



ANKARA

HACI BAYRAM VELİ ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

**TÜRKİYE KİTLE FONLAMASI MEVZUATI VE
UYGULAMASININ SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ
ÜLKELERİ İLE KARŞILAŞTIRMALI OLARAK
İNCELENMESİ**

Öznur ÖZBEK DEĞİRMENCİ

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Cihan TANRIÖVEN

**YÜKSEK LİSANS
İŞLETME ANABİLİM DALI
ÜRETİM YÖNETİMİ BİLİM DALI**

AĞUSTOS 2023



**TÜRKİYE KİTLE FONLAMASI MEVZUATI VE UYGULAMASININ
SEÇİLMİŞ AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ İLE KARŞILAŞTIRMALI
OLARAK İNCELENMESİ**

Öznur ÖZBEK DEĞİRMENCİ

**YÜKSEK LİSANS
İŞLETME ANABİLİM DALI
ÜRETİM YÖNETİMİ BİLİM DALI**

**ANKARA HACI BAYRAM VELİ
ÜNİVERSİTESİ LİSANSÜSTÜ EĞİTİM
ENSTİTÜSÜ**

AĞUSTOS 2023

ETİK BEYAN

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada; tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu, tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi, kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı, bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu, bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

Öznur ÖZBEK DEĞİRMENCİ

01.08.2023

TEZ ONAY SAYFASI

Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Üretim Yönetimi Programı Yüksek Lisans öğrencisi Öznur ÖZBEK DEĞİRMENCİ tarafından hazırlanan Türkiye Kitle Fonlaması Mevzuatı ve Uygulamasının Seçilmiş Avrupa Birliği Ülkeleri İle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi Başlıklı tez çalışması 01/08 / 2023. tarih ve 11:00 saatinde yapılan tez savunma sınavında aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ ile YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak **KABUL** edilmiştir.

	Kabul	Ret
Başkan: Prof. Dr. Mehmet BAŞ	☒	☐
Danışman Prof. Dr. Cihan TANRIÖVEN	☒	☐
Üye Doç. Dr. Çiğdem KURTCİHANGİR	☒	☐

Türkiye Kitle Fonlaması Mevzuatı ve Uygulamasının Seçilmiş Avrupa Birliği
Ülkeleri İle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi (Yüksek Lisans Tezi)

Öznur ÖZBEK DEĞİRMENCİ

ANKARA HACI BAYRAM VELİ
ÜNİVERSİTESİ LİSANSÜSTÜ
EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
Ağustos 2023

ÖZET

Kitleler arasında internet kullanımının yaygınlaşması ve Web 2.0 ortaya çıkması kitle fonlamasının gelişiminde büyük ölçüde rol oynamıştır. Girişimciler ve startups'lar için alternatif bir finansman aracı olarak ortaya çıkan kitle fonlaması, çok sayıda kişiden küçük miktarda para toplanarak girişimlerin finanse edilmesidir. Bugün, kitle fonlaması gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde yatırımcılar ve girişimciler tarafından melek yatırımcılık, girişim sermayesi gibi bir finansal bir araç olarak kullanılmaktadır. Kitle fonlaması sistemini düzenlemek amacıyla ülkelerin finansal araçlarını düzenlemekten sorumlu olan kuruluşlar tarafından mevzuat düzenlemeleri yapılmıştır. Türkiye'de kitle fonlamasına ilişkin ilk mevzuat düzenlemesi Sermaye Piyasası Kanunun'da yapılan değişiklik ile 2017 yılında yapılmıştır. Ayrıca hisse temelli kitle fonlamasının uygulamasını düzenleyen ikincil mevzuat düzenlemesi de 2019 yılında yürürlüğe girmiştir. 2021 tarihinde yapılan değişik ile borçlanma temelli kitle fonlamasının da yasal düzenlemesi ikincil mevzuata eklenmiştir.

Bu tez kapsamında ise öncelikle kitle fonlamasının dünyada ve özellikle Türkiye, genel Avrupa Birliği ve seçilen Avrupa Birliği ülkelerinden Almanya, İtalya, Fransa, Belçika, Avusturya ülkelerindeki fon büyüklükleri incelenmiştir. Türkiye ve incelenen ülkelerinin mevzuat düzenlemeleri; platformlar, proje sahipleri ve yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere 3 ana kategoride karşılaştırılmalı olarak değerlendirilmiştir. Sonuç olarak Türkiye kitle fonlaması mevzuat düzenlemesinin karşılaştırılan ülke mevzuat düzenlemeleri ile çoğunlukla benzer nitelikte olduğu ancak borçlanma temelli kitle fonlaması düzenlemesinde geliştirme yapılması ihtiyacı olduğu ortaya koyulmuştur.

Bilim Kodu : 118710

Anahtar Kelimeler : Girişimci, Kitlese Fonlama, Alternatif Yatırım, Yatırımcı

Sayfa Numarası : 166

Danışman : Prof. Dr. Cihan TANRIÖVEN

A Comparative Examination of Turkish Crowdfunding Legislation and
Implementation With Selected European Countries (M.Sc. Thesis)

Öznur ÖZBEK DEĞİRLMECİ

ANKARA HACI BAYRAM VELİ
UNIVERSITYTHE INSTITUTE OF
GRADUATE STUDIES

August 2023

ABSTRACT

Widespread use of the Internet among the crowds and emergence of Web 2.0 played a significant role development of crowdfunding. Crowdfunding, which is developed as an alternative financial instrument for entrepreneurs and startups, is the financing of startups by raising small amounts of money from a large number of individuals via online platforms. Today, in developed and developing economies crowdfunding is used by investors and entrepreneurs as a financial instrument such as business angels and venture capital. In order to regulate crowdfunding system, legislative arrangements have been made by the institutions authorized to regulate the financial instruments of the countries. Crowdfunding was legalized on December 5, 2017 in Turkey with the amendment made in the Capital Market Law. Also, the secondary legislation of the practice of equity-based crowdfunding in Turkey enacted in 2019. With the amendment made in 2021, the legal regulation of debt-based crowdfunding was also added the secondary legislation.

Within the context of this thesis, the fund size of crowdfunding in the world and specially in Turkey, European Union and chosen European Union countries; Germany, Italy, France, Belgium, Austria are examined. Legislation arrangements of Türkiye and these countries were evaluated comparatively in three main categories; requirements for platforms, projects owners and investors. At the end of study, it is seen that Turkish crowdfunding legislation is mostly similar to the legislation of the countries compared. However, it has been revealed that there is a need for improvement in the Turkish debt-based crowdfunding regulation.

Science Code	: 118710
Key Words	: Entrepreneur, Crowdfunding, Alternative Finance, Investor
Page Number	: 166
Supervisor	: Prof. Dr. Cihan TANRIÖVEN

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET.....	vii
ABSTRACT	viii
İÇİNDEKİLER	ix
TABLOLARIN LİSTESİ	xii
ŞEKİLLERİN LİSTESİ.....	xiii
KISALTMALAR	xiv
1.GİRİŞ	15
2. KİTLE FONLAMASI.....	19
2.1. Girişim Şirketlerinin Finansman Döngüsü	19
2.2. Kitle Fonlaması	21
2.2.1. Web 2.0	22
2.2.2. Kitle Kaynak (Crowdsourcing)	23
2.2.3. Kitle Fonlaması Tanımı.....	24
2.3. Kitle Fonlaması Türleri	31
2.3.1. Bağış Temelli Kitle Fonlaması.....	32
2.3.2. Ödül Temelli Kitle Fonlaması.....	33
2.3.3. Borç Temelli Kitle Fonlaması	34
2.3.4. Hisse temelli kitle fonlaması	37
2.4. Gayrimenkul Kitle Fonlaması	41
2.5. Kitle Fonlamasının Avantajları ve Dezavantajları	44
2.5.1. Kitle fonlamasının avantajları	44
2.5.2. Kitle fonlamasının riskleri.....	50
3. KİTLE FONLAMASININ FİNANSAL HACMİ.....	53
3.1. Dünyada Kitle Fonlaması Piyasa Hacmi	53
3.2. Türkiye’de Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu	57
3.3. Fransa’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu	66
3.3.1. Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması.....	67
3.3.2. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması	68
3.3.3. Hisse Temelli Kitle Fonlaması.....	69
3.4. Avusturya’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu	70

3.5. İtalya’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu.....	71
3.6. Belçika’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu	72
3.7. Almanya’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu	73
3.7.1.Bağış ve Ödül temelli kitle fonlaması.....	74
3.7.2. Hisse temelli kitle fonlaması.....	74
3.7.3. Borç temelli kitle fonlaması.....	75
4. KİTLE FONLAMASI ÜLKE İNCELEMELERİ	77
4.1. Türkiye’de Kitle Fonlamasının Yasal Dayanakları ve Sınırlamaları.....	77
4.1.1. Kanun.....	77
4.1.2. Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2).....	84
4.1.3. Türkiye Kitle Fonlaması Düzenleme İncelemesi.....	87
4.2. Avrupa Birliği Kitle Fonlamasının Yasal Dayanakları ve Sınırlamaları	97
4.2.1. Platformlar İçin Gereklilikler.....	100
4.2.2. Proje Sahipleri İçin Gereklilikler	103
4.2.3. Yatırımcılar İçin Gereklilikler.....	104
4.3. Fransa	104
4.3.1. Platformlar için gereklilikler.....	106
4.3.2. Proje sahipleri için gereklilikler	110
4.3.3. Yatırımcılar için gereklilikler.....	111
4.4. İtalya.....	112
4.4.1. Platformlar İçin Gereklilikler.....	113
4.4.2. Proje Sahipleri İçin Gereklilikler	115
4.4.3. Yatırımcılar İçin Gereklilikler.....	116
4.5. Belçika.....	117
4.5.1. Platformlar için gereklilikler;.....	118
4.5.2. Proje sahipleri için gereklilikler	120
4.5.3. Yatırımcılar için gereklilikler.....	120
4.6. Avusturya	120
4.6.1. Platformlar için gereklilikler;.....	122
4.6.2. Proje Sahipleri için gereklilikler;	124
4.6.3. Yatırımcılar için gereklilikler;.....	125
4.7. Almanya	126
4.7.1.Platformlar için gereklilikler;.....	128

4.7.2. Proje Sahipleri için gereklilikler;	129
4.7.3. Yatırımcılar için gereklilikler;.....	129
5. TÜRKİYE ile AVRUPA BİRLİĞİ ve AVRUPA BİRLİĞİNE ÜYE SEÇİLMİŞ ÜLKELERİN KİTLE FONLAMASI YASAL DÜZENLEMELERİNİN KARŞILAŞTIRMALI DEĞERLENDİRMESİ	131
5.1. Türkiye ve Avrupa Birliği Kitle Fonlaması Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi	131
5.2. Türkiye ve Fransa Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi	134
5.3. Türkiye ve İtalya Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi	138
5.4. Türkiye ve Belçika Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi	144
5.5. Türkiye ve Avusturya Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi	146
5.6. Türkiye ve Almanya Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi	149
5.7. Türkiye ve İncelenen Ülkeler Mevzuat Düzenlemelerinin Karşılaştırılması....	151
6. SONUÇ	157
KAYNAKLAR	167
ÖZGEÇMİŞ	173

TABLoların LİSTESİ

Tablo	Sayfa
Tablo 2.1. Tohum ve erken aşama şirket yatırımcıları	21
Tablo 3.1. Avrupa Birliğine üye ülkelerin mevzuat düzenlemesi tarihleri.....	56
Tablo 3.2. Tez kapsamında incelen ülkelerin 2020 yılı kitle fonlaması işlem hacmi	57
Tablo 3.3. Platformlarda yer alan toplam proje sayısı.....	58
Tablo 3.4. SPK tarafından faaliyet izini verilen kitle fonlaması şirketleri	61
Tablo 3.5. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler	62
Tablo 3.6. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler	64
Tablo 3.7. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler	65
Tablo 3.8. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler	65
Tablo 3.9. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler	66
Tablo 3.10. Fransa kitle fonlaması işlem hacmi verileri	67
Tablo 3.11. Almanya kitle fonlaması işlem hacmi verileri	75
Tablo 4.1. Geri ödeme vadelerinin kuralları	95
Tablo 5.1. Türkiye-Avrupa Birliği	132
Tablo 5.2. Türkiye-Fransa	136
Tablo 5.3. Türkiye-İtalya.....	140
Tablo 5.4. Türkiye-Belçika	145
Tablo 5.5. Türkiye-Avusturya	147
Tablo 5.6. Türkiye-Almanya	150
Tablo 5.7. Platformlar için gereklilikler	154
Tablo 5.8. Projeler için gereklilikler.....	154
Tablo 5.9. Yatırımcılar için gereklilikler.....	156

ŞEKİLLERİN LİSTESİ

Şekil	Sayfa
Şekil 2.1. Şirketlerin yaşam döngüsü ve finansman aşamaları.....	20
Şekil 2.2. Kitle fonlaması işlem hacmi dağılımı.	22
Şekil 2.3. Kitle fonlaması teriminin Google Trends eğilimi	26
Şekil 2.4. Kitle fonlamasının işleyiş yapısı	29
Şekil 2.5. Kitle fonlamasının türleri	32
Şekil 2.6. Gayrimenkul kitle fonlaması unsurları.....	42
Şekil 2.7. Küresel gayrimenkul kitle fonlaması hacmi.....	44
Şekil 3.10. İşlem hacimlerinin yıllara göre dağılımı (milyon €)	68
Şekil 3.11. İşlem hacimlerinin yıllara göre dağılımı (milyon €)	70
Şekil 4.12. Fransa ulusal logosu.....	106

KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar	Açıklamalar
CIP	Hisse Temelli Kitle Fonlaması Platformu
EBAN	European Business Angel Network
ECN	European Crowdfunding Network
FCA	Financial Conduct Authority
IFP	Borç Temelli Kitle Fonlaması Platformu
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
P2B	Peer to Business (Kişiler ve işletmeler arası)
P2P	Peer to Peer (Kişiler arası)
SME	Small and Medium-Sized Enterprises
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu

1. GİRİŞ

Yeni piyasaların ve sektörlerin ortaya çıkması, sanayi yapısındaki değişiklikler ve mevcut sektörlerde maliyet azaltmaya yönelim küçük ölçekli işletmeleri ekonominin yeni gücü haline getirmiştir. Geçen yüzyıla hâkim olan ekonomik büyümenin büyük ölçekli işletmelerin gelişmesiyle ve bu işletmeler tarafından yapılan yatırımlarla sağlanacağı inancı, 80'li yılların başında küçük işletmelerin maliyet azaltmada sağladığı avantajlar ve yenilikçi esnek yapıları nedeniyle yerini küçük işletmelere bırakmıştır. Bugün istihdama, ihracata, ekonomik kalkınmaya sağladıkları faydalar ile KOBİ'ler hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin ekonomi politikaları gündeminde yer almaktadır.

