliyetinde bulunan girişim, Kitle Fonlaması Tebliği ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen bilgi formu ve katılım finans ilkeleri bilgi formu düzenleyerek başvuru yapar. Platform uzman değerlendirme süreci ve ön kabul gerçekleşir.
- Danışma komitesi uyum servisi, girişime ait katılım finans ilkeleri bilgi formu üzerinden, girişimi katılım finans ilkeleri çerçevesinde değerlendirir/onaylar.
- Yatırım komitesi katılım finans ilkelerine uygun girişimi KF bilgi formu ve kampanya sayfasında ilan edilen diğer bilgi ve belgelere göre değerlendirir/kampanya sürecine kabul eder.
- Girişim ile platform arasında katılım esaslı PDKF sözleşmesi imzalanır. Mevcut uygulanan sözleşmeye ek olarak kampanyanın

başarılı olması durumunda, girişimin faaliyetleri süresince katılım esaslı bilgi formunda hazırlanan standartlara uyacağına, standartların dışına çıkması durumunda, paylarını satmak isteyen tercihli yatırımcıdan güncel değerlendirme üzerinden ilgili payları satın alacağına yönelik sözleşme imzalanır. (sözleşmede geçen özel şart, ikincil piyasa düzenlemesi sağlanana kadar geçerlidir.)

- Girişim şirketi için SPK onaylı bağımsız değerlendirme kuruluşu aracılığıyla değerlendirme yapılır. Hedeflenen fonlama miktarı, büyüme için ihtiyaç duyulan finansman üzerinden belirlenir, mevcut sermaye nominal değeri, sermaye artırımını ile birlikte yatırımcılara verilecek pay tutarının nominal değerine ve payın satış fiyatı bilgi formunda düzenlenir.
- Paylar arasında, sahibine kar dağıtımını veya tasfiye esnasında öncelik hakkı tanıyan imtiyaz ayrıcalığı sağlanmaz.
- Kampanya düzenlenerek kamuoyuna duyurulur. Yatırımcı nakit ya da kredi kartı ile ödeme yapar (48 saat içerisinde cayma hakkına sahiptir).
- Kampanya belirlenen sürede hedefe ulaşması ile tamamlanır. Başarısız olur ise toplanan fon yatırımcı hesabına iade edilir.
- Emanet yetkilisinde bloke edilen fon, nemalandırılacak ise portföy saklama hizmetini katılım finans kuruluşundan sağlar. Hak sahiplerine varsa kâr payı ile birlikte iadesi gerçekleştirilir.
- Girişim, anonim şirket değil ise anonim şirket dönüşümü gerçekleşir. Sermaye artırımını ve tüm payların MKK nezdinde kayden hak sahiplerine aktarılması takiben emanet yetkilisi girişim hesabında bloke edilen fonun girişim hesabına ödemesi gerçekleşerek kampanya süreci sona erer.
- Kampanya sonrası girişime aktarılan fonun amacına uygun olarak kullanıldığına yönelik yıllık olarak bağımsız denetim raporu hazırlanır.
- Kamuoyunu aydınlatma kapsamında, girişime ait katılım finans ilkeleri bilgi formu, yıllık finansal tablo ve faaliyet raporu ilgili takvim yılını izleyen dördüncü ayın sonuna kadar ilan edilir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Girişimcilik ekosisteminin temel girdilerinden olan finansman ihtiyacının karşılanması için kullanılan ortaklık yönteminin günümüz normlarına göre uygulanabilirliği önemli bir gelişim alanıdır. Dünyada sosyal/ticari birçok proje ve fikir, ortaklık ve işbirlikçi alternatif sunan yöntemler üzerinden finansman arayışına girmiştir. Reel ekonominin gelişimine temel oluşturan erken aşama girişimler için en önemli alternatif KF yöntemidir. KF'nin bağış, ödül, paya ve borçlanmaya dayalı olmak üzere dört türü vardır. Dünya'da sayıları hızla artan KF platformlarına alternatif olarak İslami finans ilkelerine uygun sözleşmeler içeren KF platformları da kullanılmaya başlamıştır.

