

**YENİ NESİL FİNANSMAN YÖNTEMİ OLARAK KİTLE FONLAMA:
TÜRKİYE POTANSİYELİ¹****Fatma İZMİRLİ ATA²****ÖZ**

Yenilikçi fikre sahip girişimcilerin ihtiyaç duydukları finansmanı erken aşamada elde edebilmeleri oldukça önemli bir sorundur. Kişisel servet, finans kurumlarından borçlanma, devlet desteklerinden yararlanmak ilk akla gelen geleneksel finansman yöntemlerindedir. Ancak yaşanan ekonomik krizler ve teknolojik gelişmeler bu geleneksel yöntemlerin dışında yeni finansman tekniklerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu tekniklerden biri olan kitle fonlamanın dünyadaki gelişim hızına ve büyüklüğüne bakıldığında Türkiye açısından incelenmesi gereklidir. Çalışmada kitle fonlama tekniğinin ortaya çıkış nedenleri, gelişimi, türleri ve işleyişi ele alınacaktır. Yapılan yabancı literatür taramasında bu tekniğin başarılı bir şekilde işleyebilmesi için yasal alt yapının bulunması gerektiği belirlenmiştir. Gerçekleştirilen araştırmada yasal alt yapının kurulduğu belirlenmiş ve ilgili kanun incelenmiştir. Buna göre; Türkiye’de kitle fonlama tekniğinin kullanılabilmesi için gerekli yasal alt yapının devlet, melek yatırım ağları, teknokentler, yatırım ve danışmanlık şirketlerinin desteği ile kurulmaya çalışıldığı görülmüştür. Aynı zamanda halen devam eden kanunlaştırma sürecinin dünyadaki uygulamalarla paralel ilerlediği dolayısıyla gelecekte oldukça önemli miktarda yabancı yatırımcıyı Türkiye’ye çekeceği çalışmada öngörülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Kitle Fonlama, Finansman Tekniği, Yasal Düzenleme

**CROWDFUNDING AS A NEW GENERATION FINANCING
MODEL: TURKISH POTENTIAL****ABSTRACT**

It is a big problem for entrepreneurs with innovative ideas to get financing that they need in the early stages. Personal wealth, borrowing from financial institutions, benefiting from state subsidies are the traditional ways of financing. However, economic crises and technological developments caused the emergence of new financing

¹ Bu çalışma III. Uluslararası Girişimcilik, İstihdam ve Kariyer Kongresinde (GİK 2017) sözlü bildiri olarak sunulmuş ve yeni yasal düzenlemeler göz önüne alınarak güncellenmiştir.

² Dr. Öğr. Üyesi, Manisa Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü. mail: fatma.izmirli@cbu.edu.tr

techniques besides these traditional methods. Crowdfunding as one of these techniques needs to be examined in the context of Turkey given its rapid development and spread throughout the world. This study investigates the dynamics behind the emergence of crowdfunding, tracks its development, discusses the types of crowdfunding and its functions. The relevant literature attests to the significance of an effective legal system for crowdfunding to be fully operational. According to the findings of this study, the legal infrastructure required for the use of crowdfunding techniques seem to be established in Turkey and there is a collective effort for further actions by the state, angel investors, technocities, investment and consultancy companies. The findings of the study also indicate that the ongoing legislation process is somehow collateral to the practices across the world and all these efforts are expected to be a source of attraction for foreign investors in the near future.

Keywords: Crowdfunding, Financial Techniques, Legal Regulation

Giriş

İşletmeler için uygun finansmanı gereken zamanda, en düşük maliyetle ve kolaylıkla sağlayabilmek günümüzün rekabetçi piyasalarında en önemli unsurlardan birisi haline gelmiştir. Özellikle kuruluş aşamasında olan veya yeni kurulan küçük ölçekli işletmeler ve yenilikçi fikre sahip olan girişimciler için finansmana ulaşmak oldukça zorlayıcı bir süreçtir. Kişisel veya ailevi sermaye bu aşamadaki girişimler için en kolay finansman yolu iken bankalardan borçlanma, devletten veya kurumlarından teşvik veya destek alabilmek daha zor olan türler arasında yer almaktadır.

Bu noktada girişimcilerin karşısına özellikle 2000'li yıllarda ülke ekonomilerini oldukça derinden etkileyen ekonomik krizler nedeniyle küçük ölçekli girişimlerin desteklenmesi gerekliliği çıkmıştır. İletişim teknolojilerinin de aynı dönemlerde hızla gelişmesiyle birlikte girişimciler için yeni finansman teknikleri yaratılmaya başlanmıştır. Hazırlanan çalışmada bu tekniklerden biri olan kitle fonlama tekniğinin detaylı bir şekilde incelenmesi amaçlanmıştır. Kitle fonlama yöntemi son yıllarda ilgi gören bir fonlama yöntemidir bu nedenle yeni yasal düzenlemeleri içeren çalışmanın literatüre bu konuda katkı sağlaması amaçlanmıştır. İlk aşamada bu tekniğin ortaya çıkış nedenleri, türleri, süreci, fırsat ve üstünlüklerine yer verilmiş Türkiye'deki ve Dünya'daki uygulanma hacmi değerlendirilmiştir. İkinci aşamada ise Türkiye'de yapılan yasal düzenlemeler ele alınarak tekniğin kullanımına ilişkin yol

gösterici bilgilerin sunulması amaçlanmıştır. Sunulan araştırmada Türkiye’de yeni olan bu tekniğin gerçekleştirilen yasalastırma süreci ile birlikte büyük bir kullanım potansiyeline sahip olduğu ve yine yasal düzenlemelerin yabancı ülkelerdeki düzenlemelerle uyumlu hazırlanmasının yabancı yatırımcıları Türkiye’ye çekeceği sonucuna ulaşılmıştır.

1. TEMEL KAVRAMLAR

Kitle fonlama yönteminin detaylarıyla incelenmesinin amaçlandığı bu bölümde öncelikle yöntemin literatürde yer alan tanımlarına yer verilecek sonrasında ortaya çıkış nedenleri incelenecek, yöntemde yer alan taraflar ve bu tarafların süreç içerisindeki rollerine değinilecektir. Son aşamada ise Kitle fonlama yönteminin SWOT analizi yer alacaktır.

1.1. Kitle Fonlama Tanımı ve Ortaya Çıkış Nedenleri

Kitle fonlama, yenilikçi fikre sahip girişimcilerin bu fikirlerini hayata geçirme (prototip sunma) aşamasında ihtiyaç duydukları finansmanı websiteleri ve sosyal medya araçları yardımıyla elde edebilmelerini sağlayan yeni bir finansman tekniği olarak ifade edilmektedir. Gerçekleştirilen literatür taramasında konu ile ilgili en sık kullanılan tanımlamalara aşağıda değinilmiştir.

Belirli amaçlar doğrultusunda girişimleri desteklemek için öncelikle internet üzerinden, gerek bağış gerek ödül gerekse oy hakkı şeklinde mali kaynakların sağlanabilmesi için yapılan açık bir çağrıdır (Lambert ve Schwienbacher, 2010).

Birçok küçük yatırımcının birleşerek kendilerinin seçtiği bir projeye yatırımlarına karşılık bekleyerek veya bazen sembolik karşılık isteyen bir biçimde ortak olması, ürün geliştirme aşamasındaysa ön sipariş vermesi ya da bir çeşit bağışta bulunarak, girişimcilere sermaye sağlamasına denir (Ergen vd, 2013).

Kitle fonlama terimi kitle kaynağı teriminden türetilmiştir ve dış kaynak kullanımında çok sayıdaki bireyin kaynaklarından, bilgilerinden ve uzmanlıklarından faydalanma anlamına gelmektedir, (Hemer, 2011).