Ülke ekonomilerine bakıldığında, bugün işletmelerin %95'inden fazlasını KOBİ'lerin oluşturduğu görülmektedir. Türkiye'de de toplam girişimlerin %99,8'ini KOBİ'ler oluşturmaktadır (KOSGEB, 2022). Bu verilerden de anlaşılacağı üzere KOBİ'ler ülke ekonomilerinin en önemli aktörleridir. Bu aktörlerinin ekonomi içerisinde yok olmaması, ticarileşmesi ve yeni sektörlerin oluşmasına zemin hazırlaması için büyümesi gerekmektedir. Bu noktada da finansman ihtiyacı KOBİ'lerin karşısına bir sorun olarak çıkmaktadır.

Yenilikçi ve parlak fikirli girişimcilerin projelerini ticarileştirebilmeleri ve firma ölçeklerini büyütebilmeleri için karşılaştıkları dar boğazlardan biri finansmana erişim ve finansmana erişim kanallarının eksikliğidir. Geleneksel finansman yöntemlerinin erken aşama şirketleri riskli kategorisine koyması, yüksek teminat ve faiz oranları uygulaması ekonomileri bu şirketlerin finansman sorununu azaltacak alternatif finansman araçları geliştirmeye itmiştir.

Bu tezin temel amacı, finansmana erişimde sıkıntı yaşayan girişimler için alternatif bir finansman aracı olarak dünyada ortaya çıkan kitle fonlaması sisteminin Türkiye'de uygulanabilmesi amacıyla yapılan mevzuat düzenlemelerin incelenmesi, Türkiye düzenlemesiyle Avrupa Birliği ve Avrupa Birliğine üye ülkelerde uygulanan mevzuat düzenlemelerinin karşılaştırılarak değerlendirilmesidir. Ayrıca bu

karşılaştırma neticesinde Türkiye kitle fonlaması uygulamasının geliştirilmesi amacıyla önerilerde bulunmaktadır. Bu kapsamda kitle fonlamasıyla ilişkili olabileceği öngörülen Türk Ticaret Kanunu ve vergi Kanunları değerlendirme dışında tutulmuştur.

Ayrıca, Avrupa piyasasının tez kapsamında incelenmek için seçilmesinin sebebi Türkiye ile yakın yıllarda kitle fonlaması sistemini düzenlemek amacıyla mevzuat düzenlemelerinin yapılması ve kitle fonlaması piyasasının henüz Amerikaya kıyasla gelişmekte olmasıdır. Amerika kitle fonlaması mevzuat düzenlemesi temellerini 2012 yılında atmış ve 2020 yılı itibariyle global online alternatif finans piyasası hacminin %65'ini; 73,62 milyar \$ ile domine etmektedir. Avrupa işlem hacmi ise 2020 yılında 10,12 milyar \$ ile Amerika piyasa hacminin yaklaşık %14'üne tekabül etmektedir (Finance, 2021). Amerika kitle fonlaması mevzuat sisteminin incelenmesine bu nedenle tez kapsamında yer verilmemiştir.

Hedeflenen temel amaca ulaşabilmek için yapılan çalışmada aşağıda yer alan sorulara cevap aranmıştır.

- Kitle fonlaması nedir? Farklı kitle fonlaması türleri nelerdir? Kitle fonlaması süreçleri nasıl işlemektedir? Kitle fonlamasının avantajları ve dezavantajları nelerdir?
- Dünyada ve Avrupada kitle fonlamasının finansal hacmi nedir?
- Kitle fonlamasının Türkiye'de gelişimi ve mevcut durumu nedir?
- Avrupa Birliği üyesi Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya ve İtalya'daki kitle fonlaması gelişimi ve mevcut durumu nedir?
- Kitle fonlaması Türkiye'de uygulamada olan kitle fonlaması mevzuat düzenlemesi Türk girişimcilik ekosistemi içerisinde küçük işletmeleri finanse etmek için tercih edilebilir bir alternatif olabilir mi?

•

Tezin ilk bölümünde öncelikle girişim şirketlerinin finansman döngüsü, kitle fonlamasının bu döngüdeki yerini ortaya koymak amacıyla incelenmiştir. Daha sonra kitle fonlamasının ortaya çıkış unsurlarına değinilerek tanımı yapılmış, unsurları incelenmiş, sistemin işleyişi anlatılmış, türleri, avantajları ve dezavantajları ele alınmıştır.

Tezin ikinci bölümünde kitle fonlamanın dünyadaki finansal hacmi incelenmiştir. Kitle fonlaması uygulamasının Türkiye'deki gelişimi ve mevcut durumu değerlendirilmiş olup, Avrupa Birliği ve üye 5 ülke (Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya ve İtalya) özelinde kitle fonlaması piyasası ve uygulamaları ele alınmıştır.

Tezin üçüncü bölümünde Türkiye'de Kitle Fonlamanın yasal dayanakları ve sınırlamalarına ayrıntılı olarak değerlendirilmiştir. Diğer ülke mevzuatlarıyla karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla kitle fonlaması düzenlemeleri 3 bölüme ayrılmış olup, platformlar için gereklilikler, yatırımcılar için gereklilikler ve proje sahipleri için gereklilikler şeklinde Avrupa Birliği Genel Düzenlemesi, Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya ve İtalya düzenlemeleri olmak üzere ayrı ayrı irdelenmiştir.

Tezin dördüncü bölümünde Türkiye Kitle fonlaması mevzuat düzenlemesi ile Avrupa Birliği ve Avrupa Birliğine Üye ülkelerin yasal düzenlemeleri karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir.

Tezin son bölümünde ise yapılan literatür incelemesi, Türkiye ve incelenen ülkelerin mevzuat düzenlemelerinin karşılaştırması yapılarak Türkiye'deki mevcut yasal düzenlemenin güçlü yanları vurgulanmış olup, geliştirilmesi için de önerilerde bulunulmuştur.



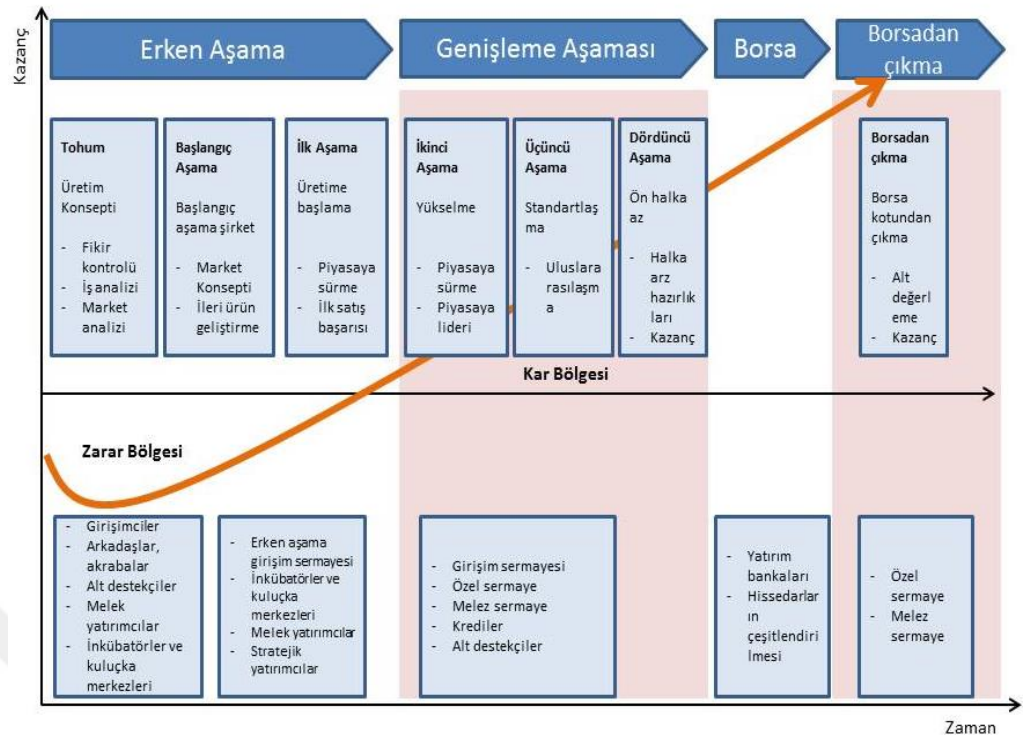
2. KİTLE FONLAMASI

2.1. Girişim Şirketlerinin Finansman Döngüsü

Genç, dinamik ve yenilikçi girişimler (startuplar), son yıllarda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için ekonomik büyümenin bir aracı olarak tanımlanmaktadır. Bu durum, genç işletmelerin istihdam yaratma, yenilik ve ekonomik büyümede önemli bir paya sahip olmasından kaynaklanmaktadır (Henrekson & Johansson, 2010). Bu nedenle genç ve yenilikçi işletmelerin gelişmesi ve başarılı olması için desteklenmesi birçok ülke için ana amaç haline gelmiştir. Bu amaçla politika oluşturucular tüm enerjilerini doğrudan veya dolaylı olarak yenilik odaklı işletmelerin gelişmesi ve teşviki için harcamaktadır (Söderblom, Samuelsson, & Mårtensson, 2013).

Bu bağlamda finansman eksikliği genç ve yenilikçi işletmelerin sürekli karşı karşıya kaldıkları bir durumdur. Yeniliğin beraberinde getirdiği geçmiş performans kayıtlarının eksikliği ve yüksek temerrüt riski olası finansörlerin bu şirketlere şüphe ile yaklaşmasına neden olmaktadır. Bu nedenle girişim şirketlerinin finansmana erişimi diğer geleneksel işletmelere göre daha kısıtlı olmaktadır. Bu durum genç işletmelerin gelişmelerini ve büyümelerini sınırlamaktadır (Söderblom, Samuelsson, & Mårtensson, 2013).

Şirketler yaşam döngüleri süresince farklı zamanlarda farklı kaynaklardan sermaye ya da finansal ihtiyaçlarını karşılamaktadır (Berger & Udell, 1998). Bunun nedeni şirketlerin geliştikçe ve deneyimleri arttıkça finansman ihtiyaçlarının ve seçeneklerinin de değişmesidir. Berger ve Udell (1998)'e göre küçük ve genç işletmeler öncelikle kendi birikimlerine, ticari kredilere ve melek yatırımlara daha fazla itimat etmek zorundadır. Zaman içerisinde bu işletmeler büyüdükçe, bankalardan ve diğer finansal kuruluşlardan borçlanma finansmanı veya girişim sermayesi finansmanı sağlayabilir. Bir sonraki evre olarak da eğer işletmeler büyümeye devam ederse halka arz yoluyla borsaya açılabilir (Söderblom, Samuelsson, & Mårtensson, 2013). Şekil 1.1'de bir işletmenin yaşam döngüsünde yer alan finansman aşamaları ve araçları ayrıntılarıyla yer almaktadır.



Şekil 2.1. Şirketlerin yaşam döngüsü ve finansman aşamaları.
Kaynak: (Wilson & Silva, 2013)

Şirketlerin yaşam süreçleri içerisinde karşılaştıkları finansman ihtiyaçları; erken aşama, genişleme aşaması ve son aşama olarak 3 farklı zaman diliminde sınıflandırılabilir. Erken aşama, bir örgütün/girişimin fikirlerinin üretildiği, prototiplerinin geliştirildiği ve son olarak pazara girişinin gerçekleştiği evredir. Genişleme aşaması olarak adlandırılan ikinci evre ürünün piyasaya arz edildiği, şirketin üretim ve dağıtım kanallarının genişlediği safhadır. Bu aşamada şirket başabaş noktasına ulaşmaktadır. Son aşamada ise şirket kurulmuş ve gelişmiş bir şirket olarak kabul edilir. Ayrıca bu evrede piyasa riski de oldukça düşüktür (Bammatter, 2012). Bu aşamalardan, erken aşama evresi kitle fonlamanasının kullanımı açısından önem arz etmektedir.

Yatırımcılar için yüksek riskli sınıfında yer almasından dolayı erken aşama evresinin alt kırılımı olan tohum aşamasında girişimcilerin finansman bulmaları oldukça zordur. Girişimciler şirketlerini kurabilmek için bu aşamada finansal birikimlerini ve kredi kartlarını kullanmaktadır. Ayrıca, bu aşamada girişimciler daha fazla sermayeye ihtiyaçlarının olacağını fark eder ve bir sonraki turda finansman

ihtiyaçlarını ailelerinden, yakın çevrelerinden ve arkadaşlarından temin eder (Goldberg, 2012). Genellikle tecrübeli girişimcilerden ya da iş adamlarından oluşan melek yatırımcılar, tohum ve başlangıç aşaması şirketlerin önemli zkaynak sağlayıcıları olarak görülmektedir (Mason & Harrison, 2010). Melek yatırımcılar, aile ve yakın evre gibi resmi olmayan finansman kaynakları ile girişim sermayesi yatırımcıları gibi resmi yatırım kaynakları arasında bir segmentte faaliyet gösterir (Sohl, 1999). Girişim sermayesi fonları resmi ya da profesyonel zkaynak yatırımcıları olarak değerlendirilir ve genel ortak tarafından yönetilir. Bu yatırımcılar erken aşamadan genişleme aşamasına kadar yüksek büyüme potansiyeline sahip şirketlere yatırım yapmayı amaçlar (bkz. Tablo 1.1) (Wilson & Silva, 2013).