Türkiye'de paya ve borçlanmaya dayalı modeller, 27.10.2021 tarih (III – 35/A.2) tebliğ kapsamında düzenlenmiştir. Borçlanmaya dayalı KF hizmeti sunan platform bulunmamaktadır. 13 adet PDKF platformu SPK'dan lisans almıştır. Platformlar incelendiğinde, katılım finans ilkeleri çerçevesinde usul ve esasları belirlenmiş PDKF düzenlemesi ve işleyiş modeli bulunmamaktadır. Yatırımcı ve girişimi pay ortaklığı ile bir araya getiren yöntem katılım finans sisteminin özünü bağdaştırmaktadır. Katılım finansın gelişimine yönelik yapılan akademik çalışmalar ve sektör temsilcilerinin belirlediği stratejik hedefler arasında PDKF yerini almıştır. Katılım finansın arzu ettiği risk paylaşımını içinde barındıran modelin katılım esaslı düzenlenmesi ürün çeşitliliğine katkı sağlayacaktır.

Çalışmamızda, katılım esaslı PDKF model önerisinde bulunulmuştur. PDKF pay ihraç süreci, Borsa İstanbul'da gerçekleşen pay ihraç süreçleri referans alınarak geliştirildiği için mini bir halka arz yöntemi olarak bilinir. Bu çerçevede Borsa İstanbul'da katılım endeksini belirlemek için Katılım Bankaları Birliği Danışma Kurulu tarafından 26.08.2020 tarihinde hazırlanan "*Pay Senedi İhracı ve Alım Satım Standartları*", ayrıca 24.03.2022 tarihinde hazırlanan "*Katılım Finans İlkelerine Uygun Faaliyet Gösteren Şirketlerin Belirlenmesinde Esas Alınacak Rehber*" çalışmamıza referans sağlayan temel kaynak olmuştur.

Katılım esaslı PDKF yöntemi iş modelini belirlemek için yapılan ilk tespit ve öneri onu düzenleyecek ve denetleyecek danışma komitesi, uyum ve denetim servislerinin oluşturulması şeklindedir. İkincisi, kampanya düzenlenecek girişimin değerlendirme sürecidir. Pay senedi ihracı gerçekleştirilecek olan girişime ait nihai değerlendirme platform tarafından

yapılmaktadır. Bilindiği üzere yenilikçi girişimlerin değerlendirilmesi oldukça zor ve karmaşıktır. Girişime ait fikir ve projenin değerinin belirlenmesi sübjektif kriterler içerir. Bu doğrultuda, KF kampanya sürecine kabul edilecek girişimlere, SPK lisanslı bağımsız kuruluşlar tarafından değerlendirilmesi önerilmiştir. Üçüncü konu, kampanya süresince emanet yetkilisinde saklanan fonun nasıl değerlendirileceğidir. Mevcut uygulamada emanet yetkilisinde toplanan fon nemalandırılmamaktadır. Kitle Fonlama Tebliği'nde, toplanan fonun platform tarafından talep edilmesi durumunda nemalandırılabilmesi belirtilmiştir. Önerim, katılım esaslı PDKF hizmeti sunacak platformların, nemalandırma tercihi durumunda portföy saklama hizmetinin, SPK tarafından yetkilendirilmiş katılım finans kuruluşu aracılığıyla sağlanması şeklindedir.

Dördüncü konu, TKBB Danışma Kurulu tarafından Borsa İstanbul'da katılım endeksinin oluşturulması için düzenlenen standart ve rehberden yararlanılarak, kampanya başvurusunda bulunan girişimlerin katılım esaslarına göre belirlenmesidir. Katılım endeksinin belirlenmesi için oluşturulan kural seti, şirket esas faaliyet alanlarının belirlenmesi ve faaliyet alanı mubah olmakla birlikte mahzurlu faaliyetleri bulunan şirketlerin sınırlandırılmasına yönelik iki temel yaklaşımdan oluşmaktadır. Katılım esaslı PDKF iş modeli oluştururken, benzer ilke ve standartların esas alınacağı kanaati çerçevesinde, pay ihracı gerçekleştirecek girişimlerin çalışmada düzenlenen "*Katılım Finans İlkeleri Bilgi Formu*"na göre belirlenmesi önerilmiştir.

PDKF yönteminde pay alım-satımına yönelik ikincil piyasa oluşmamıştır. Platformlar, internet siteleri ve sosyal medya üzerinden iletişim yoluyla alım-satım yapmak isteyen yatırımcıları bir araya getirmektedir. Platform sayıları ve işlem hacminde yaşanacak artış ile birlikte organize pazar yapılanmasının sağlanacağı düşünülmektedir. Bu yüzden katılım esaslı PDKF iş modeli önerimiz için yaptığımız çalışma, birincil piyasayı kapsayan girişimlerin pay senedi ihracı ile sınırlı tutulmuştur.