Dünya Bankası’nca 2013 yılında yayınlanan raporda ise kitle fonlama bağışçılardan ve yatırımcılardan internet üzerinden para toplayabilmenin, girişimciliğin yaygınlaştırılmasının ve yeni fikirlerin hayata geçmesinin etkin bir yolu olarak tanımlanmıştır (Dünya Bankası, 2013).

Kitle fonlama, girişimcilerin iş fikirlerini veya şahsi projelerini gerçekleştirmek için kitle fonlama platformları üzerinden halktan para toplamak suretiyle finansman sağladıkları bir

yöntemdir (6362 Sayılı Kanununda değişiklik yapılmasına dair kanun tasarısı, Madde 1).

Bu tanımlamalar göz önünde bulundurulduğunda, iş fikrinin bulunması ve kitlelerden internet aracılığı ile fon sağlanması kavramları ortak terimler olarak dikkat çekmektedir.

Hemer'e göre (2011) ilk kitle fonlama faaliyetleri bir hayli eskidir. Mozart ve Beethoven müzik elyazmalarını ilgililerine avans abonelikleri sunarak konser ve yayınlara dönüştürmüştür. 1997 yılında İngiliz Rock grubu Marillion'ın internet aracılığı ile Amerika konser turunu duyurarak fanlarından 60,000 \$ toplaması ise bir diğer örnektir.

En eski örnekleri verilen kitle fonlamanın ortaya çıkış nedenlerine değinmekte yarar vardır. Piyasaya yeni giren girişimcilerin erken dönem finansmanında genellikle kendilerinin veya ailelerinin birikimlerinden veya arkadaşlarının mali desteklerinden yararlandıkları bilinen bir gerçektir. Böyle olmasının en önemli nedenleri arasında girişimcilerin piyasa hakkında yeterli bilgiye sahip olmamaları, yeterli iş tecrübelerinin çoğu zaman bulunmaması, geleneksel finansman kanallarından fon sağlayabilmek için yeterli teminatları gösterememeleri ve henüz projeye ait kurumsal bir yapının var olmaması gelmektedir.

Elinde projesi olan ancak yukarıda bahsedilen nedenlerle sermaye yetersizliği bulunan, kurumsal bir kimliğe sahip olmayan girişimciler internet kullanımının artmasıyla birlikte artan sosyal medya kullanımı, internetin çift yönlü iletişime imkân sunması sayesinde ihtiyaç duydukları finansmana sanal ortam üzerinden ulaşmaya başlamışlardır. Kitle fonlama adı verilen bu teknik 2008 krizinden sonra girişimciler, sanatkarlar ve erken dönem girişimcilerinin fon bulmada karşılaştıkları zorlukların aşılabilmesi, özellikle kriz ile birlikte finansal kuruluşlar içinde önemli yere sahip olan bankalara olan güvenin azalması ve elinde kısıtlı miktarda da olsa birikimi bulunan yatırımcıların yatırım yapmaktan çekinmeleri nedeniyle ortaya çıkan yeni bir fonlama tekniğidir.

Kitle fonlamanın ortaya çıkış nedenleri arasında bankaların erken dönem girişimcilerine sağlanacak fonlarda hem kısıtlı fonlarının bulunması hem de fonlama süreçlerinde var olan bürokratik gerekliliklerin girişimcileri zorlaması en başta gelmektedir. Ayrıca kitle fonlama, yaş, iş tecrübesi, mal varlığı, sabit bir gelir sahipliği gibi olası kısıtlardan dolayı finans kurumlarından kredi alamayanlar ile kredi alabilmesine rağmen kredi geri ödemesini karşılayacak kadar yeterli finansal imkâna sahip olmayan

girişimciler için de projelerini gerçekleştirmede bir alternatiftir (İşler, 2014).

Kitle fonlamanın ortaya çıkışında, gelişiminde ve başarılı olmasında ise değişik grupların istekli olduklarını görmekteyiz; hükümetler bu sayede yeni iş imkânları yaratmayı ve ekonomik büyümeyi teşvik etmeyi amaçlarken, girişimciler var olan finansman imkanlarını geliştirmeyi, sıradan insanlar yatırım yapma imkanını ve aracı platformlar ise farklı iş dallarını geliştirmeyi amaçlamaktadırlar (Valanciene ve Jegeleviciute, 2014).

1.2. Kitle Fonlamanın Tarafları

Yatırımcılar (fon sağlayanlar), girişimciler (fon sahipleri) ve kitle fonlama platformları kitle fonlamanın taraflarını oluşturmaktadırlar.

Yatırımcılar (Fon sağlayanlar): İlgi duydukları projelere küçük miktarlarda fon sağlayan geniş halk kitlelerini ifade etmektedir. Bu kişilerin kendilerinin de girişimci geçmişe sahip oldukları ya da fon sağladıkları projeye ilgi duydukları görülmektedir.

Yatırımcılar bir projeye yatırım yaparken, toplumsal olarak önemli bir misyona katkı sunmaktan, benzer önceliklere sahip bir topluluğun parçası olmaktan, fi-nanse edilen projenin başarısını gözlemekten, proje ekibi ile iletişim kurabilmekten, bir yeniliğe katkıda bulunmaktan, öncü olmaktan ve kişisel ağını geliştirmekten dolayı motive olabilir (Karaarslan ve Altuntaş, 2015).

Dünyada en çok bilinen Amerikan kökenli kitle fonlama platformu Kickstarter'da yatırım yapan 124 yatırımcının profiline yönelik yapılan bir çalışmada, kitle fonlama yoluyla projelere fon sağlayan katılımcıların %52'sinin 35 yaşın altında, %56'sının geçen 3 ayda bir veya iki kez bir projeye fon aktardıklarını, yatırımcıların ortalama yatırım miktarının 6\$ ile 50\$ arasında değiştiğini ve katılımcıların yarısına yakınının da diğer yatırımcıların görüş ve kararlarına dayanarak projelerini seçtiklerini göstermiştir (Atsan ve Erdoğan, 2015)

Girişimci (Proje sahibi): Sahip olduğu yenilikçi iş fikrini gerçekleştirebilmek için internet platformları üzerinden kitlelere açık çağrıda bulunan kişidir. Başta müzik albümü ve film çekimi olmak üzere sanat projeleri, sosyal sorumluluk projeleri ve hatta bilimsel araştırma projeleri için bile kitle fonlama kullanılmıştır (Atsan ve Erdoğan, 2015).

Kitle fonlama arayan girişimcilerin, projelerinin kalitesine önem vermeleri ve projenin hazır olduğuna dair işaret vermeleri,

sosyal ağları etkin kullanabilmeleri, ulaşılabilecek hedefler koymaları, dikkatli planlama yapmaları ve vaat ettikleri girişimi değişen koşullara uygun şekilde yönetebilmeleri gerekmektedir (Mollick, 2014).