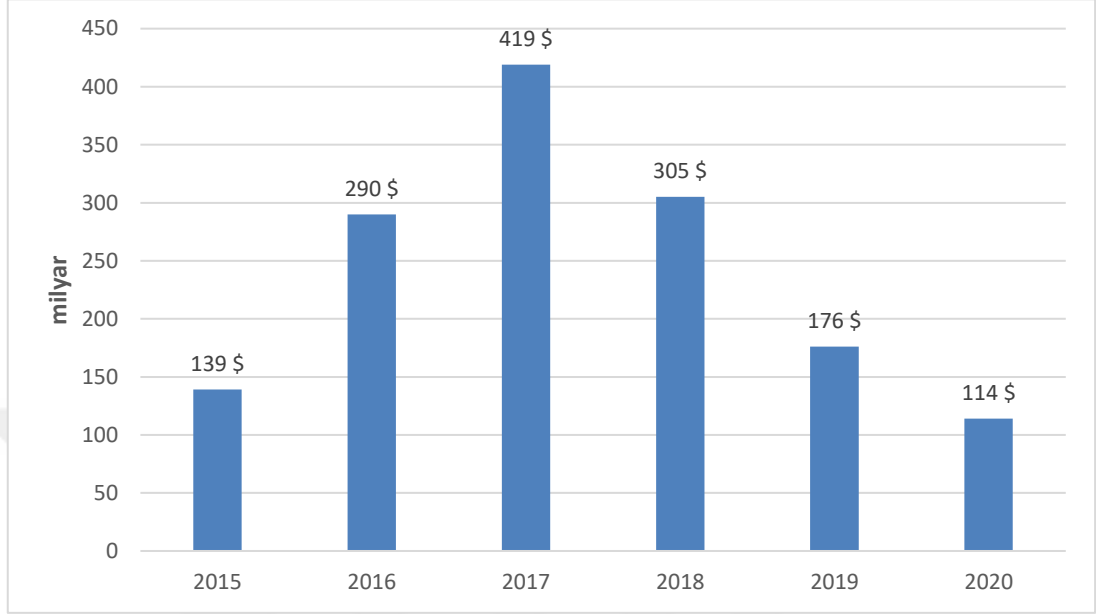
RESMİ OLMAYAN YATIRIM KAYNAKLARI		RESMİ YATIRIM KAYNAKLARI
Kurucular, Arkadaşlar ve Aile	Melek Yatırımcılar (Yatırım büyüklükleri \$ 25-500 bin arasında)	Girişim Sermayesi Fonları (Yatırım büyüklükleri \$ 3-5 milyon arasında)
Tohum Aşaması Yatırımlar	Erken Aşama Yatırımlar	Geç Aşama Yatırımlar

Tablo 2.1. Tohum ve erken aşama şirket yatırımcıları.
Kaynak: (Wilson & Silva, 2013)

Henüz olgunlaşmamış olan kitle fonlaması yaklaşımı erken aşama şirketlerin tohum evresinde kullanılmaya başlayan alternatif bir finansman aracı olarak karşımıza çıkmaktadır (Goldberg, 2012). Bu tür bir sermaye finansmanı girişim şirketlerini ileri seviyelere taşıyacak önemli bir fırsat olarak değerlendirilmektedir. Bu itibarla kitle fonlaması sisteminin gelişimi ve ayrıntıları bu bölümde ele alınacaktır.

2.2. Kitle Fonlaması

Kitle fonlaması, en geniş manâda bir proje ya da girişimin bir grup insan (kitle) tarafından çevrimiçi platformlar üzerinden internet aracılığıyla finanse edilmesi olarak tanımlanabilir. Kitle fonlaması işlem hacmi dünya genelinde 2015, 2016 ve 2017 yıllarında yükleş trendi izlemiş olup, 2017’yi takip eden yıllarda ise azalma eğilimi göstermiştir (statista, 2023).



Şekil 2.2. Kitle fonlaması işlem hacmi dağılımı.

Kaynak: (statista, 2023)

Kitle fonlaması işlem hacmini kapsayan “küresel alternatif finans hacmi” verileri dikkate alınacak olur ise küresel işlem hacmi (Çin hariç) 2018'de 89 milyar \$; 2019'da %3 artarak 91 milyar \$ ve 2020'de, COVID-19'a rağmen yıllık %24 artışla 113 milyar \$'a ulaşmıştır (Finance, 2021).

Dünyada hızla gelişen kitle fonlaması sistemini anlamak için öncelikle kitle fonlamasının kökenini, nasıl ortaya çıktığını ifade etmek gereklidir. Kitle fonlamasının ortaya çıkmasında insanların interneti etkin bir şekilde kullanması, devamında kişilerin ve firmaların interneti bilgi kaynağı olarak kullanması etkili olmuştur.

2.2.1. Web 2.0

Zhang (2012)'ye göre kitle ve kitlelerin etkileşimi olmasaydı bugün kitle fonlaması diye bir kavram da bulunmayacaktır. Kitle terimi, bilgisayar ekranının arkasında oturan ve kitlenin gücüne inanan bireylerin internet aracılığıyla birbirleriyle iletişim kurması olarak basitçe ifade edilebilir. Bu ifadeden de anlaşılacağı üzere

kitleler arasında internet kullanımının yaygınlaşması ve Web 2.0'ın ortaya çıkması kitle fonlamanın gelişiminde büyük ölçüde rol oynamıştır (Zhang, 2012)

O'Reilly (2005)'e göre Web 2.0, Web1.0'ın ötesinde ikinci nesil internet hizmetleri sistemidir. Bu bağlamda Web 2.0, toplumsal iletişim sitelerini ve iletişim araçlarını yani internet kullanıcılarının paylaşılarak oluşturdukları sistemleri ifade etmektedir. Web 2.0, geleneksel alıcı-verici modelinin ötesinde kullanıcıların interaktif olarak iletişim içerisinde bulunmalarını sağlamaktadır. Bu tür bir uygulama dosya, film, fotoğraf, video paylaşımları, anında mesajlaşma, online günlük, haber, iş bulma, seyahat alışveriş gibi çok çeşitli amaçlar için kullanılabilir. Web 2.0'ın firmalar tarafından ticari amaçlarla kullanılmaya başlamasıyla firmalar kontrollü olarak internet kullanıcılarını doğrudan ya da dolaylı olarak iş süreçlerine dâhil etmeye başlamıştır (Kleemann, Voß, & Rieder, 2008). Yani internet aracılığıyla birbirinden bağımsız bireylerin gücü ve istekleri firmalar tarafından kullanılmaya başlamıştır (Brabham, 2008). Bu özelliklerinden yola çıkarak Web 2.0'ın kitle fonlaması sisteminin gelişim evresinin ilk aşamasını oluşturduğu söylenebilir.

2.2.2. Kitle Kaynak (Crowdsourcing)

Kitle kaynak, 2006 yılında ilk defa Jeff Howe tarafından bilgisayar dergisi Wired'de bir terim olarak kullanılmıştır. Dergide yer alan makalede bir şirket ya da kuruluşun dış kaynak ihtiyacını internet aracılığıyla doğrudan kitleden sağlaması kitle kaynak olarak ifade edilmiştir. Kitle kaynağın aynı zamanda kalabalığın gücü olduğu da vurgulanmıştır. Günümüzde kitle kaynak, iş dünyasından siyasete, medyadan finansa, bilimden mühendisliğe, sanattan eğlence üretimine kadar her sektör ve alanda şirketler tarafından kullanılmaktadır (Howe, 2006).

Kitle kaynak, internet üzerinden açık (herkesin erişebileceği) bir çağrı ile şirketin yeni ya da piyasada bulunan bir ürünü için firma dışındaki kişilerden bilgi toplamasıdır. Bu kapsamda kitle kaynak, şirketin üretim sürecine katkıda bulunmak isteyen kitleden bilgi toplamasını ve kişilerin firmaya değer katmasını sağlayan bir araç olarak değerlendirilebilir. Kitle kaynak aracılığıyla şirketler çok yetenekli kişilerin bilgisinden çok ucuza yararlanmakta, sonuç olarak değer ve kâr üretimi

sağlamaktadır. Şirketler tarafından ürün tasarımı dâhil reklam, kalite kontrol ve belirli teknik problemlerin çözümü için kitlenin gücü kullanılmaktadır. Web 2.0 yeni internet uygulamaları kitle kaynağın uygulanma olasılığını arttırmış ve tarafların iki yönlü iletişimi kolaylaştırmıştır. Aynı zamanda internet, iş ve toplum arasındaki ilişkiyi kuvvetlendirmiş, bilgi alışverişini arttırmış ve yeni kaynakların oluşmasını sağlamıştır. Kitle kaynak, çalışan tüketici olan yeni tür tüketicileri de oluşturmuştur. Kitle kaynak uygulamasına gönüllü katılım sağlamak, internet kullanıcıları arasında son zamanlarda oldukça popülerdir (Kleemann, Voß, & Rieder, 2008).

Kitle kaynağın işleyişini ve başarısını gösteren örneklerden biri tişört tasarım şirketi olan web tabanlı Threadless.com'dur. Threadless.com online tasarım yarışmaları ile kitle kaynak oluşturmaktadır. 2016 yılının Haziran ayı verilerine göre 60,000 tişört satmış ve kar marjı %35 olarak gerçekleşmiştir. Firmanın 20'den az çalışanı bulunmakta ve tişört tasarımlarında kitle kaynak kullanılmaktadır. Threadless.com sistemine kişiler ücretsiz olarak mail adresleriyle üye olabilmekte ve yayımlanan tasarımları oylayabilmektedir (Brabham, 2008).

Kitle kaynak ticari amaçların dışında toplumsal yarar için de kullanılmaktadır. Ticari amaç gütmeyen en iyi kitle kaynak örneklerinden biri Vikipedi'dir (Pazowski & Czudec, 2014). İnternet erişimi olan her birey ilgisi olan konularda bilgilerini ve makalelerini bu uygulamayı kullanarak dünyayla paylaşmaktadır (Kleemann, Voß, & Rieder, 2008).

Kitle fonlmasının ortaya çıkmasında kitle kaynağın ana iki bileşeni olan kitlenin hareketi ve sosyal medyanın etkisi yadsınamayacak kadar fazladır (Zhang, 2012). Stiver (2013)'e göre kitle kaynağın çeşitlenmesiyle oluşan alt kırılımlardan biri de projelerin kitle aracılığıyla fonlanması yani kitle fonlamasıdır. Kitle kaynağın aksine, kitle fonlaması sadece kitlenin ortak çabalarıyla bir fikrin ortaya çıkması değil aynı zamanda önerilen projenin mali olarak desteklenmesidir.

2.2.3. Kitle Fonlaması Tanımı

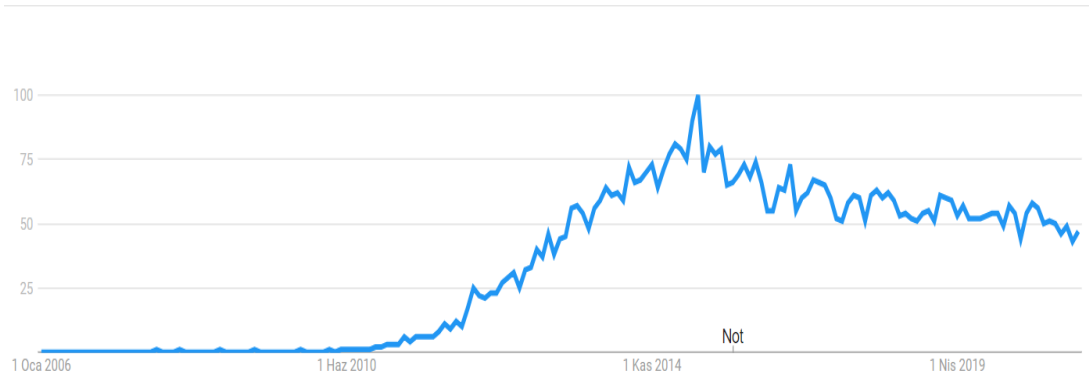
Kitle fonlaması, kitle kaynağın kişilerden talep ettiği fikir yerine kitleden sadece fon talep ederek kitle kaynağın daha daraltılmış bir uygulaması olarak karşımıza çıkmaktadır. Yani kitle fonlaması, kitle kaynağın parasal bir çeşidi olmakla birlikte; kitle kaynağın sağladığı iş modelinin gözden geçirilmesi, iş modeline ilişkin yeni tavsiyeler edinme, potansiyel tüketici dağıtım verileri gibi bilgileri de kampanya sahiplerine sağlamaktadır (Crowdfunding Innovative Ventures in Europe, 2014).

Kitle fonlaması, işletmelerin ya da diğer kuruluşların internet aracılığıyla bağış ya da yatırım olarak bireylerden para toplamasıdır (Best, Lambkin, Neiss, Raymond, & Swart, 2013). Son yıllarda oldukça gündemde olan kitle fonlaması sosyal yardımlaşma siteleri, kitle fonlaması platformları henüz yokken aslında yüzyıllardır seçimler, savaşlar, sosyal yardımlaşma, mikrofinans gibi amaçlarla halktan para toplanması şeklinde kullanılmaktadır (Gerber, Hui, & Kuo, 2012).

Bilinen ilk kitle fonlaması kampanyası İngiliz rock grubu Marillion'un Amerika'da gerçekleştirmek istedikleri turnenin finansmanını internet aracılığı ile fanlarından sağlamasıdır. Kitle fonlamasının düzenli gelişimi ise Sellaband.com, Kickstarter.com, Zopa.com, IndieGoGo.com, Kiva.org gibi kitle fonlaması platformlarının zamanla faaliyete geçmesiyle 2005-2009 yılları arasında olmuştur (Pazowski & Czudec, 2014).

Kitle fonlamasının tarihsel gelişimi dikkate alınarak online araştırma motoru istatistiklerinin yer aldığı Google Trends üzerinden kitle fonlaması terimi için 2006 ila 2021 yılları arasını kapsayan bir sorgulama yapılmıştır. Yıllara göre sorgulama oranında gerçekleşen değişim Şekil 3'te¹ yer almaktadır. Bu şekillin aynı zamanda kitle fonlaması sisteminin yıllar içerisindeki gelişimini de gösterdiği düşünülebilir.

¹ Kitle fonlaması terimi için en fazla sorgulama 2015 Temmuz ayında yapılmıştır. Bu sorgu oranı grafikte yüzde yüz noktası olarak kabul edilmiş ve bu sorgu sayısına göre diğer oranlar elde edilmiştir.