İkincil piyasanın oluşması durumunda sektöre olan talep ve işlem göreceği payların likiditesi artacaktır. Bu sayede pay ihraç süreci ile sınırlandırılan katılım esaslı model için katılım endeksi belirlenmesi imkânı oluşacaktır. İkincil piyasa kurulana kadar girişimin katılım esaslı ilkelerin dışına çıkması durumunda tercihi yatırımcının paylarını güncel değerlendirme üzerinden geri alması önerisinde bulunulmuştur. Ayrıca katılım finans ilkelerine göre

yatırım tercihi belirleyen yatırımcı haklarının sözleşme kapsamında düzenlenmesi gerekmektedir.

PDKF yönteminin katılım esasları ile bütünleşmesine katkı sağlamak için yapılan özgün çalışma, mevcut işleyiş sürecinde tespit edilen temel alanların katılım finans ilkeleri çerçevesinde düzenlenmesi için sunulan öneriler kapsamında PDKF iş modeli oluşturularak sonuçlandırılmıştır. Çalışmamızda, ortaklık ekonomisi ile toplumun faydasını gözetecek finansal yapılar tesis etmek, toplumsal değere uygun iş modeli geliştirmek ve katılım esaslı finansal tercihlere alternatif oluşturmak hedeflenmiştir.

KAYNAKÇA

- AAOIFI. (2015). *Faizsiz Finans Standartları*, Yayın No:10. İstanbul: TKBB Yayınları.
- Anbar, A. (2020). Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitlesel Fonlama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi* (88), 237-254.
- Askari, H., İqbal, Z., Krichene, N., & Mirakhor, A. (2021). *Finansta Risk Paylaşımı Bir Alternatif Olarak İslami Finans* (Birinci Baskı b.). İstanbul: Albaraka Yayınları.
- BDDK. (2018). *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu 2018 Faaliyet Raporu*. 12 30,2023 tarihinde <https://www.bddk.org.tr/KurumHakkında/EkGetir/5?ekId=11> adresinden alındı
- Belabes, A. (2016). Is There Such a Thing as Islamic Crowdfunding? *Islamic Finance News* , 29-30.
- Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The Economics of Crowdfunding Platforms. *Information Economics and Policy* (35), 1-57.
- Borsa İstanbul A.Ş. (2023). *BIST Pay Endeksleri Katılım*. 12 23, 2023 tarihinde <https://borsaistanbul.com/tr/endeks/1/3/katilim#> adresinden alındı
- Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the Federal Securities Laws. 1-150. *Columbia Business Law Review*.
- Camgöz, M. (2017). Doktora Tezi: İslami Hisse Senedi Yatırımı ve İslami Endekslerin Performansının Değerlendirilmesi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimleri Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finans Bilim Dalı 373 s.
- Canbaz, M. F., & Çonkar, M. K. (2018). Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Dayalı Alternatif İslami Bir Yöntem: Kitle Fonlaması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* , 37-55.
- Çıtak, M., & Durmuş, A. (2023). Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Emanet Yetkilisinin Saklama Prosedürü ve Fıkhi Açından Değerlendirilmesi. *İslam Ekonomisi ve Finans Dergisi* , 9 (1), 1-22.
- Dal, S. (2012). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 342'ye Göre Fikri Mülkiyet Haklarının Anonim Şirkete Ayni Sermaye Olarak Konulması. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırma Dergisi* , 18 (2), 371-398.
- Demir, Z., & Yumuşak, İ. G. (2018). Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Girişim Sermayesi Fonlarının Önemi Ve Rolü: Katılım Bankacılığına Yeni Bir Model Önerisi. *İslam Ekonomisi ve Finans Dergisi* , 4 (2), 139-174.
- Demirdöğen, Y. (2020). Avrupa'daki İslami Fintek Ekosisteminin Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* , 25 (4), 469-481.
- Erol, S. I. (2022). *İslam Ticaret Hukukunda Emek-Sermaye Şirketi: Mudarebe*