Kitle fonlamayı kullanma konusunda girişimcileri motive eden unsurlar şu şekilde sıralanmıştır (Lambert ve Schwienbacher, 2010):

- Sermaye oluşturmak
- Daha fazla fon bulmak
- İşletme veya proje için kamu farkındalığı yaratmak, onay almak
- -Ürün/hizmetin piyasaya sürüldüğünde kabul görüp görmeyeceğini test etmek, piyasa ile iletişime geçmek
- Diğerlerinin başarılarını taklit etmek veya onları geçmek
- Yaptığı iş ile ilgili farkındalığı geliştirmek

Kitle fonlama platformları: Atsan ve Erdoğan (2015) yılında gerçekleştirdikleri çalışmalarında platformlarla ilgili şu değerlendirmelere yer vermişlerdir;

- Kitle fonlama platformları, yenilikçi iş fikrine fon arayan girişimciler ile küçük miktarda yatırımlar yapmak isteyen yatırımcıları buluşturan ve bunun karşılığında komisyon ücreti alan web tabanlı platformlardır.
- Platformların başvuru ve seçim süreçleri birbirinden önemli şekilde farklılaşabilmektedir. İnternet üzerinden sadece bir form doldurmak suretiyle başvuru yapılabildiği gibi, platform danışmanlarıyla toplantılar veya ayrıntılı özgeçmiş incelemeleri gibi daha karmaşık süreçler de görülebilmektedir.
- Kampanyanın süresi genellikle kitle fonlama platformlarının belirledikleri süre kısıtları ile belirlenmektedir. Ayrıca, platformlar kampanya belirlenen süre sonunda başarısız olursa toplanan paranın ne yapılacağı konusunda da farklı modeller kullanmaktadırlar. “Hepsi veya hiç” modeli, amaca ulaşılamazsa toplanan paranın yatırımcılara geri ödenmesi prensibiyle çalışırken, “hepsini tut” modeli, amaca ulaşılamazsa bile toplanan paranın girişimciye ödenmesi prensibine dayanmaktadır.

1.3. Kitle Fonlama Süreci

Farklı türlere sahip olan kitle fonlama, tanımında da bahsettiğimiz üzere erken dönem girişimcilerinin ihtiyaç duydukları finansmanı çok sayıdaki fon sağlayıcıdan internet aracılığı ile belirli bir

zaman diliminde elde edebilmelerini amaçlamaktadır. Bu amaca ulaşabilmek için takip edilmesi gereken süreci aşağıdaki şekilde detaylandırmak mümkündür (İşler, 2014):

Hedeflenen fon tutarının belirlenmesi: Projeyi fikir aşamasından, ayağı yere basan bir ürün veya hizmet noktasına taşımak için, girişimcinin süreçteki tüm maliyetleri ve riskleri iyi değerlendirip, piyasa şartlarını dikkate alan bir fiyatlama yapması gerekmektedir. Optimal bir fon tutarının hedeflenmesi, girişimcinin kredibilitesi açısından en az proje tanıtımı kadar önemlidir.

Projenin hazırlanması: Girişimciler projelerini hazırlarken projenin ortaya çıkış noktasını ve hedeflerini açık bir şekilde vermelidirler. Yatırımcıların yaptıkları yatırım karşılığında ellerine ne geçeceğinin belirlenmesi katılımcı havuzunun genişlemesine ve dolayısıyla proje için hedeflenen tutara daha kısa zamanda ulaşılmasına olanak sağlayacaktır. Proje sunumunun ağırlıklı olarak sanal ortam üzerinden yapılacak olması sunumun uzunluğu, görselliği, teması ve özgünlüğünü ciddi şekilde ön plana çıkarmaktadır. Sunum için en yoğun başvuru alan araç videolar olurken, akan metinler, sesli anlatımlar ya da çizimler de kullanılmaktadır.

Kitle fonlama platformu: Hazırlanan proje kitle fonlama platformuna sunulur, gerekli kayıt işlemleri gerçekleştirilir. Platform başvuru sahiplerinin proje dosyalarını inceler ve gerekli denetimleri yaptıktan sonra projeyi platformda yayınlamaya başlar. Bu platformlar projenin gerçekleşmesi durumunda %5 ile %10 arasında değişen oranlardan komisyon bedelini tahsil ederek kalan tutarı girişimciye öderler.

Fon oluşumu ve tedariki: Birçok kitle fonlama platformu, projeler için yatırımcıların katkı miktarlarına her hangi bir üst sınır getirmemektedir. Dolayısı ile katılımcılar, sosyal ya da ticari amaçlı olarak kendilerinde ilgi uyandıran projeye diledikleri miktarda katkı yapabilmektedir. Platformların altyapıları doğrultusunda, ödemeler kredi kartı, paypal, sanal kart, EFT veya havale gibi ödeme kanalları ile yapılabilmektedir. Projenin platformda yayına alınması ile birlikte başlayan sürenin akabinde, hedeflenen fon miktarına önceden belirlenen zaman zarfı içinde ulaşılması durumunda, kitle fonlamaya aracılık hizmeti veren platform yönetimi kendileri için önceden belirlenen komisyon oranını düşerek, kalan miktarı proje sahibine verir. Bu noktada belirtilmesi gereken önemli bir nokta ise hem projeye katkı yapanların hem de proje sahibinin, platform hizmetinin ne oranda bir komisyon kesintisi yapacağını baştan bilmeleridir. Bu

nedenden dolayı, platformu kullanacak girişimcilerin, hedefledikleri fon tutarını belirlerken, platform komisyonunu da hesaba katıyor olmaları gerekmektedir. Hedeflenen fon tutarına ulaşamaması durumunda ise toplanan fonlar yatırımcılarına geri ödenmektedir.

Ödül-hediye-getiri-ortaklık: Genelde hedeflenen tutarın yakalanması koşuluyla proje sahibi, katılımcılarına kitle fonlama türüne göre ödül, hediye edilecek ürün ya da hizmet, faiz veya temettü geliri verir. Projeye katılım gösteren kişilere verilecek bu karşılıklar genelde önceden belirlenir ve katılım tutarına göre oransal olarak dağıtılır.

Kitle fonlama ile finansmanda hangi projelerin daha başarılı olduğuna ilişkin çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Mollick (2014), ise çalışmasında 48.500 kitle fonlama projesine aktarılan 237 milyon dolarlık fonlamada başarıyı ya da başarısızlığı etkileyen unsurları incelemiştir. Buna göre proje sahiplerinin sahip oldukları kişisel bağlantılar ve hazırladıkları projenin kalitesi kitle fonlama tekniğinin başarısına doğrudan olumlu bir şekilde etki ederken;, projenin gerçekleştirildiği bölge ise hangi tür projelerin finanse edildiğine etki etmiştir. Örneğin gelişmiş bölgelerdeki teknoloji projeleri daha iyi fonlanırken yoksul bölgelerdeki küçük iş kurma projeleri ve yaradım projeleri daha başarılı fonlanabilmektedir.

Performanslarını karşılaştırmak için yaklaşık 50.000 kitle fonlama projesini değerlendiren Pitschner ve Pitschner-Finn (2014), kar amacı gütmeyen projelerin hedeflenen en düşük fon miktarına ulaşmalarının, kâr amacı güdenlere oranla daha muhtemel olduklarını bulmuşlardır.

1.4. Kitle Fonlamanın Swot Analizi

Kitle fonlama ile ilgili olarak literatürde pek çok yazar tarafından riskler ve fırsatlara ilişkin değerlendirmelerin yapıldığını görmekteyiz. Bu noktada incelediğimiz yazarların çalışmalarına dayanarak kitle fonlamanın SWOT analizini yapacak olursak (Hemer, 2011; Gelfond ve Foti, 2012; Agrawal vd., 2013; Valanciene ve Jegeleviciute, 2013; Belleflamme vd., 2014; İşler, 2014; Macht ve Weatherson, 2014; Atsan ve Erdoğan, 2015; Onur ve Değirmenci, 2015; Zengin vd, 2017);

Güçlü yönleri: internetin sunduğu sosyal ağ imkânlarından yararlanarak daha geniş kitlelere ulaşabilme, kitlelerle iletişim kurabilme ve işbirliği sağlama, bilgiyi kolayca yayabilme, piyasayı bu sayede test etme, talebi ölçme, melek yatırımcılığın coğrafi yelpazesini genişletme, melek yatırımcı veya risk sermayedarlarının ilgisini çekmektir.