Şekil 2.3. Kitle fonlaması teriminin google trends eğilimi.
Kaynak: (Google Trends, 2021)

Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher (2014) yapmış oldukları çalışmada Kleemann vd. (2008)'den de esinlenerek kitle fonlamasını “*internet aracılığıyla bağış olarak ya da gelecekte ortaya çıkarılacak ürün ya da oy hakkı karşılığında finansal kaynak sağlamak amacıyla kitleye yapılan çağrı.*” olarak tanımlamıştır. Kitle fonlamasına ilişkin yapılmış farklı tanımlara aşağıda yer alan Tablo 2.2’de ayrıntılı olarak yer verilmiştir. Tüm tanımların özünde girişimcilerin proje ve fikirleri faaliyete geçirmek için internet aracılığıyla çok sayıda kişiden finansman sağlaması bulunmaktadır.

Kaynak

Ordanini (2009)

Belleflamme (2011)

Ideavibes (2011)

Rubinton (2011)

Mollik (2012)

Lehner (2013)

Kitle Fonlaması Tanımı

Bir girişimin yeni projesini öne sürerek birkaç farklı kişinin küçük ve orta büyüklükteki yatırımları ile para toplamaya başlamasıdır.

Finansal kaynak sağlamak amacıyla bağış olarak veya ödül ya da oy hakkı karşılığında çoğunlukla internet aracılığıyla yapılan açık çağrılardır.

Kitle olarak adlandırılan bir grup bireyden online internet aracılığı ile finansman sağlamak.

Kişinin karşılığında bir şeyler vererek kişilerden küçük katkılar talep etmesi ve alması sürecidir.

İnternet kullanan çok sayıda bireyin küçük katkıları ile (kültürel, sosyal ya da iş amaçlı) fonlama çabası.

Kitle olarak adlandırılan geniş bir alana yayılmış seyircilere erişerek bir proje ya da girişim için internet vasıtasıyla sosyal medya iletişim kanallarıyla küçük miktarlarda fon toplanmasıdır.

Tablo 2.2. Kitle fonlaması tanımlamaları.

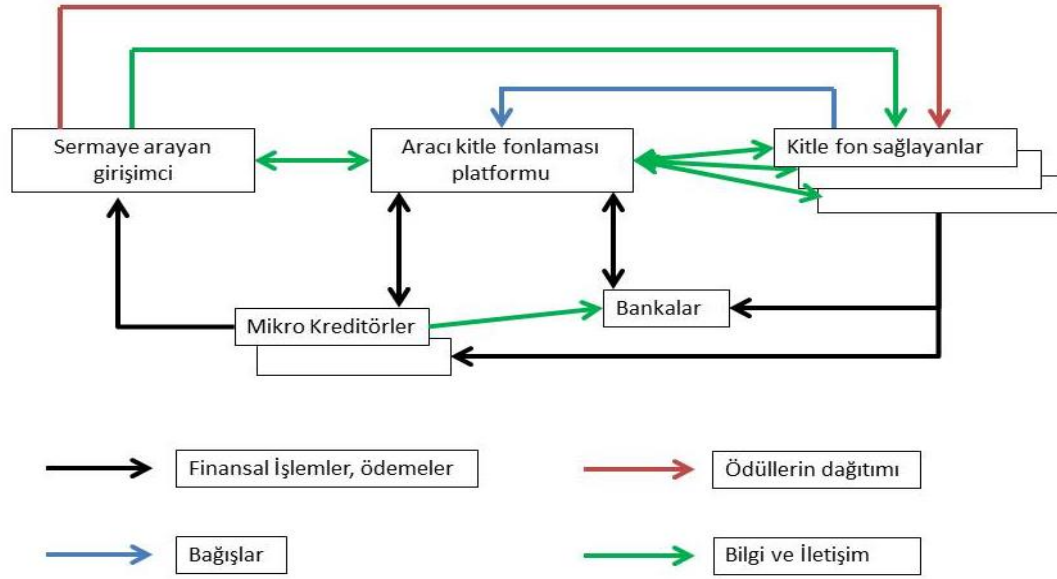
Kaynak: (Lasrado & Lugmayr, 2013)

Kitle fonlaması bir projeyi veya girişimi melek yatırımcılar, bankalar, girişim, sermayesi fonları yerine toplum aracılığıyla fonlama yöntemidir. Bireylerin ilgilendikleri proje için küçük miktarlarda yapmış oldukları ödemelerin birleşerek tek seferde proje sahibine aktarılması işlemi kitle fonlamasının temelini oluşturmaktadır. İnternetin yaygınlaşması kişilerin projelerle kolay erişebilmesini bu sayede projenin

etrafında bir çevre oluşturarak projenin fonlanmasını sağlamaktadır. Kitle fonlaması, potansiyel destekçilerinin umut verici bir projenin faaliyete geçebilmesi için yatırımcılara dönüşerek bu projeyi fonlaması süreci olarak da ifade edilebilir. Günümüzde kitle fonlaması internet tabanlı fon toplama üzerine kurulan siteler aracılığıyla yapılmaktadır. Kitle fonlaması sosyal amaçlarla kullanılabildiği gibi KOBİ'ler, mikro girişimler ve başlangıç aşaması şirketler için sermaye oluşturmak amacıyla finansman kaynağı olarak da kullanılmaktadır (Pazowski & Czudec, 2014). Kitle fonlamasının diğer finansal kaynaklara göre ayırt edici özelliği finansal kaynağın az sayıda profesyonel yatırımcı yerine, kitle olarak adlandırılan çok sayıda insanın az miktarda para aktarmasıyla toplanmasıdır (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014)

2.2.3.1.Kitle fonlamasının unsurları

Kitle fonlamasının ortaya çıkmasını sağlayan gelişmeleri ve değişik bakış açılarından tanımlarını inceledikten sonra bu bölümde kitle fonlamasının unsurlarına yer verilecektir. Böylece kitle fonlamasının girdileri, işletim prosesi ve çıktıları ortaya konularak Şekil 2.4'te yer alan sistemin incelenmesi yapılacaktır.



Şekil 2.4. Kitle fonlamanın işleyiş yapısı.
Kaynak: (Hemer, 2011)

Şekil 2.4’ten de anlaşılacağı üzere kitle fonlamanın 3 ana unsuru; kitle, kitle fonlaması platformu ya da websitesi ve proje sahibi/girişimcidir. Bu üç ana unsur, kitle fonlamanın sosyal ya da ekonomik veya her ikisini de kapsayacak şekilde etki oluşturmalarını sağlamaktadır.

Önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere **kitle**, fon ya da bağış oluşturmak amacıyla bir araya gelen kalabalığı yani gerçek kişiler topluluğunu ifade etmektedir. (Ordanini, Miceli, Pizzetti, & Parasuraman, 2011) kitleyi bir grup insanın bir projeye ya da oluşuma risk paylaşımında bulunarak finansal destek vermesi olarak tanımlamıştır.

Proje sahibi farklı araştırmacılar tarafından girişimci, proje yaratıcısı (Zhang, 2012) (Gerber, Hui, & Kuo, 2012) ya da sermaye arayan girişimci (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014) (Baeck, Collins, & Zhang, 2014) olarak ifade edilmektedir. (Ordanini, Miceli, Pizzetti, & Parasuraman, 2011) proje sahibini, kitle fonlamasını kullanarak projeye ilgi duyan destekçilerinden sermaye arayan kişi olarak tanımlamaktadır. Spesifik bir amacı, hedefi olan proje sahibi “öncü” olarak da tanımlanmıştır (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014) (Ordanini, Miceli,

Pizzetti, & Parasuraman, 2011) (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2014) (Kuppuswamy & Bayus, 2018).

Kitle fonlaması platformları ya da web siteleri, kitle ile kitle fonlaması aracılığı ile projelerine yatırımcı arayan girişimcileri bir araya getiren sanal merkezlerdir (Ordanini, Miceli, Pizzetti, & Parasuraman, 2011) (Berglin & Strandberg, 2013). Bu sanal merkezlerde girişimciler fikirlerini veya projelerini piyasaya sürmekte, yatırımcılar ya da bağışta bulunanlar da bu fikirleri ekonomik katkılarıyla desteklemektedir. İnternet aracılığıyla girişimcilerin sosyal ağ sitelerini ya da kitle fonlaması platformlarını kullanarak kitleden fon toplaması kitle fonlamasının vizyonunu oluşturmaktadır (Gerber, Hui, & Kuo, 2012). Bunun yanında girişimciler, kitle fonlaması platformlarını sadece fon toplamak amacıyla kullanmamakta aynı zamanda bu platformlar aracılığıyla pazar araştırması da yapmaktadır (Zhang, 2012).

Kitle fonlaması platformları, destek arayan proje sahipleri ile kitleyi buluşturan aracı kuruluş olarak da tanımlanmıştır (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2014). Kitleden fon toplamak amacıyla kullanılan bu platformlar proje sahiplerinin kitle ile doğrudan iletişim kurmasını sağlamaktadır. Böylelikle girişimciler ve proje sahipleri için sıra dışı bir finansman yöntemi ve teşvik oluşturulmaktadır (Giudici, Nava, Rossi Lamastra, & Verecondo, 2012).

Kitle fonlaması platformları; girişimciler için bir aracı kurum olarak faaliyet gösteren çevrim içi pazar yeri olarak da tanımlanmaktadır (Belleflamme, Lambert, & Schwiendbacher, 2014) (Ordanini, Miceli, Pizzetti, & Parasuraman, 2011) (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2014) (Kuppuswamy & Bayus, 2018).

2.2.3.2.Kitle fonlaması sisteminin işleyişi

Kitle fonlaması platformları genellikle proje sahibi (girişimci) ve kitle (fon sağlayıcısı) arasında bir arabulucu olarak hizmet vermektedir. Aşağıda bu platformların genel işleyişi özetlenmektedir (Buysere, Gajdan, Kleverlaan, & Marom, 2012):

- Online kitle fonlaması platformu kendi iş fikrini sunan proje sahiplerinden gelen başvuruları alır. Bazı platformlarda ön seçim aşaması bulunmaktadır. Bu aşamada projelerin platforma uygunluğu değerlendirilir ve bu aşamayı geçen projeler platformda yayımlanır. Ön seçim opsiyonu bulunmayan platformlarda tüm fikirler ve projeler ön eleme yapılmaksızın platformda yayımlanır.

- Fikir ya da proje platform tarafından kabul edildikten sonra, proje sahipleri projeleri için belirli bir zaman içerisinde geçerli olan finansman hedefini oluşturur. Girişimci potansiyel fon sağlayıcılarla bulunduğu online sahada oluşturduğu finansman hedefiyle birlikte projesine ilişkin bilgileri paylaşır. Bu aşamada proje sahibi fon sağlayıcılara ulaşmak için çoğunlukla sosyal ağlardan ve platformlardan faydalanır.

- Fon sağlayıcılar yatırım yapmak ya da destek olmak istedikleri projelere online platform aracılığıyla fonlarını doğrudan aktarır.

- Kampanya süresince proje sahipleri online platformda fon verenleri/kitleyi bilgilendirmek amacıyla sürecin ilerleyişiyle ilgili bilgileri günceller.

- Genellikle proje için toplanacak sermaye platformda belirtilen fon toplama süresi içerisinde toplanırsa, proje sahibi toplanan sermayeyi projesini hayata geçirmek için alır. İstenilen sermaye fon toplama süresi sonunda toplanamazsa fon sağlayıcılara paraları iade edilir.

2.3. Kitle Fonlaması Türleri

Kampanya sahipleri, fon sağlayıcılar ve platformların farklı güdü ve amaçları sonucunda kitle fonlamasının farklı türleri ortaya çıkmıştır (Ramos & Stewart, 2014). Kitle fonlaması sisteminin daha iyi anlaşılması ve yasal düzenleme gerekliliklerini öngörmek için bu türlerin incelenmesi çalışmanın ilerleyişi gereği önem teşkil etmektedir. Birçok araştırmacı kitle fonlamasını bağış, ödül, borç ve hisse olmak üzere dört farklı kategoride gruplandırmaktadır (Bannerman, 2013).



Şekil 2.5. Kitle fonlamasının türleri.
Kaynak: (Kobber, 2014)

Kampanya destekleyicilerinin amaçlarına ve beklentilerine göre Şekil 2.5'te görüldüğü üzere bu dört kitle fonlaması türü iki ana kategori altında toplanmıştır. İlk gruba dâhil bağış ve ödül temelli modellerde kampanya destekleyicilerinin destekledikleri ürün veya hizmet için finansal bir getiri beklentisi bulunmamaktadır. Bu kitle fonlaması modellerinde kampanya destekleyicilerinin motivasyonu bir projenin ya da geliştirilmekte olan bir hizmetin hayata geçirilmesine dâhil olmaktır. İkinci grupta yer alan borç ve hisse temelli modellerde, proje destekleyicilerinin finansal bir getiri beklentisi bulunmaktadır. Bu yüzden bu modeller kitle fonlaması yatırımları olarak da adlandırılmaktadır (Crowdfunding Innovative Ventures in Europe, 2014).

2.3.1. Bağış Temelli Kitle Fonlaması

Bağış temelli kitle fonlaması platformlarında yatırımcılar projeye herhangi bir beklentisi olmadan bağışta bulunmaktadır (Bannerman, 2013). Yani bağış temelli kitle fonlaması platformlarını kullanan kişiler, sağladıkları finansal destek karşılığında proje sahiplerinden ortaklık, oy kullanma ya da kar payı hakkı gibi taleplerde bulunmamaktadır (Evers, 2012). Bu modelde kişilerin yardımlaşma içgüdüsü

yatırımcıların motivasyonudur. Yatırımlardan sağlanan getiri ise manevi doyum olmaktadır. Sadece bağış temelli olarak faaliyet gösteren sitelerin sayısı oldukça azdır ve bu siteler ticari amaç gütmekten çoğunlukla hayır işleri yapmaktadır (Redert, 2013).