- (İslami Bankacılık Perspektifinden). Ankara: İksad Yayın.
- Faudzi, M. S., Bakar, J. A., & Ahmad, S. (2021). The Relevance of Conventional and Islamic Crowdfunding as Financing Instruments for SMEs. *Journal of Islamic Finance*, 10 (1), 59-64.
- Fongogo. (2022). *Startup Değerlemesi Nedir? Nasıl Yapılır?* 12 17, 2023 tarihinde <https://odul.fongogo.com/blog/startup-degerlemesi-nedir-nasil-yapilir/> adresinden alındı
- Gabison, G. A. (2015). Understanding Crowdfunding and its Regulations How can Crowdfunding help ICT Innovation? *European Commission Joint Research Centre Institute for Prospective Technological Studies, Report EUR 26992 EN*, 1-40.
- Hemer, J. (2011). A Snapshot on Crowdfunding. *Fraunhofer Institute for Systems and Innovation Research (ISI)*, 1-32.
- IFNfintech. (2023). *Crowdfunding Landscape*. 07 22, 2023 tarihinde https://ifnfintech.com/landscape/?filter_directory_category=72&filter=1 adresinden alındı
- İstanbul Takasbank A.Ş. (2022). *Kitle Fonlama Emanet Yetkilisi Prosedürü*. 12 27, 2023 tarihinde https://www.takasbank.com.tr/documents/prosedurler/kitlefonlamasie-manetyetkilisiproseduru_04042022.pdf adresinden alındı
- Kartal, M. T. (2019). Katılım Bankacılığında Danışma Komiteleri: Faizsiz Bankacılık İlke ve Standartlarına Uyuma İlişkin Tebliğ (Tebliğ) Üzerine Bir İnceleme. *Uluslararası Bankacılık, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2 (2), 93-108.
- Katılım Finans Strateji Belgesi. (2023). *2022-2025 Bütüncül Dönüşüm*. 01 24, 2023 tarihinde <https://www.cbfo.gov.tr/sites/default/files/2022-10/cumhurbaskanligi-finans-ofisi-katilim-finans-strateji-belgesi.pdf> adresinden alındı
- Korkmaz, Ö. (2020). *Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması*. İstanbul: Onikilevha Yayınları.
- Kuzulu, Ö. (2023). Kitle Fonlaması Yönteminde Riskler ve Etik Sorunları. *Erciyes Akademi*, 37 (2), 552-580.
- Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (2023). *MKK Tanıtım Sunumu*. 12 28, 2023 tarihinde <https://www.mkk.com.tr/sites/default/files/2024-02/MKK-Tanitim-Sunumu.pdf> adresinden alındı
- Özdemir, C. (2020). Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri ve Diğer Başarı Faktörleri. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Doktora Tezi, Ankara, Türkiye, 241 s.
- Özdemir, M. (2019). *İslami Mikrofinans Teori, Uygulama ve Model Önerileri*. İstanbul: Albaraka Yayınları.

- Özmen, M. Y. (2023). Pay Senedi Yatırımlarından Elde Edilen Gelirlerin Arındırılmasına Yönelik Fıkhî Bir İnceleme. *Selçuk Üniversitesi İslami İlimler Fakültesi Dergisi* , 4 (1), 179-215.
- Öztürk, M. B., Çelik, M. S., & Açıkgöz, E. (2023). Yeni Girişimler Ve Yatırımcılar İçin Alternatif Finansman Yöntemi: Paya Dayalı Kitle Fonlaması. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 5 (1), 55-67.
- SPK. (2021). Kitle Fonlaması Tebliği, III - 35/A.2 Resmi Gazete (31641). SPK .
- SPK. (2023). *Yetkilendirilmiş Portföy Saklama Kuruluşları*. SPK. adresinden alınmıştır
- Şekerci, O. (1981). *İslam Şirketler Hukuku Emek-Sermaye Şirketi*. İstanbul: Marifet Yayınları.
- tbmm.gov.tr. (2023). *Türkiye Büyük Millet Meclisi Kanun Teklifi*. 12 27, 2023 tarihinde <https://www.tbmm.gov.tr/Haber/Detay?Id=73b26a41-67e8-47e3-81de-0187391f296e> adresinden alındı
- Tırman, N. (2023). Katılım-esaslı Yatırım Fonlarında Oluşan Mahzurlu Gelirlerin Sosyal Yardım Faaliyetlerine Aktarılmasına İlişkin Bir Öneri. *Kocatepe İslami İlimler Dergisi* , 6 (Özel Sayı), 303-319.
- TKBB. (2020). (Standart No:1) Pay Senedi İhracı ve Alım Satımı Standardı. *TKBB Katılım Finans Standartları No:1* .
- Turan, D., & Narin, M. (2022). Yeniliğin Finansmanında Kullanılan Alternatif Yöntemler: Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir Değerlendirme. *Üzerine Bir Değerlendirme* , 6 (2), 863-888.
- Valanciene, L., & Jegeleviciute, S. (2013). Valuation Of Crowdfunding: Benefits And Drawbacks. *Economics And Management* , 18 (1), 39-48.
- Vergili, G. (2022). Kitle Fonlama: Dünü Bugünü ve Yarını. *Nigde Omer Halisdemir University Journal of Social Sciences Institute* , 4 (2), 106-121.