Zayıf yönleri: yönetsel zorluklar, muhasebeleştirilmesi ile ilgili sıkıntılar, proje sahibi girişicilerin yanıltıcı proje tanıtımları, yetersiz şeffaflık, yetersiz likidite (ikincil piyasanın bulunmaması), melek yatırımcı ve risk sermayedarları tarafından sağlanan mentörlük bilgisinden yoksun kalmaktır.

Fırsatlar: kendine has bir pazarı vardır ve ulusal ekonomiye olan katkısı dolayısıyla hükümetler ve girişimciler tarafından oldukça fazla desteklenmektedir.

Tehditler: platformlarda yer alan fikrin çalınması, yatırımcıların korunamaması ve dolandırılması, yasal düzenlemelerin henüz dünyada ve Türkiye’de tam olarak yapılamaması, yatırımın batma riski, siber saldırılar ise tehditler arasında yer almaktadır.

2. KİTLE FONLAMA TÜRLERİ

Dünya’da yaygın olarak kabul gören dört kitle fonlama türü bulunmaktadır. Ödül, bağış, borçlanma ve ortaklık temelli kitle fonlama olarak ifade edilen bu türlerden ödül ve bağış temelli kitle fonlama türleri finansal olmayan borçlanma ve ortaklık temelli kitle fonlama ise finansal kitle fonlama olarak da adlandırılmaktadır.

2.1. Finansal Olmayan Kitle Fonlama

Finansal olmayan kitle fonlama iki ana başlıkta incelenmektedir.

a. Ödül temelli kitle fonlama: En yaygın kullanılan ve proje adedi olarak en büyük pazar payına sahip olan ödül temelli fonlamada, projeye destek verenler herhangi bir ticari getiri amacı taşımazlar ve yaptıkları destek karşılığında manevi değeri olabilecek bir ödül ile onurlandırılırlar (İşler, 2014). Şapka, tişört, anahtarlık, rozet gibi değeri düşük maddi ödüller veya destek olan kişilere tebrik/teşekkür kartları/mesajları göndermek, projenin teşekkür listesinde ismine yer vermek, toplantıya davet etmek gibi maddi olmayan ödüller verilebilir (Zengin vd., 2017). Dünya çapında ödül bazlı sistemin en yaygın ve en iyi şekilde çalıştığı platformlar biri, ABD kuruluşu olan Kickstarter olarak bilinmektedir. Ödül temelli fonlamada ödülün fon sağlayıcılara teslim edilmemesi halinde sorumlunun kim olacağının belirsiz olması, projenin açıklandığı şekilde yürütülmemesi halinde kimin sorumlu olacağı, toplanan fonların geri ödenmesi gerekmesi halinde işlemlerin nasıl yürütüleceğinin belirsiz olması, projenin geniş bir kitleye hitap etmemesi halinde gerekli finansman tutarının toplanmasının zor

olması gibi olumsuz yanlar bulunmaktadır (Onur ve Değirmenci, 2015).

b. Bağış temelli kitle fonlama: Kitle fonlama türleri arasında en çok kullanılanlardan bir diğeridir. Katılımcılar, parasal olarak destekledikleri projenin hayata geçmesi karşılığında ne bir ticari kazanç ne de manevi anlam taşıyacak herhangi bir ödül beklentisi içinde değillerdir. Aksine, bu tür sisteme katkı yapan katılımcılar, desteklerini gönüllük esası ile kendi ilgi alanlarına yönelik olarak yapar ve yaptıkları katkı ile projenin bir parçası olmaktan mutluluk duyarlar (İşler, 2014). Yatırımcılar sağladıkları fon karşılığında hiçbir finansal beklentiye sahip olmadıkları için bu fonlama türünde finansal risk bulunmamaktadır. Massolutions tarafından 2015 yılında yayınlanan sektör raporunda bağış temelli fonlama hacmi türler arasında dünya çapında ikinci sırada yer almaktadır ve bağış temelli fonlama daha küçük fonlama amacına sahip projeler için daha popülerdir: Bağış temelli kitle fonlama kampanyalarının % 90'ı 10.000 \$'dan daha az fonlama hedeflemektedir (Paschen, 2017).

2. 2. Finansal Kitle Fonlama

Finansal kitle fonlama ise literatürde iki şekilde incelenmektedir.

a. Borçlanma temelli kitle fonlama: Kredi anlaşması yapılarak belirli bir faiz miktarı ve geri ödeme planı çerçevesinde borç verilmesi ya da faizsiz ve geri ödemenin sadece işletmenin gelir ya da kar elde etmesi şartına bağlı olarak borç verilmesi şeklinde yapılabilmektedir (Zengin vd., 2017). Paschen (2017) de gerçekleştirdiği çalışmasında ön satış modelini de borçlanma temelli kitle fonlamanın bir çeşidi olarak ifade etmiştir. Bu yöntemde fon sağlayanlara, girişimci tarafından üretilen tamamlanan projeye ait ürün gönderilmektedir. İlk jenerasyon Pebble akıllı saatlere ait proje, Kickstarter platformu üzerinden 70.000 girişimci tarafından desteklenerek fonlama hedefinin yüzde yüzünden daha fazla bir tutar olan 10 milyon \$'dan fazla fonu toplamıştır ve proje bitiminden 10 ay sonra üretilen ilk saatlerini girişimcilere göndermiştir. Fonlama hacmi bakımından dünya çapında en büyük fonlama türüdür (Paschen, 2017). Geleneksel finansal sisteme kıyasla, borçlanan taraf için masraf, borç veren için ise getiri anlamında fayda sağlamaktadır. (İşler, 2014).

b. Hisse (Ortaklık) temelli kitle fonlama: Fon sağlayanlar projelerin hisselerini satın alabileceği gibi kar ya da gelir paylaşım modeline göre anlaşmalar yapma imkânına sahiptir (Zengin vd., 2017). Projeye parasal katkı yapan yatırımcılar, projeyi üstlenen

firmanın ortağı olmakta ve önceden belirlenen sözleşme şartları dâhilinde her yıl ya da firma kârlılığına bağlı olarak, belli bir temettü getirisi sağlamaktadır. Girişim sermayesi yapısı ile benzerlik gösteren hisse karşılığı kitle fonlamada, internet platformları ilgili projenin arzı öncesinde genellikle fona ihtiyaç duyan işletmelerden kapsamlı bir inceleme raporu (due diligence) istemekte ve bu raporu yayınlamaktadırlar (Atsan ve Erdoğan, 2015). Bu alanda en dikkat çeken platformlar İngiltere'deki SeedUps ve Crowdcube ile ABD'deki Startupvalley ile Crowdfunder'dır. Bu türdeki bir finansman modelinde projeye ortak olan yatırımcı, projenin hayata geçmemesi halinde katılımda bulunduğu tüm yatırımını kaybetme riski ile karşı karşıyadır (İşler, 2014).

Gerekli fonun bağış, borçlanma, hisse karşılığı veya ödül temelli olmasına göre kitle fonlama sürecinin karmaşıklığı da değişmektedir. Bağış temelli fonlama en az karmaşıklığa sahip tür iken, ödül temelli fonlama karmaşıklık derecesi bakımından ikinci borçlanma temelli fonlama ise üçüncü sırada yer almaktadır. Hisse temelli fonlama ise en karmaşık ve en fazla düzenlemeye ihtiyaç duyan fonlama türü olarak belirtilmiştir (İbrahim ve Verliyantina, 2012).

Massolutions tarafından yayınlanan Kitle Fonlama endüstrisi 2015 yılı raporunda Dünya çapında Borçlanma temelli fonlamanın parasal büyüklük açısından (25,1 milyar \$) ilk sırada yer aldığını, ikinci sırada Bağış temelli (2,85 milyar \$) üçüncü sırada Ödül temelli (2,68 milyar \$) ve son sırada ise Hisse temelli (2,56 milyar \$) fonlamanın yer aldığı belirtilmiştir.