Diğer kitle fonlaması türleriyle kıyaslandığında bağış temelli kitle fonlaması kampanyaları oldukça küçük ölçeklidir. Avrupa’da bağış temelli bir kampanyanın büyüklüğü yaklaşık €500’dur (Buysere, Gajdan, Kleverlaan, & Marom, 2012). Bu küçük fon ölçeklerine rağmen bağış temelli kitle fonlaması dünyada kullanılan en yaygın kitle fonlaması türüdür. Dünyada kitle fonlaması kampanyalarının %62’si bağış temellidir ve €723 milyon büyüklüğünde başarılı kampanya bu tür kitle fonlaması aracılığıyla fonlanmıştır. Proje destekleyicilerine/yatırımcılarına gelecekte herhangi bir geri dönüş vaat etmediği için bu tür kitle fonlaması modelinde yatırımcıların karşılaşacakları en büyük risk toplanan fonun kampanyada belirtilen amaç için kullanılmamasıdır (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

2.3.2. Ödül Temelli Kitle Fonlaması

Bağış özünde herhangi bir zorunluluk olmaksızın bağış verenin karşılığında bir şey beklemeden fedakârlık yapması iken, kitle fonlamasının bu türünün özelliği de yapılan bağış karşılığında bağış verene bir “ödül” verilmesidir. Bu ödüller; sade bir teşekkür, artistin bağış veren adına imzaladığı DVD ya da CD, film setini ziyaret etmek için kullanılan davetiye, akşam yemeği, backstage ziyareti hatta filmde küçük bir rol olabilmektedir. Bazı ödüller ise projeye ilgili T-shirt ya da bir nesne gibi küçük hediye formundadır (Hemer, 2011). Yani ödül temelli kitle fonlamasında girişimciler ya da proje sahipleri yatırımcılara platformlar aracılığı ile finansal olmayan ödüller teklif etmektedir (Bannerman, 2013).

Ödül temelli kitle fonlaması aynı zamanda bir malın ya da hizmetin piyasaya sürülmeden önce yapılan ön satışı olarak da düşünülebilir (Gabison, 2015). Bu özelliği ile proje sahipleri yaptıkları ön satışlar aracılığı ile kendilerine ait bir pazar geliştirmektedir (Best, Lambkin, Neiss, Raymond, & Swart, 2013).

Ödül temelli kitle fonlaması aracılığı ile dünya çapında €285 milyon fon toplanmıştır. Proje özeline indirildiğinde bir proje ya da girişim için ödül temelli kitle fonlaması aracılığı ile ortalama €3.000 fon toplanabilmektedir. Sosyal olaylar, sanatçı projeleri ve yeni iş fikirleri için ödül temelli kitle fonlamasının kullanılması daha uygundur (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013). (Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report , 2015)’e göre Amerikan kitle fonlaması piyasasına ödül temelli kitle fonlaması hâkim olmakla birlikte, dünyadaki en yaygın kitle fonlaması platformu türü de yine ödül temellidir.

Ödül temelli kitle fonlaması, proje fonlama modeline bağlı olarak iki kategoriye ayrılabilir (Kovtun, 2014).

Ya hep ya hiç modeli: Bu modelde toplanan fon miktarı minimum fonlama tutarına ulaşmazsa; proje destekleyicilerine paraları iade edilmektedir. Yani projenin finanse edilmesi için kitlenin o fikre inanması ve toplanan fon miktarının minimum fonlama tutarına erişmesi gereklidir. Bu model ile proje destekleyicilerinin güvende hissetmeleri sağlanmaktadır. Dünyanın en ünlü kitle fonlaması platformlarından olan Kickstarter, Amerika’da bu kategoride faaliyet gösteren bir kitle fonlaması platformudur.

Esnek fonlama: Bu modelde finansman hedefine ulaşılsın ya da ulaşılmasın toplanan fon proje sahiplerine platform tarafından verilmektedir. Projenin faaliyete geçmesinin ya da geçmemesinin proje destekleyicisi için bir önemi bulunmamaktadır. Bu açıdan bağış temelli platformlardan çok da farklı değildir. Indiegogo, Amerika’da bu kategoride faaliyet gösteren bir kitle fonlaması platformudur.

2.3.3. Borç Temelli Kitle Fonlaması

Borç temelli kitle fonlaması kampanyasına katkı sağlayanlar (borç verenler) bir projeyi finanse ettikleri için yatırımları karşılığında faiz ödemesi almaktadır. Borç temelli kitle fonlaması, borç verenlerin proje getirisine ve projenin olgunlaşma süresine göre proje seçimi yaptığı bir mikro-kredi çeşidi olarak da görülebilir. FundingCircle İngiltere’de kurulmuş borç temelli kitle fonlaması türünde faaliyet

gösteren bir platformdur. Bu site aracılığıyla kişiler İngiliz işletmelerine/şirketlerine doğrudan borç verebilmektedir. Borç verenler geleneksel tasarruf hesaplarına göre daha yüksek getiri elde etmekteyken; proje sahipleri de düşük maliyetlerle fon/kredi almış olmaktadır (Gabison, 2015).

Borç temelli kitle fonlaması yaygın olarak bireylerin karşılıklı borçlanmasını yani Peer to Peer (P2P) borçlanmayı ifade etse de bireylerin işletmelere borç vermesi Peer to Business (P2B) şeklinde ifade edilmektedir (EBA, 2015). Uluslararası tahminlere göre dünyada borç temelli kitle fonlamasının neredeyse %55'ini girişimcilik ve işletme projelerin (P2B) desteklediği model oluşturmaktadır. Borç temelli kitle fonlaması platformları aracılığı ile bir proje için yaklaşık olarak €4.500 fon toplanmaktadır. Borçlanma çeşitli faiz oranlarına göre olabileceği gibi faiz getirisi olmaksızın da yapılmaktadır (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

Faiz getirisi olmayan platformlar:

kiva.org, borç temelli kitle fonlamasını kullanan ve kâr amacı gütmeyen öncü kitle fonlaması platformlarından. Girişimcilere doğrudan borç vermek yerine dünyada mikro finans amacıyla borç veren kuruluşlarla ile ortaklık kurmaktadır. Yani bir girişimin Kiva.org aracılığıyla fon toplayabilmesi için önce yerel bir kuruluştan (mikrofinans) fon almış olması gereklidir. Bu kriteri sağlayan girişimcilerin borç talepleri Kiva.org'da yayımlanmaktadır. kiva.org'da bir projenin fon ihtiyacının tamamının bir borç veren tarafından karşılanması mümkün olmakla birlikte, kişilerin/kitlenin verebileceği en düşük fon miktarı \$25'dir. kiva.org burada bir aracı kuruluş olarak faaliyet göstererek girişimcilere verilmek üzere fonları toplamakta, girişimcilerin yaptığı geri ödemeleride borç verenlere dağıtmaktadır. Kiva.org aracılığıyla borç verenler sadece anaparalarını geri almaktadır (Bradford, 2012).

Faiz getirisi sunan platformlar:

Prosper ve LendingClub faiz teklifi sunan kitle fonlaması platformlarından. Bu sitelerdeki kampanyalarının tamamı bir girişimi ya da projeyi desteklemek (P2B)

amaçlı değildir. Hatta çoğu kampanya kişisel harcamalar (P2P) içindir. Ancak son zamanlarda küçük işletmeler de bu siteleri kullanarak kredi almaya başlamıştır ve sayıları da her geçen gün artmaktadır. Prosper ve LendingClub'ın çalışma şekilleri benzerdir ancak birebir aynı değildir. Proje sahipleri \$1.000 ile \$25.000 arasında değişen miktarlarda kredi alabilmek için platform aracılığıyla projelerini yayımlamaktadır. Potansiyel borç verenlerin minimum yatırım miktarı \$25 olmakla birlikte hangi projeye fon sağlayacaklarına kendileri karar vermektedir. Kampanyada yer alan kredi miktarına ulaşıldığında proje sahibi, fon tutarında 3 yıl süreli teminatsız senet düzenlemektedir (Bradford, 2012).

Prosper ve LendingClub sitelerinde kuruluşundan itibaren proje sahipleri ve borç verenler arasında yapılan anlaşmalar değişim göstermiştir. Başlangıçta proje sahipleri sadece borç verenlere verilmek üzere senet hazırlamakta; platformlara ise yaptıkları aracılık karşılığında %1 oranında komisyon almaktaydı. Bugün ise öncelikle platformlar ve proje sahiplerinin arasında faiz oranlarının ve kredi tutarının belirlendiği bir senet düzenlenmektedir. Bu senet platform tarafından borç verenlere yani kitleye sunulmaktadır. Her bir başarılı proje için platform fon tutarının %1'i oranında komisyon almaktadır (Bradford, 2012).

Prosper ve LendingClub siteleri yatırımcılara sunulacak faiz oranlarını farklı yollarla belirlemektedir. LendingClub, her proje sahibini kendi değerlendirmekte ve “kredi notuna” dayalı faiz miktarı belirlemektedir. Prosper ise her olası krediyi değerlendirmekte ve bu değerlendirmeleri minimum kredi faizini bulmak için kullanmaktadır. Gerçek faiz oranı ise müzakere süreci sonunda kesinleşmektedir. Sonuç olarak her borç veren almaya razı olduğu minimum faiz tutarını bildirmekte ve her bir kredi için ayrı faiz oranı belirlenmektedir (Bradford, 2012).

Platformlar aracılığıyla borç verme bazı riskleri de beraberinde getirmektedir. Çünkü borç verenler, proje sahiplerinin kredibilitelerini öngörmekte zorlanmakta; platformlar da proje sahibinin kredi ödemelerini geciktirmesi durumunda borç verenlerin paralarını geri alacaklarını garanti edememektedir. Bunun yanında borç temelli kitle fonlaması platformları bankalar gibi mevduat garanti düzenlemelerine de tabi değildir. Ancak borç verenler risklerini minimize etmek ve sermaye kayıplarını

önlemek amacıyla portföylerini (yatırım miktarlarını farklı türlerdeki projelere paylaştırarak) çeşitlendirebilir. Bazı platformlar borç verilen paranın çeşitlendirilmesini sağlayacak araçlara sahiptir ancak bu durum uygulamada değişiklik gösterebilir ve platformların bu konuda uymaları gereken zorunlu kurallar da bulunmamaktadır (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

Borç temelli kitle fonlamasıyla borçlanma, faiz getirisi ile borç verenlere alternatif bir yatırım fırsatı sunmaktadır. Platformlarda, yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla borçlanma koşulları ve yatırımcıların karşı karşıya oldukları riskler açık bir şekilde gösterilmektedir. Bu sayede katkı sağlayanın ne miktarda borç vereceğine bilinçli bir şekilde karar vermesi sağlanmaktadır. Bu tür kitle fonlamasının proje sahibi açısından avantajı, şirketine ortak almaması yani karar verme hakkını kendi elinde tutmasıdır. 2008 yılında yaşanan kriz sonrasında bankaların kredi verme konusunda isteksiz davranması borç temelli kitle fonlamasının kolay, hızlı ve bunların yanında ucuz bir finansmana erişim aracı olarak kullanılmasını sağlamıştır (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

2.3.4. Hisse temelli kitle fonlaması

Hisse temelli kitle fonlamasında kitlenin yatırımları karşılığında şirket hisseleri kitleye karşılık olarak verilmektedir. Yani şirket sahipliği ya da oy kullanma hakkı fon talebi karşılığında kitleye sunulmaktadır. Diğer kitle fonlaması modelleri ile kıyaslandığında hisse temelli kitle fonlaması girişimcinin proje başına en yüksek miktarda fon toplamasını sağlayan modeldir. Dünyada yatırım temelli kitle fonlaması kampanyalarının kabaca %80'i ile her bir kampanya için \$25.000'dan fazla fon toplanmıştır (Gulati 2014). Avrupa'da ise hisse temelli kitle fonlaması aracılığı ile şirketler ortalama €50.000 değerinde hisse ihraç etmektedir (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

Yatırım ya da hisse temelli kitle fonlaması ilk defa müzik piyasasında uzmanlaşmış SellaBand ve Bandstocks kitle fonlaması platformlarında ortaya çıkmıştır. Uygulamada, platformlar ve proje sahipleri (müzisyenler) bir zaman

periyodu ve bu zaman periyodunda ulaşmak istedikleri fon miktarını bir sınır olarak belirlemektedir. Bu fon miktarı proje sahipleri tarafından binlerce eşit hisseye bölündükten sonra bu hisseler platform aracılığıyla belirlenen sabit bir ücretten (örneğin: €10) hisse senedi olarak kitleye sunulmaktadır. Belirlenen sınıra ulaşılan kadar yatırım taahhütleri alınmakta ve sonrasında yatırım aşamasına geçilmektedir (Hemer, 2011).

Hisse temelli kitle fonlaması sitelerine 2011 yılı Haziran ayına kadar Amerika’da faaliyet gösteren Profounder örnek olarak gösterilebilir. Profounder sitesi yatırımcılara halk turu ve özel yatırımcı turu olmak üzere iki farklı tür yatırım imkânı sunmaktadır. Halk turunda yer alan yatırımcıların kazançları yatırım miktarları ile sınırlı iken özel yatırımcılar turunda yer alanlar yatırımları karşılığında gelir elde etmektedir. Özel yatırımcı turunda yatırım yapabilecek kişiler arkadaşlar, aile üyeleri ve SEC’s Rule 504 kapsamındaki kişiler ile sınırlıdır (Bradford, 2012).

Profounder aracılığıyla yatırımcılar, yaptıkları yatırım karşılığında şirketin brüt gelirlerinin belirli bir yüzdesini almaktadır. Yatırımcılara ödenecek gelir yüzdeleri ve ödeme dönemleri girişimciler tarafından belirlenmekle olup, maksimum ödeme süresi 5 yılla sınırlıdır. Bu gelirden sadece hisse temelli yatırımcılar faydalanmaktadır (Bradford, 2012).

Profounder web sitesinde yer alan bilgilere göre girişimciler projelerinin ya da şirketlerinin kitleye sunulması için kayıt ücreti \$100 ödemektedir. Ayrıca halk turu ve özel yatırımcı turları için de site girişimcilerden farkı komisyonlar almaktadır. Girişimcilerin projelerini yayımlama süresi 30 gündür. Bu süre içerisinde hedeflenen miktara ulaşılamaması durumunda kitleye paraları iade edilmektedir (Bradford, 2012).