EXTENDED ABSTRACT

The applicability of the partnership method used to meet the financing need, which is one of the basic inputs of the entrepreneurship ecosystem, according to today's norms is a crucial area of development. With technology changing the way of doing business, access to finance is realised through digital platforms. Many social/commercial projects and ideas worldwide have sought financing through methods that offer partnership and partnership alternatives. Micro-finance, venture capital, angel investing and crowdfunding (CF) methods are among the leading ones. The most important alternative for the early stage of entrepreneurship is the CF method.

CF started to be used in the United States and European countries in the early 2000s. After the 2008 crisis, it has become an area of interest for many countries with financing difficulties. There are four types of CF: donation, reward, equity and borrowing-based. In 2020, the global CF volume reached USD 12.3 billion. It is estimated to reach USD 196.4 billion between 2021 and 2025. At the same time, with the rapidly increasing number of CF platforms, CF platforms compliant with Islamic principles have started to serve in Islamic countries, especially in Islamic countries, as well as in American and European continental countries. The contracts used on Islamic CF platforms are gratuitous (zakat, sadaqah, donation), sales-based (murabaha, tawarruq, ijarah, istisna), and partnership-based (share certificate, musharakah, mudarabah) contracts. Islamic CF platforms determine campaign preferences and business processes in accordance with Islamic principles. The contracts to be used to determine the enterprise activity, the terms of the investment, and the digital functioning processes are subject to the approval and supervision of the advisory board. The principle of interest-free principle is essential in methods that provide a financial return. Since the sharing of the risk between the parties is essential, the income whose risk is not endured is not considered legitimate. When the CF platform data published by IFN (Islamic Finance News) in 2023 and the web pages of the CF platforms were analysed, the findings showed that there are 50 Islamic CF platforms providing services in different countries, most of which are Muslim countries. Twenty-four of these are donation-based platforms that include zekah, sadaqah and karz contracts. Twenty-six of them consisted

of contracts based on trading and partnership, which are methods that provide a financial return.

Along with the legal regulation regarding the CF in Turkey, the procedures and principles based on equity and borrowing were updated in the Official Journal dated 27.10.2021 and numbered 31641. There are no platforms that offer borrowing-based CF platform services yet. Thirteen equity-based CF platforms have received licenses from the Capital Markets Board (CMB). In the assessments made on Islamic financial technologies worldwide, the CF method is considered the area that will provide the fastest development. In the participation finance strategy document published by the Finance Office of the Presidency of the Republic of Turkey, the CF method was included in financial technologies, one of the thematic areas. It is emphasised that it will contribute to the development of participation finance with its partnership method and its aspect that includes social finance.

When the equity-based CF model and processes are analysed in our country, there is no regulation and business model for the participation-based CF model. In our study, a proposal for a participation-based equity-based CF model will be presented. While determining the participation-based business model of the equity-based CF method, the "Share Certificate Issuance and Trading Standards" prepared by the Advisory Board of the Participation Banks Association on 26.08.2020, as well as the "Guidelines for Determining Companies Operating in Compliance with Participation Finance Principles" prepared on 24.03.2022 will be taken as basis. The participation principles specific to the CF model are based on the standards and guidelines determined by the advisory board is because the equity-based CF campaign process regulated within the framework of the share issuance process in Borsa Istanbul. Therefore, the equity-based CF method is defined as a mini initial public offering.