Kitle fonlama türleri arasında hangi türün hangi işletmeler için en iyi tercih olacağına yönelik Paschen (2017) tarafından gerçekleştirilen çalışmada ise; bağış temelli fonlamanın henüz startup yani kurulma aşamasında olan işletmeler için, borçlanma temelli fonlamanın ise yeni kurulan işletmeler için, hisse temelli fonlamanın ise büyüme aşamasındaki işletmeler için en iyi tercih olacağı belirtilmiştir.

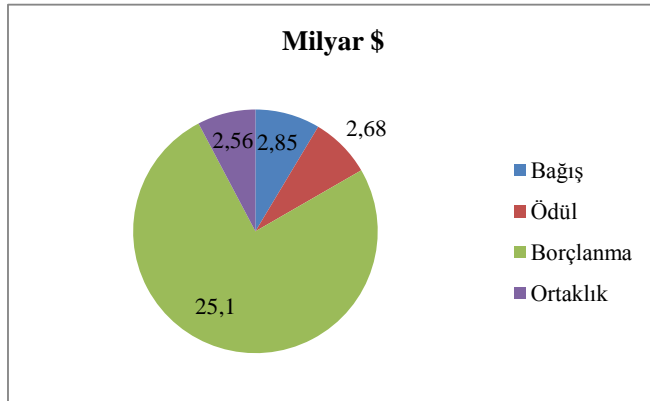
Tablo 1: Kitle Fonlama Türleri

<i>Kitle fonlama türleri</i>	<i>Katılım şekli</i>	<i>Geri dönüş şekli</i>	<i>Yatırımcı motive edenler</i>
<i>Bağış temelli</i>	Bağış	Görünmeyen faydalar	İçsel ve sosyal motivasyonlar
<i>Ödül temelli</i>	Bağış/ön alım	Ödüller ve hatta görünmeyen	İçsel ve sosyal motivasyonlar ve ödül

		yararlar	için istek duymanın kombinasyonu
Borçlanma temelli	Borç	Kredinin bir miktar faiz ile geri ödenmesi.	Kredinin bir miktar faiz ile geri ödenmesi. Sosyal açıdan motive edilen bazı borçlanmalar faizsizdir.İçsel, sosyal ve finansal motivasyonların kombinasyonudur
Hisse temelli	Yatırım	Zaman içerisinde iş iyi giderse yatırımın geri dönüşü yapılır. Bazen ödüller önerilebilir. Görünmeyen faydalar pek çok yatırımcı için bir diğer unsurdur.	İçsel, sosyal ve finansal motivasyonların kombinasyonudur

Kaynak: (Collins ve Pierrakis, 2012)

Tablo 2: Kitle Fonlama Türlerinin 2015 Yılı Dağılımı



Kaynak: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>

3. DÜNYA'DAKİ KİTLE FONLAMA UYGULAMALARI

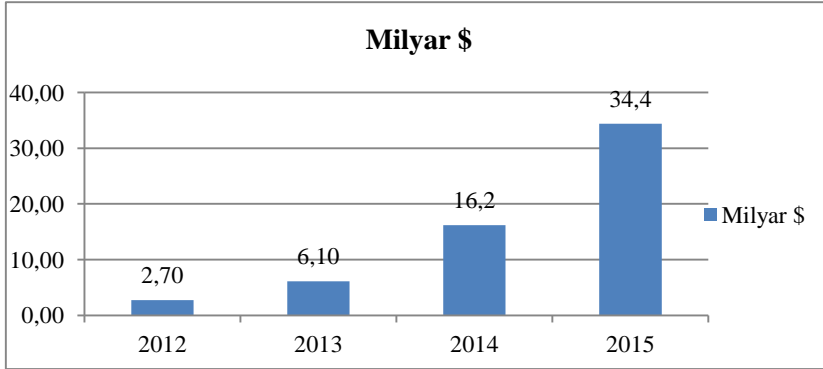
İstatistiklere göre kitle fonlama kampanyalarının % 81'i başarısızlığa uğramaktadır ve bu başarısızlığa uğrayan projelerin fonlama hedeflerinin %20'sinden daha azına ulaşabildikleri görülmektedir (Forbes ve Schaefer, 2017)

Kitle fonlamanın dünya çapında gösterdiği gelişmeye yıllar itibariyle sayısal verilerle bakıldığında finansman türleri arasında oldukça kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen büyük bir potansiyele sahip olduğu açıkça görülmektedir. Kitle fonlamanın 2012 yılında 2.7 milyar \$ olan büyüklüğünün 2015 yılında 34.4 milyar \$'a ulaştığı ve bu artışın özellikle son yıllarda gerçekleştiği görülmektedir.

AMERİKA

Kitle fonlama kavramı Amerika Birleşik Devletleri'nin gündemine Barrack Obama'nın 5 Nisan 2012 tarihinde yasalaştırdığı "Jumpstart Our Business Startups- JOBS" (Yeni Girişimci Şirketlerin Tetiklenmesi) kanunu ile gelmiştir. Söz konusu kanunun özellikle ABD'de direkt olarak kitle fonlamayı hukuki hale getirecek olan II. Bölümü dahil olmak üzere bazı bölümleri 23 Eylül 2013 itibariyle ABD'nin sermaye piyasası kurulu olan SEC (Securities and Exchange Commission) tarafından onaylanmıştır (Ergen vd. , 2013)

Tablo 3: Yıllar itibariyle toplam kitle fonlama hacmi



Kaynak: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>

JOBS kanunu girişimci ve küçük işletme sahiplerine firmalarının sınırlı sayıdaki hissesini büyük halk kitlelerine sosyal ağlar ve çeşitli İnternet platformları aracılığıyla satmalarına imkan

vermektedir (Belleflamme vd., 2010). Bu yasa yürürlüğe girene değin, girişimciler akredite olmayan yatırımcılardan alenen fon talep edemiyorlardı. JOBS yasası ile akredite olan veya olmayan yatırımcılardan girişimleri için fon talep edebilir hale gelmişlerdir (Gelfond ve Foti, 2012). JOBS Act ABD kurumsal finansman çevreleri tarafından özellikle küçük ve orta ölçekli şirketlerin gelişiminde denetim gerekliliklerinin gerektiği gibi yerine getirilemeyeceği iddiası ile yoğun şekilde eleştirilmiş olmasına rağmen bugün kitle fonlamaya ilişkin yeknesak kuralları getiren en önemli kanun düzenlemesi olarak görülmektedir. Bu kanun (Herdem, 2014);

-Kitle fonlamanın yapılacağı internet platformlarının tescile tabi olması koşulunu getirmektedir

-Bireylere bu platformlar üzerinde yıllık gelir durumlarına göre hisse karşılığı fonlama limiti getirmektedir. Buna göre ABD’de yıllık geliri 100.000 USD ve altında olan kişiler 2000 USD veya gelirlerinin yüzde beşi (gelir durumuna göre hangisi büyükse), yıllık geliri 100.000 USD ve üstü olan kişiler ise 100.000 USD üst limitle gelirlerinin yüzde onu (gelir durumuna göre hangisi küçükse) oranında yatırım yapabilmektedirler.

-ABD’de bu şekilde internet platformları üzerinden kitle fonlama yapan yatırımcılar akredite olmuş yatırımcılar (Türkiye’deki melek yatırımcı statüsünü haiz olmakla benzer şekilde) olmakla birlikte akredite olmayan yatırımcıların da yatırım yapmasına olanak sağlayacak yasa değişikliklerine ilişkin çalışmalar halen devam etmektedir.

-ABD’de kitle fon kaynaklarından temin edilecek kaynak tutarı 1 milyon USD ile sınırlı bulunmakla, 100.000 USD- 500.000 USD tutarında kitle fon sağlanan projelerin finansal tablolarının sunulması ve 500.000 USD ve üzeri kitle fon sağlanan projelerin denetimden geçirilmesi yasal zorunluluktur.