Site, Kaliforniya yasaları kapsamında broker-dealer lisansına sahip olmadığı için SEC tarafından yasaklanmıştır. Profounder’ın kapatılması sonucunda Amerika’da halkın erişimine açık olarak faaliyet gösteren hisse temelli kitle fonlaması platformu kalmamıştır. Sadece tecrübeli ya da akredite yatırımcıların işlem yapabildikleri sitelerin hisse temelli kitle fonlaması faaliyeti devam etmektedir (Bradford, 2012).

Amerika’da hisse temelli kitle fonlaması için yapılan düzenlemelere daha ayrıntılı olarak ülke incelemeleri bölümünde değinilecektir.

Bir şirket, melek yatırımcılar ya da profesyonel yatırımcılar yerine bir grup insan tarafından yatırım almak istiyorsa, bu yatırımlar da hisse kitle fonlaması ya da kitle yatırım olarak adlandırılır. Yatırımcıların, öncelikli amaçları bu yatırımlardan kazanç sağlamak olsa da bu yatırımların istihdam yaratması ve bölgesel gelişimi sağlaması gibi sosyal amaçları da bulunmaktadır. Bununla beraber yatırımcılar kaynak sağlayacakları şirketlerin ya da projelerin faaliyet gösterdiği alanda tecrübe ve bilgi birikimine sahip oldukları için de kitle fonlaması aracılığıyla yatırım yapmaktadır (Buysere, Gajdan, Kleverlaan, & Marom, 2012).

Baeck, Collins, & Zhang (2014) hisse temelli kitle fonlamasını “*girişimler tarafından özel olarak düzenlenen kıymetli evrakın genellikle online platformlar aracılığıyla kamuoyuna arzı*” şeklinde tanımlanmıştır. Yani hisse temelli kitle fonlaması ile herkes özel bir şirketin hissesini alabilecektir. Bu uygulama işletmelerin sermaye sağlamak amacıyla hisselerinin bir kısmını teklif olarak halka sunmasına izin vermektedir. Bankalardan, melek yatırımcılardan, girişim sermayesi fonlarından ya da diğer yatırımcılardan sermaye desteği alamadığında, şirketler için hisse temelli kitle fonlaması bir finansman seçeneği oluşturmaktadır. Hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığı ile yatırımcılar küçük miktarlarda hisse satın alabilmektedir. Bu uygulama, girişim şirketlerine finansman sağlarken binlerce hissedarının olmasına da yol açmaktadır. Bu durum hisse temelli kitle fonlaması aracılığıyla finansman sağlayan şirketlerin yönetimini çok karmaşık ve zaman alıcı bir hale getirebilir. Ancak, hisse temelli kitle fonlaması, projenin başarılı olması durumunda potansiyel getirisinin oldukça yüksek olacağı beklentisi sonucu yatırımcılar için oldukça ilgi çekici olmaktadır (Redert, 2013).

Hisse temelli kitle fonlaması aracılığıyla yatırım yapmak ile borsada işlem gören halka açık şirketlere yatırım yapmak birbirinden farklıdır. Öncelikle halka açık şirketler kitle fonlaması platformları üzerinden finansman arayan şirketlere göre daha gelişmiş ve büyüktür. Bunun yanında, kitle fonlaması ile finansman arayan şirketler halka açık şirketlerin uymak zorunda olduğu katı raporlama standartlarına uymak

zorunda da değildir. Ayrıca, kitle fonlaması platformları hem girişimcinin yatırımcıyla hem de yatırımcının girişimciyle doğrudan etkileşimine imkânı sağlamaktadır. İki uygulama arasındaki bu farklılıklar, yenilikçi bir girişimine değer katmak ve ortağı olmak isteyen yatırımcılar için hisse temelli kitle fonlamasını tek ve mükemmel kılmaktadır (Redert, 2013).

Hisse temelli kitle fonlaması aracılığı ile yatırım yapacak kişilerin öncelikle şirketin değerinin ne olduğunu tahmin etmesi gereklidir. Çünkü yatırım yapılmadan önce şirketin değerini yani şirket hisselerin değerini ortaya koyacak ticari bir işlem bulunmamaktadır. Bu durum projenin ya da şirketin olduğundan daha değerli olarak gösterilmesi riskini attırmaktadır. Ayrıca, diğer kitle fonlaması türlerinde olduğu gibi hisse temelli kitle fonlamasında da projenin başarısız olma riski her zaman bulunmaktadır. Yani kitle fonlaması aracılığı ile yatırım yapanlar, yaptıkları yatırım miktarını şirketin iflas etmesi durumunda kaybedecektir. Sermaye aktardıkları girişim şirketi hayatta kalır ancak yatırımcıların öngördüğünden daha az başarılı olursa, yatırımcılar beklentilerinin altında temettü ödemesi almak durumundadır (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

Hisse seneti yatırımı yapmak yatırımcılara şirket üzerinde söz sahibi olma hakkı yani oy kullanma hakkı vermektedir. Bu hak yatırımcılar tarafından menfaatlerini korumak için bir araç olarak kullanılabilir. Bu aracı en etkin şekilde kullanabilmeleri için yatırımcıların bu konuda deneyimleri ve imkânları olması gereklidir. Örneğin, yatırımlar internet aracılığıyla uzak mesafelerden yapıldığı için yatırımcıların oy kullanma haklarını her zaman kullanmaları mümkün olmayabilir. Bunun yanında söz konusu şirket kitle fonlaması aracılığıyla hisselerini daha fazla yatırımcıya sunmak isterse, eski yatırımcılar hisselerinin değer kaybetmesi durumuyla da karşılaşabilir. Son olarak, yatırımcılar hisse satışı gerçekleştirerek şirketten çıkış yapmak istediklerinde hisselerini kolayca satabilecekleri ikincil bir piyasa da bulunmamaktadır. Yatırımcıların hisse temelli kitle fonlaması aracılığıyla yatırım yapmadan önce bu risklerle ilgili bilgilendirilmesi gereklidir (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

Hisse temelli kitle fonlamasının işleyişi gereği dezavantajları olsa da kayda değer avantajları da bulunmaktadır. Bu modeli kullanarak yatırım yapmak isteyen yatırımcılar gelecek vadeden projeleri ya da girişimleri belirlemede deneyim tecrübe ve becerilerini kullanabilmektedir. Girişimciler için ise hisse temelli kitle fonlaması banka finansmanı, girişim sermayesi fonları ve melek sermayeye gibi alternatif bir finansman aracı olmaktadır (Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action, 2013).

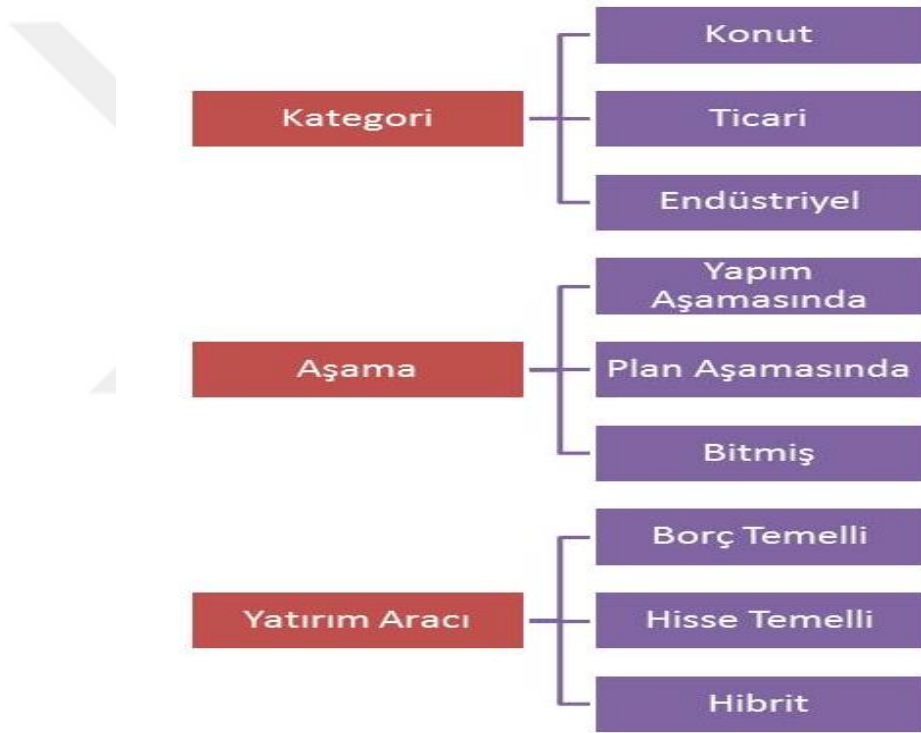
2.4. Gayrimenkul Kitle Fonlaması

Kitle fonlaması türlerinin hepsinin özünde bir kişiye, projeye ya da girişime finansman sağlamak yatmaktadır. Bu projeler ya da girişimler sosyal yardımlaşma, albüm, solar enerji, biyoteknoloji, yazılım vb. olmak üzere çeşitlilik göstermektedir. Son zamanlarda kitle fonlaması projelerine giderek gayrimenkul alanın da eklenmiş ve yatırımlar bu yöne doğru genişlemeye başlamıştır (Baker, 2016).

Gayrimenkul ortaya çıkışından itibaren dünyada en büyük ve en iyi anlaşılan varlık sınıflarından biri olmuştur. Gayrimenkul piyasanın değeri bugün \$19 trilyon olmakla birlikte yatırımcılar da bu piyasanın işleyiş yapısına aşinadır. Ancak bu piyasa zengin yatırımcılar tarafından domine edilmiştir. Yüksek asgari yatırım tutarları, işlem masrafları, sınırlı yasal düzenlemeler ve devam eden işlem masrafları bireysel yatırımcıların gayrimenkul yatırım fırsatlarına erişiminin önünde engel oluşturmaktadır. Bu engeli kaldırmak için kitle fonlaması uygun bir araç olarak düşünülebilir. Çünkü kitle fonlaması, gayrimenkul piyasasının çok daha geniş kitlelere ulaşmasına imkân sağlayabilir (Goins, 2014).

Gayrimenkul kitle fonlaması, geleneksel gayrimenkulleri veya gayrimenkul projelerini/girişimlerini farklı türlerde finansal ürün ve dağıtım teknolojileri ile yatırımcılara ulaştırmaktadır. Yapılan işlemlerin özü itibarıyla gayrimenkul kitle fonlaması, geleneksel gayrimenkul sendikasyonlarının gelişmiş bir uygulaması olarak da düşünülebilir. Ancak teknoloji kullanımı iki sistem arasında ince ve önemli bir ayrım yaratmaktadır. Küresel gayrimenkul katılımcıları ve teknoloji girişimcileri gayrimenkul, finans ve teknolojiyi bir araya getirerek yeni bir iş alanı geliştirmiştir.

Bu alan yeni bir yatırımcı sınıfı oluşturmuş ve gayrimenkul satın alma, satma ve geliştirme yollarını değiştirmiştir. Genel olarak, gayrimenkul kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak isteyen platformlarının gerekli unsurları Şekil 6'da yer almaktadır. Bu unsurların her biri özel gayrimenkul kitle fonlaması modelleri oluşturmak için kombine edilebilir. Örneğin; bir modelde, konut kategorisinde yer almakta olan yapım aşaması bitmiş bir proje hisse temelli yatırım aracı kullanılarak kitleye sunulabilir. Ya da ticari kategorisinde yer almakta olan hâla yapım aşaması süren bir proje dönüştürülebilir borç (mezzanine debt) yatırım aracı kullanarak kitleye sunulabilir (Maarbani, 2015).



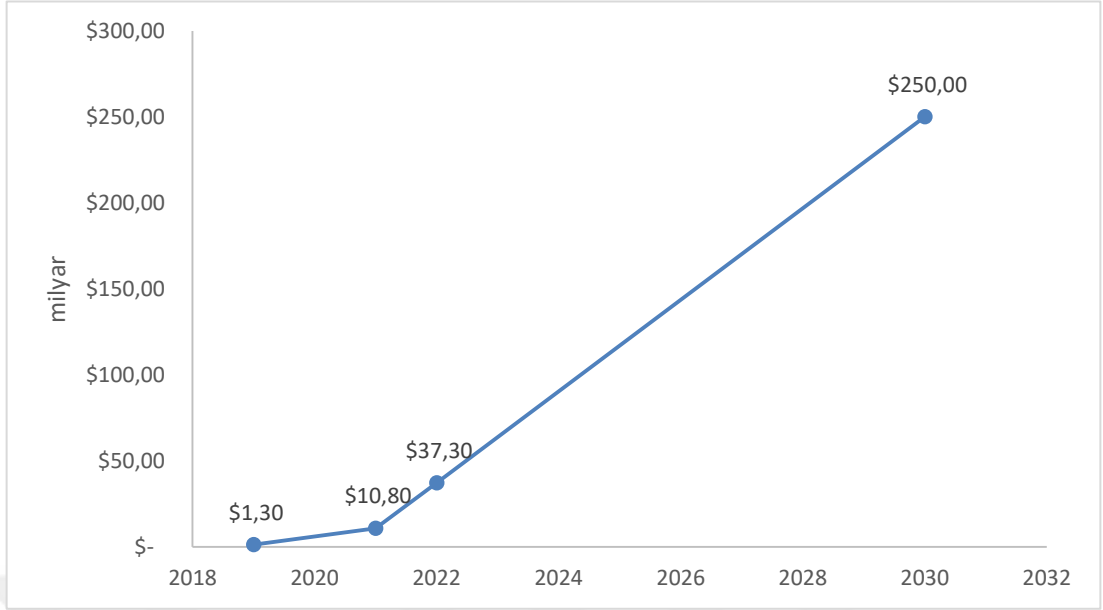
Şekil 2.6. Gayrimenkul kitle fonlaması unsurları.
Kaynak: (Maarbani, 2015).