The way to create a participation-based business model of the equity-based CF method is to first way an advisory board and compliance service that will regulate and supervise it on a participation basis. In addition, several observations and suggestions have been made regarding the functioning processes of the equity-based CF model. The first of these is the valuation process of the initiative to be campaigned. The valuation of the enterprise to be issued shares is carried out by the platform. The

valuation of innovative initiatives is quite difficult and complex. Determining the value of the idea and project of the venture involves subjective criteria. As the number and volume of CF platforms increases, the valuation should be performed by independent organisations and institutionalised. Accordingly, it has been proposed that the enterprises that will be accepted to the CF campaign process should be valued by CMB-licensed independent institutions. The third issue is the storage of the funds collected during the campaign period at the custody of the escrow officer by providing interest or non-interest bearing returns. My suggestion is that the funds collected at the escrow officer should be utilised in alternatives that will provide interest-free returns.

The fourth issue is the determination of the enterprise to be accepted into the campaign process in accordance with the principles of participation finance. To create a participation-based business model in the share-based CF method, the field of activity of the venture must comply with the principles and provisions stipulated by Islam. The equity-based CF method has similarities with the public offering processes in Borsa Istanbul regarding share issuance processes. In this framework, the standard and guideline for the issuance and trading of shares, established by the Advisory Board of the Participation Banks Association of Turkey for the determination of the participation index, are taken as reference. The rule set created for the participation index consists of two basic approaches: determining the main fields of activity of the company and limiting the companies whose fields of activity are permissible but have objectionable activities. Islam prohibits all kinds of activities that may harm people, the environment and society. In this framework, enterprises whose main field of activity covers the areas prohibited by Islam will be excluded. Although the main field of activity is in accordance with the principles stipulated by fiqh, exceptional provisions have been determined for enterprises that sometimes engage in interest-bearing transactions or transactions that are considered religiously objectionable. The advisory board has limited such provisions within the framework of the necessities for continuing the activities and the requirements of economic and commercial life. The maximum rates set in the standard for the issuance and trading of shares are that the amount of interest-bearing loans taken shall not exceed 33 percent of the greater of the company's total assets and market capitalisation, the amount of assets and rights

held in interest-bearing deposit accounts shall not exceed 33 percent of the greater of the company's total assets and market capitalisation, the amount of earnings from Islam does not approve should not exceed 5 percent of the company's total income.

Early-stage enterprises that will issue shares in the participation-based equity-based CF method are at the beginning of their journey in terms of access to financing. The goal for enterprises is to reach the CF method, angel investors and venture capital funds, respectively. On the other hand, successful start-ups open up to national markets, experience different partnership processes, and may have different financing demands. Considering the medium and long-term needs of enterprises, it has been suggested that participation financial institutions offering interest-free return alternatives should be preferred instead of the 33% maximum rate criterion for assets and rights held in interest-bearing deposit accounts specified in the share issuance and trading standard. On the other hand, considering the requirements and obligations of economic life, the provision that interest-bearing debts should not exceed 33% of the company's total assets and market value and that the amount of earnings from areas that Islam does not approve should not exceed 5% of the company's total income should be applied in the same way for enterprises.

In the equity-based CF method, there is no secondary market for the trading of shares. Platforms bring together investors who wish to trade through communication via websites and social media. With the increase in the number of platforms and trading volume, Borsa Istanbul may establish a secondary market. Therefore, our study for our participation-based equity-based CF business model proposal is limited to the share issuance transactions of enterprises. This study on the regulation of the equity-based CF method within the framework of participation finance principles will contribute to the literature and product diversity and guide further studies.

ARAŞTIRMACILARIN KATKI ORANI

Yazar'ın araştırmaya katkı oranı %100'dür.

ÇATIŞMA BEYANI

Araştırmada herhangi bir kişi ya da kurum ile finansal ya da kişisel yönden herhangi bir bağlantı bulunmamaktadır. Araştırmada çıkar çatışması bulunmamaktadır.

ARAŞTIRMANIN ETİK İZİNİ

Yapılan bu çalışmada "Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Yönergesi" kapsamında uyulması gerektiği belirtilen tüm kurallara uyulmuştur. Yönergenin ikinci bölümü olan "Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiğine Aykırı Eylemler" başlığı altında belirtilen eylemlerden hiçbiri gerçekleştirilmemiştir.

HAKEM DEĞERLENDİRMESİ

Dış Bağımsız