-ABD düzenlemeleri uyarınca yatırım fonlarının kitle fonlama yapması kanunen yasaklanmış olmakla birlikte kitle fonlamadan faydalanan ve geçmiş yıl brüt gelirleri bir milyar USD altında olan şirketlerin de halka açılma sürecinde ve açılma tarihinden itibaren 5 yıl süre ile kamuyu aydınlatma yükümlülükleri bulunmamaktadır. Bu şekilde hisse karşılığı kitle fonlama yapılan şirketlerin hissedar sayısı da ABD’de 2000 ile sınırlandırılmıştır.

İNGİLTERE

İngiltere kitle fonlamayla ilgili düzenlemeleri 2011 yılında yapmış ve bu düzenlemeler sermaye piyasası kurulu olan FCA (Financial Conduct Authority) tarafından onaylanmıştır. CrowdCube

adlı şirket FCA tarafından 2013 yılında ruhsatlandırılmış ve Birleşik Krallık'ın kitle fonlama platformu olarak, yatırımcıların hizmetine girmiştir (Ergen vd., 2013).

JAPONYA

Mayıs 2014'te getirilen düzenleme ile yasal zemine kavuşturulmuş böylelikle 10-50 milyon Japon Yeni sermayeli şirketlere kitle fon sağlanması yasal olarak mümkün hale getirilmiştir. Yatırımcıların kitle fonlama yöntemi ile yatırım yapma limitleri de 500.000 Japon Yeni ile sınırlandırılmıştır (Herdem, 2014)

KANADA

İlk olarak 2009 yılında tanıştığı kitle fonlama kapsamında ödül karşılığı kitle fonlamayı basit bir mevzuatla düzenlerken hisse karşılığı kitle fonlamaya ilişkin katı ve karmaşık kurallar getirmiştir. Ülke içerisinde farklı yönetim yapıları ve mevzuatsal ayrışmalardan kaynaklı hisse karşılığı kitle fonlama düzenlemelerinin bölgesel olarak düzenlenmesini tercih eden Kanada'da, bu yöntemde yalnızca akredite yatırımcıların yatırım yapmasına izin verilmektedir (Herdem, 2014).

İTALYA

Kitle fonlama ödül karşılığı yapılmak suretiyle ilk olarak 2011 yılında bir finansman aracı olarak ortaya çıkmış olup 2013 yılında İtalya hükümeti tarafından kitle fonlamanın tüm yöntemlerinin bütünüyle kullanılabilmesine olanak tanıyan yasal altyapı sağlanmıştır. Buna göre İtalya'da kitle fonlama platformları resmi bir tescile tabi tutulmakta, hisse karşılığı kitle fonlama faaliyetinde bulunması ise serbesttir. İtalya AB ülkeleri arasında kitle fonlama sistemine ilişkin yeknesak ve kapsamlı düzenlemeleri getiren ilk ülkedir.

4. TÜRKİYE'DEKİ KİTLE FONLAMA UYGULAMALARI

Dünyadaki gelişimine bakıldığında henüz emekleme aşamasında bulunan kitle fonlama sisteminin Türkiye'de crowdfon, fongogo, Arıkovani, fonlabeni, buluşum, fonbulucu ve ideanest adlı yedi platform aracılığı ile yürütüldüğünü ve yine Türkiye uygulamalarına bakıldığında kitle fonlama türlerinden bağış ve ödül temelli fonlamanın kullanıldığını görmektedir.

Türkiye'de kitle fonlamanın bu kadar yavaş gelişmesinin nedenlerine bakıldığında en önemli husus olarak mevzuat yapısının kitle fonlamaya izin vermemesi ön plana çıkmaktadır (Altuntaş, 2014). Bu sorunun çözülmesi için Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılmasına yönelik kanun tasarısı 2016 yılında Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) Başkanlığı'na sunulmuş olup 7061

Sayılı “ Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile 05.12.2017 Tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Mevzuat altyapısının hazırlanması ile birlikte kitle fonlama faaliyetleri Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu gözetimine tabi hale gelmiştir.

Türkiye’de kitle fonlamanın uygulanabilirliğinin artırılması ile amaçlanlara bakıldığında, sisteminin aktif hale gelmesi ile birlikte sermaye sorunu yaşayan erken aşama girişimler sermayeye daha kolay erişme imkânına kavuşacaklardır. Diğer taraftan küçük birikimleri olan yatırımcılar da aynı anda birden çok yatırım yapma imkânına ulaşacaklardır. Kitle fonlama sistemi yeni girişimlerin hayata geçirilmesi sureti ile yatırımları artırarak ekonomik büyümeye katkı sağlayacaktır. Ekonominin büyümesi ile birlikte yeni işletme kuruluşları gerçekleşecek ve iş alanları artacaktır. Böylece istihdam artışı sağlanarak işsizlik oranı düşürülebilecektir. Kitle fonlama sisteminin ekonomik büyümeyi desteklemesi ile birlikte kamu gelirleri açısından önemli birer husus olan sigorta primleri ve vergi gelirlerinde artış sağlanacak, dolayısı ile kamu kesiminin borçlanma gereksiniminde azalma sağlanabilecektir. Tasarruf sahiplerinin ellerinde tuttukları atıl tasarruflar ekonomiye aktarılacak bu sayede iç tasarrufların yetersizliği sorununun çözümüne katkı sağlanmış olacaktır. Kitle fonlama sistemi piyasa etkinliğinin ve sistem direncinin artırılması, fon çeşitliliğinin sağlanması, finansal istikrarın korunması ve sürdürülmesi, sermayenin tabana yayılması, sermayeye ulaşım maliyetinin düşürülmesi ve yeni fikirlerin oluşması konularında da katkı sağlayan alternatif bir finansman yöntemidir (Zengin vd., 2017).

Türkiye’de kitle fonlamanın gelişiminde önemli ve destekleyici unsurlara baktığımızda girişimcilik ve AR-GE harcamaları ilk olarak düşünülmesi gereken konular arasındadır. Girişimcilik ruhunun 2000’li yıllara kadar Türkiye’de gelişmediğini melek yatırımcı, risk sermayedarı gibi kavramların ise özellikle 2010 sonrasında ortaya çıktığını görmekteyiz. Kitle fonlaması, melek yatırım ve risk sermayesine benzer gibi görünse de bu iki finansman yöntemine alternatif olarak ortaya çıkmaktadır. Melek yatırımcı, kendi finans kaynağı ile gelişmekte olan bir işletmenin büyümesini sağlayan, tavsiye ve iş tecrübeleri ile katkıda bulunan yatırımcı iken girişim sermayesi finansında melek yatırımın aksine bireysel yatırımcılar yerine, kurumsal bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı söz konusudur (Fettahoğlu ve Khusayan, 2017).

AR-GE harcamalarına bakıldığında ise Türkiye'nin 2015 yılında GSMH'nin % 0.88'ini kullandığını AB(28) ülkelerinin ise GSMH'nin %1.96'sını ve OECD ülkelerinin ise % 2.38'ini kullandıkları belirlenmiştir. Bu veriler ışığında Türkiye'nin AR-GE harcamalarında halen hem AB ülkeleri hem de OECD ülkelerinin ortalamasından oldukça geride olduğu açıktır. Kitle fonlamada önemli bir diğer konu ise yatırımcıların korunması konusudur. İhtiyaç duyulan fon halktan özellikle de bu konularda uzman olmayan yatırımcılardan toplandığı için bu kişiler ekonomik anlamda korunmasız kalabilmektedirler.