Uygulamada; platform üyeleri, yatırım türü (hisse, borç ya da hisseye dönüştürülebilir borç), yatırım seviyesi, tahmini getiri oranı, mülk yeri ve tipi gibi yatırım kriterlerine uyan yatırım fırsatlarını bulmak için gayrimenkul yatırım tekliflerini platform üzerinden gözden geçirmektedir. Kampanya süresi içerisinde yatırımcılar değerlendirdikleri projelere, fon miktarlarını kendi isteklerine göre seçerek sermaye aktarmaktadır. Platform, proje hedefine ulaşılan kadar bu sermayeyi

muhafaza etmekle yükümlüdür. Hedeflenen miktara ulaşıldığında proje sahibine sermaye aktarımı gerçekleştirilmektedir. Bu süre içerisinde yatırımlara ilişkin gerekli yasal dokümanlar hazırlanır ve yatırımcılara gönderilir. Yatırım türü her ne olursa olsun bu platformlar yatırımcıların gayrimenkul varlıklarının güncel durumuna erişmelerine olanak sağlamaktadır. Bu uygulama ile yatırımcılar düşük giriş ücretleri ve kolay yatırım işlemleri avantajıyla yatırım çeşitliliklerini arttırarak risklerini minimize etmektedir (Goins, 2014).

Gayrimenkul kitle fonlaması yatırımcılara aynı zamanda kısa dönemli yatırım fırsatları da sunmaktadır. Her yatırımın tamamlanma zamanı farklılık göstermektedir. Bu zaman dilimi bir ay ile birkaç yıl arasında projeye göre değişmektedir. Yatırımcılar uzun ve kısa dönem yatırım fırsatlarını, kısa vadede gelir elde etmek ya da uzun vadede sermaye artışı sağlamak gibi kendi ihtiyaçlarına göre seçmektedir (Goins, 2014).

İlk Gayrimenkul kitle fonlaması platformu 2010 yılında kurulmuştur ve bu tarihten itibaren gayrimenkul faaliyeti sürdüren platform sayısı her geçen gün artmıştır (Goins, 2014). Massolution raporuna göre gayrimenkul kitle fonlaması küresel kitle fonlaması piyasasında en hızlı büyüyen alanlardan biridir ve orta vadede de dikkate değer bu artışın devam etmesi beklenmektedir. Gayrimenkul kitle fonlaması platformları aracılığı ile yapılan yatırım tutarlarına ve öngörülerine Şekil 2.7.'de yer verilmektedir. 2019 yılında küresel gayrimenkul kitle fonlaması pazar büyüklüğü 1.3 milyar \$'dır (Howard, 2023). Söz konusu büyüklüğün 2021 yılında 10.8 milyar \$ ve 2022 yılında 37.3 milyar \$ olarak gerçekleştiği tahmin edilmektedir. Ayrıca 2030 yılı için gayrimenkul kitle fonlaması işlem hacminin 250 milyar \$ olacağı öngörülmektedir (Global Real Estate Crowdfunding Investment Market 2023 – 2032, 2022).



Şekil 2.7. Küresel gayrimenkul kitle fonlaması hacmi.

2.5. Kitle Fonlamasının Avantajları ve Dezavantajları

Kitle fonlaması, önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere iş dünyası tarafından önemleri geç fark edilen başlangıç ve erken aşama girişimlerin finansmana erişmesi için yeni bir enstrüman olurken, kitleden yararlanarak bu girişimlerin finansmana erişimini demokratikleştirmekte ve genişletmektedir. Bu bölümde kitle fonlamasının genel olarak girişimcilere ve yatırımcılara sağladığı avantajlar ve dezavantajlar incelenecektir. Çünkü her yatırım aracının olduğu gibi kitle fonlamasının da olumlu ve olumsuz özellikleri bulunmaktadır.

2.5.1. Kitle fonlamasının avantajları

Alternatif finansal araç olarak değerlendirildiğinde kitle fonlamasının hem projelerini platformlar aracılığıyla kitleye sunan proje sahiplerine yani girişimcilere hem de söz konusu projelere finansman aktaran yatırımcılara sağladığı bir çok avantaj bulunmaktadır. Bu avantajlar genel başlıklar olarak; maliyet, ekonomi, finansmana erişim, potansiyel müşterilerle iletişim ve geri bildirimler, doğrulama ve ürün testi olarak sıralanabilir.

Maliyet

Agrawal, Catalini, & Goldfarb (2014)'e göre girişimlerin geleneksel finansman yöntemleri yerine kitle fonlaması tercih etmelerinin nedeni 1) düşük maliyetli sermaye, 2) daha fazla bilgiye erişimdir. Kitle fonlaması yatırımcıları sermaye sağlamak istedikleri projeleri kendi gönül rızalarıyla, yatırım yapma hususunda herhangi bir baskı altında kalmadan ve dünya genelindeki tüm projelere erişerek seçmektedir. Kitle fonlamasının bu özelliği yatırımcılar ile proje sahiplerinin en uygun ve en iyi şekilde eşleşmesini sağlamaktadır. Kitle fonlamasında girişimcinin konumu geleneksel finansman yöntemlerinin aksine girişimcinin sermayeye erişiminde bir engel oluşturmamaktadır. Ayrıca, kitle fonlaması, geleneksel finansman yöntemlerine göre yatırımcılara projenin başlangıç aşamasında daha çok bilgiye erişim imkânı sunmaktadır. Yatırımcılar fonlama süreci sırasında projeye ilgili düzenlemelere, güncellemelere ve yatırımcı görüşlerine vb. çok sayıda bilgiye platformlar aracılığıyla ulaşmaktadır. Geleneksel finansman araçlarında yatırımcılara sunulmayan bu ek bilgiler, kitle fonlaması projeleri için finansman sağlama isteğini arttırmakta ve sonuç olarak sermaye maliyetini düşürmektedir.

Kitle fonlamasının maliyeti düşürmeye sağladığı ana teşvikler (Kleemann, Voß, & Rieder, 2008) ve (Schwienbacher & Larralde, Crowdfunding of small entrepreneurial ventures, 2010) tarafından da onaylanmıştır. Kleemann, Voß, & Rieder (2008)'e göre kitle fonlaması internet ya da platformlar aracılığıyla self-service hizmetlerini arttırarak maliyetleri azaltmaktadır. Ürün tasarımı ve geliştirilmesi gibi iç işletim prosedürlerinin potansiyel müşteriler tarafından yapılması da maliyetleri azaltacaktır. Müşterilerin bu ek faaliyetleri sonucunda, herhangi bir harcama olmadan şirket için katma değer yaratılmış olacaktır. Buna ek olarak yeni ürün geliştirme süreci kısılırken, müşteri kabulü ve müşteri odaklı servis anlayışı da kitle fonlaması aracılığıyla artacaktır (Schwienbacher & Larralde, Crowdfunding of small entrepreneurial ventures, 2010).

Ekonomi

Kitle fonlaması sistemi ekonomi üzerinde olumlu etkilerinin olacağına inanılan bir fırsat olarak da değerlendirilmektedir. Kitle fonlamasının yeni istihdam fırsatları oluşturması, uzun dönem içerisinde ekonomik gelişmeyi hızlandırması ve yeniliklerin

önünü açması gibi etki alanlarının olacağı araştırmacılar tarafından söylenmektedir (Valanciene & Jegleviciute, 2013). Ayrıca yatırım araçlarının çeşitlendirilmesinin kişilerin (kitlenin) yatırım yapma isteğini arttıracaklarını düşünüldüğünde uzun vadede bu uygulamanın kişilerin tasarruf yapma eğilimlerini arttıracak da söylenebilir. Amerika’da kitle fonlaması yasası (JOBS Act), büyüme potansiyeli olan şirketlerin kamu sermaye piyasalarına erişimini geliştirerek yeni istihdam olanaklarını ve ekonomik büyümeyi attıracak şekilde düzenlenmiştir (Kitchens & Torrence, 2012). Büyük olasılıkla Avrupa’da da kitle fonlamasının aynı etkiyi yaratması beklenmektedir. (Sacks, 2012)’ye göre girişimcilerin yeni fikirleri, sermaye olmadıktan sonra ne işletmeler kurulmasına ne de yeni iş imkânları oluşmasına vesile olacaktır. Kitle fonlaması daha fazla insanın fikirlerini denemesi için bir fırsat sağlayacak olup, doğası gereği daha fazla başarısızlık olsa da başlangıç aşaması ekonomisini geliştirecektir. Ayrıca daha fazla tecrübe, daha fazla sürpriz ve düşük maliyetler de oluşturacaktır. Kitchens & Torrence (2012)’de benzer fikirleri “kitle fonlaması aracılığıyla denemelerin/tecrübelerin, tecrübeler sonucunda yeniliklerin, yenilikler ve yeni fikirler ile de ekonomik büyümenin harekete geçeceği” şeklinde ifade etmiştir.

Finansmana Erişim

Kitle fonlamasının ana amacı ve en önemli avantajı girişimcilerin finansmana erişim engelini ortadan kaldırarak girişimcilere yardım etmektir (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014) (Kleemann, Voß, & Rieder, 2008). Başlangıç aşaması girişimler özkaynak sağlama ya da banka kredileri gibi dış finansman kaynaklarına erişimde çok büyük problemlerle karşılaşmaktadır (Kuppuswamy & Bayus, 2018). Bu problemler de finansmanı yani parayı girişimciler için elde etmeleri zaruri olan en önemli kaynak yapmaktadır (Kortum ve Lerner 1998). Kitle fonlaması, finansmana erişim engelini aşmak için ortaya çıkan yeni bir yaklaşımdır. Finansman alanında yaşanan bu yeni gelişme ile başlangıç aşamasındaki girişimler banka, girişim sermayesi, melek yatırımcı finansmanı ve devlet yardımları gibi geleneksel girişim sermayesi kaynaklarını araştırma ihtiyacı duymamaktadır (Hemer, 2011). Kuppuswamy & Bayus (2018)’e göre yeni girişimlerin finansmanında kitle fonlaması geleneksel finansman yöntemlerinden iki önemli noktada ayrılmaktadır. İlk olarak, az sayıda kişinin büyük miktarlarda sermaye katısı sağlaması yerine kitle fonlaması

aracılığıyla kısıtlı miktarlarda sermaye katkılarıyla kitleden fon ihtiyacı temin edilmektedir. İkinci olarak, katkı miktarları herhangi bir kişi ya da olası fon sağlayıcılar tarafından kampanya süresi boyunca analiz edilebilmektedir. Projenin nihai başarısı, diğer kişilerin fonlama kararlarından yani söz konusu analiz sonuçlarından etkilenmektedir.

Kitle fonlaması aynı zamanda sermaye artırma yolu/yatırım fırsatı aracı olarak da tasarlanmıştır. Ancak, kitle fonlamasının farklı yollarla yapılan sermaye artırımlarıyla ve yatırımlarla yarışması beklenmemektedir. Çünkü kitle fonlaması bir sermaye artırım metodu olmasına rağmen, girişim sermayesi yatırımlarının hedefleriyle kitle fonlaması yatırım hedefleri özü itibariyle birbirleriyle örtüşmemektedir. Kitle fonlamasının mevcut ekosistemin henüz parçası olmayan her türdeki başlangıç aşaması şirketin finansman kaynağı olacağı düşünülmektedir ve bu özelliğiyle diğer kaynaklardan ayrılmaktadır (Valanciene & Jegleviciute, 2013).

Potansiyel Müşterilerle İletişim ve Geri Bildirimler

Kitle fonlaması platformları aracılığıyla girişimciler potansiyel müşteriler ile iletişim kurmakta ve teklif ettikleri ürün ya da hizmetlerle ilgili geri bildirimler almaktadır. Bu iletişim ağı kitle fonlamasının ek bir avantajıdır. Kitle fonlaması sistemi web siteleri/platformları ve sosyal iletişim siteleriyle eş güdümlü olarak çalışmaktadır (Wash, 2013). Bu ortak çalışma aracılığıyla girişimciler, farklı birçok insandan hatta gelecekteki müşterileri, yatırımcıları ve tedarikçilerinden yardım ve önemli geri bildirimler almaktadır. Bu iletişim erken aşama şirket ya da proje kurucularına, şirketlerini ya da ürünlerini başarıyla piyasaya sürmelerinde yardım etmektedir. Buna ek olarak, girişimciler bu platformları gelecekteki ürünlerini ve hizmetlerini pazarlamak için bir aracı olarak da kullanabilecektir. Sonuç olarak kitle fonlaması bir tanıtım aracı olmanın yanı sıra müşterileri tercihleri hakkında ayrıntılı bilgi toplamayı da sağlayacaktır (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014). Potansiyel müşteriler ve destekleyiciler olarak ifade edilen kitleyle girişimciler facebook, twitter ya da özel bloglar aracılığı ile etkin bir şekilde iletişime geçebilmektedir.

Kitle fonlaması internet sayfaları, girişimcilerin ilerleme süreci hakkında bireylerin anında yorum yapmasına ya da girişimcinin proje sayfasında yer alan bilgileri sürekli güncellemesine olanak sağlayan tipik bir sosyal medya web sitesine

benzer özelliklere sahiptir. Bu sayede kitle fonlaması girişimciler ile kitle arasındaki kişisel iletişimi basitleştirmiş ve kolaylaştırmıştır (Schwienbacher & Larralde, Crowdfunding of small entrepreneurial ventures, 2010). Kuppuswamy & Bayus (2018)'e göre sosyal etkileşim imkânı diğer kitle fonlaması yatırımcılarını da harekete geçirerek projeye verilen taahhütleri ve toplumdaki bu konuyla ilgilenen kişi sayısını arttırabilir. Kitle fonlamasının sağlayacağı bu avantajı da göz ardı etmemek gereklidir. Bununla birlikte kitle fonlaması aracılığıyla başarıyla fonlanan proje sayısı artıkça, çok sayıda girişimci de kendi fikirlerini ve projelerini kitle fonlaması platformları aracılığıyla paylaşma konusunda cesaretlenecektir.

Kitle fonlaması kampanyası henüz devam ederken girişimciler projeleriyle ilgili fikirleri ve geri bildirimleri alma ve cevaplama fırsatları bulunmaktadır. Girişimciler platformlar aracılığıyla ürünlerindeki dikkat çeken özellikleri ve istenmeyen durumları analiz etmek için anket ve oylama da düzenleyebilmektedir. Dahası bu geri bildirimler süreç devam ederken revize edilerek ve ürün için gerekli iyileştirmelerin hazırlanması ve yapılmasına da yardımcı olmaktadır (Skirnevskiy, Bendig, & Brettel, 2017). Bu uygulama online reklamcılık ve diğer piyasa faaliyetlerinin etkinliğinin tahmininde ve değerlemesinde de kullanılabilir (Gorshkov, 2011). Bu sayede girişimcilerin projeye ilgili iç süreçleri hızlanmış olacaktır.