İnternet erişimi, iletişim ve değişimin gerçekleştirileceği platform ve servislerin gelişimi de kitle fonlamanın gelişiminde bir diğer önemli konudur. Türkiye genelinde internete erişim imkanına sahip hanelerin oranı 2016 yılı Nisan ayında %76.3 olmuştur. 16-74 yaş grubundaki bireylerde internet kullanım oranı % 61,2 olurken internet kullanım amaçları arasında %82,4 ile sosyal medya kullanımı, %69.5 online haber, gazete ya da dergi okuma, %65.5 ile mal ve hizmetler hakkında bilgi arama gelmektedir. 2015 yılı bilişim teknolojileri kullanım araştırmasına göre KOBİ'lerin internete erişim oranı % 92.2 olmuştur. Bilgisayar kullanım oranı % 95,2, web sayfası sahiplik oranı ise 65,5 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de kitle fonlamanın başarıya ulaşabilmesi için kitle fonlama süreci içerisinde yer alan tüm adımlarla ilgili yasal düzenlemelerin yapılması zorunlu hale gelmiştir.

7061 Sayılı Kanun ile birlikte kitle fonlama sermaye piyasası mevzuatı kapsamına alınmış olup, kitle fonlama platformlarının faaliyetleri ile yatırım süreç ve kuralları Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından ikincil düzenlemeler ile belirlenecek ve böylelikle güvenilir bir kitle fonlama yatırım ortamının oluşması sağlanacaktır.

Çalışmanın bundan sonraki bölümünde kitle fonlamasına ait 7061 sayılı Kanunda yer alan değişiklik ve eklentiler incelenecektir. Adı geçen Kanun'un 107, 108, 109, 110 ve 11 Maddelerinde birtakım değişiklikler yapılması öngörülmüştür.

MADDE 107- 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (e) ve (h) bentleri aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve aynı fıkra aşağıdaki bent eklenmiştir.

“e) Halka açık ortaklık: Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları,”

“h) İhraççı: Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç

eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını,”

“z) Kitle fonlaması: Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dahilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasını,”

Bu madde ile Kitle fonlamasının tanımı yapılmıştır.

MADDE 108- 6362 sayılı Kanunun 4 üncü maddesinin birinci fıkrasına aşağıdaki cümle eklenmiştir.

“Diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri saklı kalmak kaydıyla kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması, Kurulca faaliyet izni verilen kitle fonlama platformları aracılığıyla gerçekleştirilir ve bu Kanunun izahname ya da ihraç belgesi hazırlama yükümlüğüne ilişkin hükümlerine tabi değildir.”

2860 sayılı Yardım Toplama Kanununda yer alan “Kamu yararına uygun olarak, amaçlarını gerçekleştirmek, muhtaç kişilere yardım sağlamak ve kamu hizmetlerinden bir veya birkaçını gerçekleştirmek veya destek olmak üzere gerçek kişiler,dernekler, kurumlar, vakıflar, spor kulüpleri, gazete ve dergiler yardım toplayabilir” maddesi ile kitlesel fonlamanın temelinde yer alan kitlelerden fon toplama unsuru çelişmektedir. Bu çelişki ise bu madde ile aşılmıştır.

MADDE 109- 6362 sayılı Kanunun 16 ncı maddesinin birinci fıkrasının birinci cümlesi aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve maddeye aşağıdaki (3) numaralı fıkra eklenmiştir.

“Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır.”

“(3) Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatif veya kooperatif birliklerinin payların çoğunluğuna sahip olduğu anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar. Bu fıkra kapsamına giren anonim ortaklıklarla ilgili olarak; pay sahibi kooperatif veya kooperatif birliği aynı olmak koşuluyla, her bir ortaklık için ayrı ayrı veya ortaklıkların tamamı bakımından yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olma şartı aranır. Bu fıkra kapsamına giren ortaklıklara ikinci fıkra hükümleri uygulanmaz.”

MADDE 110- 6362 sayılı Kanuna 35 inci maddesinden sonra gelmek üzere aşağıdaki 35/A maddesi eklenmiştir.

“Kitle fonlama platformları”

MADDE 35/A- (1) Kitle fonlama platformları, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlardır.

(2) Kitle fonlama platformlarının kurulabilmesi ve faaliyete başlaması için Kuruldan izin alınması zorunludur. Bu platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine, çalışanlarına, her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılacak veya proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından toplanabilecek paranın azami limitine ve faaliyetleri sırasında uymaları gereken diğer ilke ve esaslar ile toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimine ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir.

(3) Kitle fonlama platformlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler için bu Kanunun 96 ncı madde hükümleri kıyasen uygulanır.

(4) Kitle fonlaması ve buna bağlı yapılan işlemler ile kitle fonlama platformları bu Kanunun 37 nci ve 38 inci maddesi kapsamında değerlendirilmez. Bu faaliyetler bu Kanunun borsalar, piyasa işleticileri ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ile ilgili hükümlerine tabi değildir.

(5) Kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabidir.”

Bu madde ile kitle fonlama platformlarının kuruluş ve faaliyet koşulları, hukuka aykırı faaliyetleri durumunda tabi olacakları Kanun maddeleri açıkça belirtilmiştir.

MADDE 111- 6362 sayılı Kanunun 99 uncu maddesinin dördüncü fıkrası aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

“(4) Kuruldan izin alınmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplandığına veya Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olarak internet aracılığıyla yurt dışında kaldıraçlı işlem ve kaldıraçlı işlemlerle aynı hükümlere tabi olduğu belirlenen türev araç işlemleri yaptırıldığına ilişkin bilgi edinilmesi halinde, Kurulun başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, ilgili internet sitesine erişimi engeller.”

05.12.2017 Tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren ve yukarıda yer verilen düzenlemeler göz önünde bulundurularak yapılacak değerlendirmede; Kitle fonlamasının ne olduğu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından izin verilen kitle fonlama

platformları aracılığı ile gerçekleştirilebileceği, Kitle Fonlaması yöntemiyle halktan sermaye toplandığında SPK'da düzenlenen izahname ya da ihraç belgesi düzenleme yükümlülüğünün bulunmadığı, kitle fonlaması ile halktan para toplayan ortaklıkların, ortak sayısının 500'ü geçmesi halinde dahi paylarının halka arz olunmuş sayılmayacağı ve Halka Açık Ortaklık olarak adlandırılmayacağı ve SPK'nın iznini almadan halktan Kitle Fonlaması ile para toplayan kuruluşların Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumuna bildirilerek, bu kuruluşların internete erişimlerinin kesileceği düzenlenmiştir.

Sonuç

Kitle fonlama kavramı son on yılda finans piyasaları içerisinde etkili bir şekilde kendisini göstermeye başlamıştır. Özellikle henüz fikir aşamasındaki girişimlere ihtiyaç duydukları finansmanı çok hızlı ve neredeyse yok denecek bir maliyet ve kolaylıkla sağlaması gelişmesinin altında yatan en önemli nedenlerdir. Kitlelerden küçük miktarlardaki fonun internet aracılığı ile toplanması esasına dayanan bu sistem aslında pek çok ülkenin kültüründe var olan yardımlaşma olgusundan beslenmektedir. Yatırımcıların küçük olanı destekleme, başkalarına faydalı olabilme, bir işin parçası olabilme, bilgi ve deneyimlerini aktarabilme güduları kitle fonlamanın en önemli üstünlükleri arasında yer almaktadır. Diğer finansman tekniklerinde ise özellikle yatırımcı kişi ve kuruluşların finansman sağlarken oldukça çekingen oldukları ve bürokratik engeller nedeniyle pek çok girişim fikrinin henüz gelişmeden sona erdiği bilinen bir gerçektir.

Kitle fonlama, ödül, bağış, borçlanma ve hisse temelli türleri sayesinde kendi içinde farklı yatırım türleri de sunmaktadır. Risk seviyesinin azdan fazlaya doğru arttığı bu yöntemler hem farklı girişim büyüklükleri hem de farklı yatırımcı beklentileri için seçenek sunmaktadır.

Gerçekleştirdiğimiz çalışmada kitle fonlama tekniğine ait detaylı bir inceleme yapılmıştır. Hem akademik çevre hem de bu tekniği kullanmak isteyen girişimci ve yatırımcı çevre için konu ile ilgili temel kavramlar açıklanmış aynı zamanda dünyadaki uygulamalarına da değinilmiştir. Gerçekleştirdiğimiz çalışma ile kitle fonlamaya ilişkin yasal düzenlemelerle ilgili literatürde yer alan boşluğun doldurulması amaçlanmıştır. Bu amaçla 05.12.2017 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 7061 sayılı "Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına

Dair Kanun” incelenmiş ve literatüre katkı sağlanmıştır. Çalışma sonucunda kitle fonlamanın dünyada önemli bir ekonomik büyüklüğe sahip olduğunu, hükümetlerin bu finansman tekniğinin gelişmesi için ihtiyaç duyulan yasal değişiklikleri hızla başlattıkları, yatırımcıların ise konu hakkında yeterli bilgiye sahip olduklarını ve sistemi etkin bir şekilde kullandıkları görülmüştür. Türkiye’de de dünyadaki gelişmeler doğrultusunda girişimciler ve yatırımcılar tarafından beraberce geliştirilmeye çalışılan bu finansman yöntemi hükümetin de gündemine alınarak yasalaştırılma sürecine başlanmıştır. Kitle fonlamanın yasalaştırılması sürecinde Türkiye öncü ülkelerden birisidir. İncelenen yasal düzenlemeler dünyadaki diğer düzenlemeler ile uyumlu olup halen ikincil düzenlemelere açıktır. Bu düzenlemeler sonucunda Türkiye’de de kitle fonlamanın gelişimi önündeki engellerin kalkacağı, melek yatırımcılık ve girişim sermayesi gibi diğer teknikler de olduğu gibi hızlı bir büyüme yakalayacağı düşünülmektedir.

Kaynakça

AGRAWAL, A, CATALINI, C., ve GOLDFARB, A. (2013), “Some Simple Economics of Crowdfunding”, NBER Working Paper 19133. [Http://www.Nber.Org/Papers/W19133](http://www.nber.org/papers/W19133) Erişim tarihi: 04.06.2017.

ATSAN, N. ve ERDOĞAN, E.O., (2015), “Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama (Crowdfunding)”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, Nisan 2015, 10(1), 297-320.

BELLEFLAMME, P., LAMBERT, T. ve SCHWİENBACHER, A. (2010), “Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective”, [Http://Economix.Fr/Pdf/Workshops/2010_Dbm/Belleflamme_Al.Pdf](http://economix.fr/pdf/workshops/2010_dbm/belleflamme_al.pdf).

COLLINS, L. ve PIERRAKIS, Y., “The Venture Crowd Crowdfunding Equity Investment into Business” , July 2012. [Http://www.Nesta.Org.Uk/Sites/Default/Files/The_Venture_Crowd.Pdf](http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_venture_crowd.pdf)

ERGEN, M., LAU, J., ve BİLGİNOĞLU, K. (2013), “Dağıtık Girişimci Sermayesi: Kitle-Fonlaması”. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığının 2013 yılında düzenlediği 3.Sanayi Şurası, Ankara, <http://www.sanayisurasi.gov.tr/pdfs/dagitik-girisimci-sermayesi-kitle-fonlamasi.pdf> Erişim tarihi: 05.06.2017.

FETTAHOĞLU, S. VE KHUSAYAN, S. (2017), “Yeni Finansman Olanakları: Kitle Fonlama”, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 10, Sayı:4, 97-521.

FORBES, H. ve SCHAEFER, D.,(2017), "Guidelines for Successful Crowdfunding", *Procedia CIRP* 60, 398-403.

GELFOND, S.H. ve FOTİ, A.D. (2012), US\$500 And a Click: Investing the "Crowdfunding Way", *Journal of Investment Compliance*, 13(4), 9-13.

HEMER, J., (2011), "A Snapshot on Crowdfunding (No. R2/2011)". Working Papers Firms and Region, No. R2/2011.

HERDEM, Ş. (2014), "Turkey: Girişimcilikte Finansmanın Yeni Yüzü: Kitle Fonlama(Crowdfunding)", <http://www.mondaq.com/turkey/x/345614/Corporate+Commercial+Law/Girişimcilikte+Finansmanın+Yeni+Yüzü+Kitle+Fonlama+Crowdfunding>, Erişim tarihi: 04.04.2017.

İBRAHİM, N. ve VERLIYANTINA, (2012), "The Model of Crowdfunding to Support Small and Micro Businesses in Indonesia Through a Web-Based Platform", *Procedia Economics And Finance* 4, 390-397.

İŞLER, S.T., (2014), "Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitle Fonlama-Crowdfunding", *TSPB Gösterge Dergisi*, Güz Sayısı, 50-66.

KARAASLAN, M.H. ve ALTUNTAŞ, B., (2015), "Sosyal Pazarlamanın Yeni Aracı: Kitle Fonlaması", 20. Ulusal Pazarlama Kongresi Bildiri Kitabı, Anadolu Üniversitesi- Eskişehir, 487-497.

LAMBERT, T. ve SCHWIENBACHER, A., (2010), "An Empirical Analysis of Crowdfunding", <http://www.crowdsourcing.org/document/an-empirical-analysis-of-crowdfunding-/2458> Erişim tarihi: 06.06.2017.

MACHT S.A. ve WEATHERSON, J. (2014), "The Benefits of Online Crowdfunding for Fund-Seeking Business Ventures", *Strategic Change*, 23, 1-14.

MOLLICK, E., (2014), "The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study", *Journal of Business Venturing* 29, 1-16.

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

PASCHEN, J., (2017), "Choose Wisely: Crowdfunding Through The Stages of The Startup Life Cycle", *Business Horizons* 60, 179-188.

PITSCHNER, S. ve PITSCHNER-FINN, S., (2014), " Non- profit Differentials in Crowd-based Financing: Evidence from 50.000 Campaigns", *Economic Letters*, Volume 123(3).

ÜNSAL, S., (2017), Kitle Fonlama İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem, Ceres Yayınları.

VALANCIENE, L., ve JELEVICIUTE, S. (2014), "Valuation of Crowdfunding :Benefits and Drawbacks", Economics and Management, 18 (1), 39-48.

ZENGİN, S., YÜKSEL, S. ve KARTAL, M.T., (2017), "Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye'ye Faydaları", Bankacılık Ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi, Cilt 1, Sayı 2, 22-32.

Dünya Bankası 2013 Raporu, Erişim Adresi: [http://siteresources.worldbank.org/EXTANNREP2013/Resources/9304887-1377201212378/9305896-](http://siteresources.worldbank.org/EXTANNREP2013/Resources/9304887-1377201212378/9305896-1377544753431/1_AnnualReport2013_EN.pdf)

[1377544753431/1_AnnualReport2013_EN.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTANNREP2013/Resources/9304887-1377544753431/1_AnnualReport2013_EN.pdf), Erişim tarihi: 04.05.2017.

[Http://Herdem.Av.Tr/Tr/Tm-Ynleriyle-Kitle-Fonlama-Crowdfunding](http://Herdem.Av.Tr/Tr/Tm-Ynleriyle-Kitle-Fonlama-Crowdfunding), Erişim tarihi: 04.05.2017.

<http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6362.pdf>, Erişim tarihi: 20.05.2018.

<http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/>, Erişim tarihi: 10.05.2017.