Doğrulama ve Ürün Testi

Potansiyel müşterilerin projeyi fonlamasına aracılık etmesi, potansiyel müşterilerle iletişim ve geri bildirim sağlaması gibi özelliklerinin yanı sıra kitle fonlamasını yeni ve başlangıç aşaması girişimciler için cazip hale getiren bir faktör de piyasa taleplerini test etmesi ya da toplum dikkatini projenin çevresine çekmesidir (Valanciene & Jegeleviciute, 2013). Schwienbacher & Larralde (2010) tarafından yapılan bir anket çalışmasında girişimciler, fon toplamının kitle fonlamasının en dikkat çeken özelliği olduğunu vurgulamıştır. Bunun beraberinde kitle fonlamasının kitlenin görüşlerini alabilecekleri ve neticesinde ürün veya hizmetin piyasaya sürülmeden önce değerlendirilmesinin yapılmasını sağlayan bir sistem olduğunu da belirtmişlerdir. Schwienbacher & Larralde (2014)'e göre de girişimcilerin kitle fonlaması sistemini kullanmalarının bir nedeni müşteri görüşlerinin toplanarak ürünün geliştirilmesi amacıyla kullanılmasıdır. Kitle fonlaması platformları proje

yöneticileri/girişimciler için bu işlemi kolaylaştırmakta ve hızlandırmaktadır. Hatta belirli projeler, destekleyicilerine ürünün tasarımında ve geliştirilmesinde katılım fırsatı da sağlanmaktadır (Gorshkov, 2011).

Kitle fonlaması ilk olarak, fon sağlayanların sunulan buluşa ya da yeniliğine olan merakını ve yeterli market fırsatı olup olmadığını yani halkın ilgisini göstermektedir (Schwienbacher & Larralde, Crowdfunding of small entrepreneurial ventures, 2010). Girişimcilerin potansiyel yatırımcılardan finansman sağlayamadıklarını varsayarsak gelecekteki müşterileri tarafından yeterli ilgiyi göremediği için girişimcinin fikri kâr elde edebilir bir fikir olmamaktadır. Bu özelliğiyle kitle fonlaması hem girişimcinin hem de fon sağlayanların riskini azaltmaktadır. Yatırımcıların ilgisi olmazsa büyük olasılıkla müşterilerin de bu projeye ilgisi olamayacağını girişimciler bu sayede fark etmektedir. Sonuç olarak kitle fonlaması, fikir toplum tarafından ilgi görmezse girişimcilerin de finansal kaynak ihtiyaçlarını karşılamak için bankaya ya da diğer finansal kuruluşlara ek borç ya da kredi başvurusunda bulunması durumu tekrar gözden geçirmesini sağlamaktadır (Belleflamme, Lambert, & Schwienbacher, 2014). Yani girişimcinin projesine ya da hizmetine toplum tarafından bir ilgi olmadığı için, bu finansal araçlar artık gerekli olmamaktadır. Projeye küçük parasal katkıları sonucunda fon sağlayanlar aslında girişimcinin riskini de azaltmaktadır.

İkinci olarak, kitle fonlaması platformları girişimcilere nihai pazar potansiyelini ortaya koyan eşsiz bir araştırma yapma fırsatı sunmaktadır. Ayrıca kitle fonlaması aracılığıyla ortaya koyduğu yeni ürün ya da hizmet için toplum tarafından gerçekten talep olduğunu ortaya koyduktan (kitle fonlaması kampanyası başarıyla fonlandıktan) sonra girişimcinin banka kredileri ya da melek yatırımcılar gibi geleneksel finansal kaynaklardan fon almaları da daha mümkün olabilecektir (Mollick, 2014). Buna ek olarak erken aşama girişimler online platform servisleri aracılığıyla yeni ürünlerin ya da fikirlerin prototiplerini sunarak, iş planlarını yayımlayarak toplum dikkatini de çekmektedir (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2014). Girişimci Web 2.0 ile pazarlama stratejisini birleştirirse, kitle fonlamasını daha ticari uygulamalar için de kullanılabılır (Kleemann, Voß, & Rieder, 2008).

2.5.2. Kitle fonlamanın riskleri

Kitle fonlaması sistemine bir bütün olarak baktığımızda sistemin süreçlerinde yer alan riskleri görmezden gelmek mümkün olmamaktadır. Kitle fonlamasını özel yapan tüm bu avantajlar, yanlarında yatırımcılar ve girişimciler için önemli tedbirlerin alınmasını gerektiren riskleri de beraberinde getirmektedir.

Kitle fonlaması sistemi içerisinde farklı uygulamalar olmakla beraber genellikle kampanya süresi içerisinde hedeflenen fon miktarına ulaşılamazsa yatırımcılara paraları iade edilmektedir. Bu girişimcilerin projelerini hayata geçirmek için ihtiyaçları olan sermayeye erişememelerine neden olmaktadır. Yani girişimcilerin elinde projelerini hayata geçirebilmeleri için geleneksel finansman yöntemlerini kullanmaktan başka bir çare kalmamaktadır (Schlueter, 2015).

Kitle fonlamanın girişimciler için en büyük riski kurucu ortakları dışında yer alan kişilere fikirlerini/projelerini açıklamaktır (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2014) (Valanciene & Jegeleviciute, 2013). Aile üyeleri, melek yatırımcılar gibi geleneksel finansman kaynaklarında proje sırlarının ifşası gibi bir risk bulunmamaktadır. Ancak kitle fonlaması aracılığıyla içinde girişimcilerin rakiplerinin de yer aldığı toplumdan finansman talebinde bulunduğu için kampanya süresince projeye ilgili önemli bilgiler de kitle fonlaması siteleri üzerinden dünyayla paylaşılmaktadır. Kitle fonlamanın temelini oluşturan internet aracılığıyla halktan finansman sağlama girişimcilerin proje tasarımlarının ve yapılarının başka kişiler tarafından kopyalanma riskini de beraberinde getirmektedir (Schlueter, 2015).

Girişimciler için kitle fonlaması aracılığı ile finansman sağlamanın bir diğer riski de kitle fonlamanın melek yatırımlara ya da girişim sermayesi yatırımlarına göre daha fazla fırsat maliyeti oluşturmalarıdır. Profesyonel yatırımcıların ilgilendikleri spesifik sektörlerle ilişkin bilgisi, tecrübesi ve bilgi ağı bulunmaktadır. Bu yatırımcılar tecrübelerini ve bilgi ağlarını yatırım yaptıkları girişim şirketlere katma değer sağlamak için kullanmaktadır (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2014). Kitle fonlaması yatırımcıları ise düşük yatırım miktarları ve kâr beklentileri ile çoğunlukla bu özelliklerden mahrum olmaktadır. Ancak, girişimcilerin başarılı bir fikirle piyasaya girmeleri için mevcut olan tedarikçi, yatırımcı ve hatta gelecekteki müşteri ilişkileri çok kritiktir (Schlueter, 2015).

Son olarak, kitle fonlaması sistemiyle ilgili girişimcilerin karşılaşacakları diğer bir risk ise yatırımcı yönetimidir. Kitle fonlaması sisteminde girişimci genellikle küçük yatırım miktarlarıyla sağlanan fonları çok sayıda kitle fonlaması yatırımcısından almaktadır. Sonuç olarak bu çok sayıda yatırımcının girişimci tarafından idare edilmesi gereklidir. Ancak bu süreç geleneksel finansman kanallarını yönetmekten çok daha maliyetli olabilir (Macht & Weatherston, 2014). Girişimciler kitle fonlaması aracılığıyla finansman sağlamadan önce karşılaşacakları idari ve mali zorlukları göz önünde bulundurmalıdır. En yaygın şekliyle kitle fonlaması kişilerin bağışlarına karşın ödül almaları şeklinde olsa da; katkı sağlayanların kayıtlarının tutulması ve ödüllerin zamanında teslim edilmesi girişimcilere bir iş yükü oluşturmaktadır. Çok sayıda yatırımcı şirket hissedarı olduğu zaman ise işletme daha fazla idari ve mali yükümlülükle karşılaşacaktır. Bu durumda, tüm yatırımların ve hisselerin kâr paylarının ayrıntılı ve titizlikle yapılacak bir muhasebe hizmeti sonucunda belirlenmesini gerektirmektedir (Sigar, 2012). (Kitchens & Torrence, 2012)'de bu durumu çok sayıda tecrübesiz yatırımcının yönetilmesinin ve bu yatırımcılarla iletişim kurulmasının girişimciler için ayrı bir zorluk oluşturacağı şeklinde ifade edilmiştir (Valanciene & Jegerleviciute, 2013).

Kitle fonlaması sisteminde yatırımcıların en fazla karşılaştığı risk yatırımlarının başarısız olması riskidir. Kitle fonlaması sisteminin doğası gereği bu araçla erken aşama şirketlere yatırım yapılmaktadır. Erken aşama şirketlere yapılan yatırımlar ise her zaman belirli bir olgunluğa erişmiş, profesyonel yönetime sahip şirketlere yapılan yatırımlardan daha fazla risk içermektedir. Küresel verilere göre erken aşama firmaların %50'si ilk beş yıl içerisinde iflas etmektedir. Profesyonel yatırımcılar erken aşama şirketlerin taşıdıkları bu yüksek risk hakkında yeterli bilgiye sahipken kitle fonlaması yatırımcılarının bu riskleri değerlendirecek tecrübe ve bilgi birikimleri olmayabilir (Best, Lambkin, Neiss, Raymond, & Swart, 2013).

Kitle fonlaması kapsamında nitelikli dolandırıcılık nadir rastlanan bir durum olmakla birlikte en sık rastlanan dolandırıcılık örneği sahte platformlar aracılığıyla sahte ve olmayan firmalar için para toplanmasıdır (Best, Lambkin, Neiss, Raymond, & Swart, 2013). Deneyimsiz ve fazla iyimser olan yatırımcılar sadece kötü projelere yatırım yapmayıp aynı zamanda dolandırıcılığa da maruz kalabilir. Sahte kitle fonlaması platformlarında yer alan yanıltıcı bilgiler projeleri yatırımcılara güvenilir olarak gösterilebilir. Aynı zamanda platformlar sahte firmaları ayırt etmeye çalışırken,

kitle fonlaması profesyonel suçlular için cazip bir araç da olabilir. Dahası yatırım miktarları oldukça küçük olduğu için yatırımcıların risk incelemesi yapma isteğinin azalması da riski daha çok arttırabilir (Agrawal, Catalini, & Goldfarb, 2014).

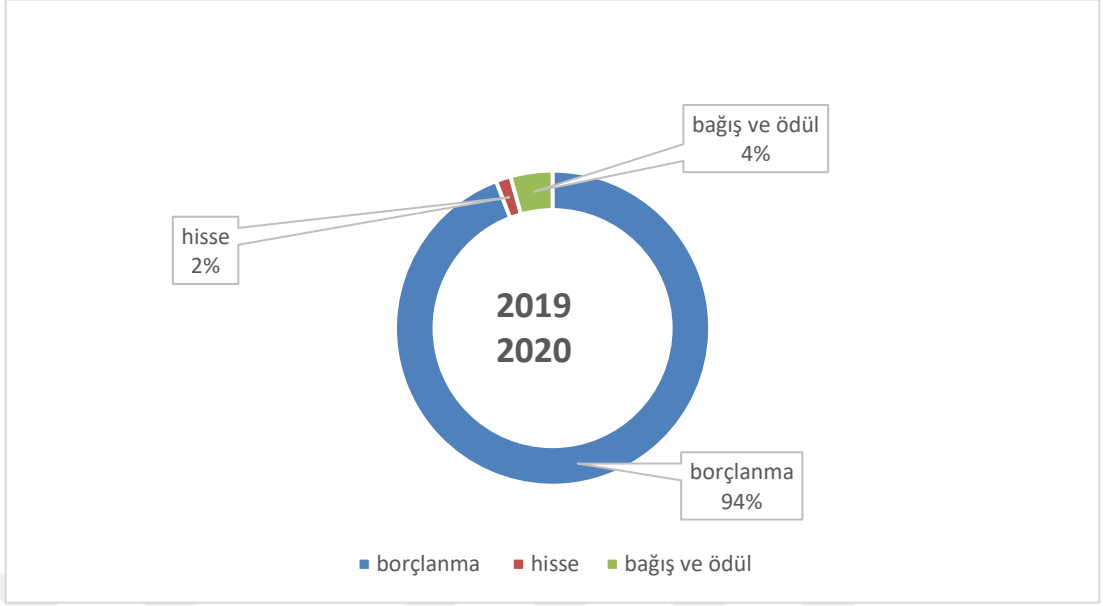


3. KİTLE FONLAMASININ FİNANSAL HACMİ

3.1. Dünyada Kitle Fonlaması Piyasa Hacmi

Kitle fonlaması girişim şirketleri için alternatif bir finansman aracı olarak öncelikle Amerika, Avrupa ve Avustralya’da gelişmeye başlamıştır. Gelişmekte olan ülkelerde mobil teknolojilere adaptasyonun artması ve sosyal medya kullanımının yaygınlaşması kitle fonlamasını bu ülkelerde çok daha uygulanabilir hale getirmiştir. Geçen on yıl içerisinde kitle fonlaması \$16 milyar tutarında alternatif bir piyasaya dönüşmüştür (Raymond, 2015). Best, Lambkin, Neiss, Raymond, & Swart (2013)’e göre 2025 yılında kitle fonlaması piyasasının büyüklüğünün \$96 milyar olması beklenmektedir.

Bir önceki bölümde, özelliklerine göre kitle fonlaması türlerine ayrıntılı bir şekilde yer verilmiştir. Bu türlerin 2019 yılında fon büyüklükleri borçlanma temelli kitle fonlaması için 32,8 milyar \$, ödül ve bağış temelli kitle fonlaması için 533 milyon \$ son olarak hisse temelli kitle fonlaması için 1.5 milyar \$’dır. Söz konusu işlem hacimlerinde 2020 yılında artış yaşanmış ve borçlanma temelli kitle fonlaması 49,6 milyar \$, ödül ve bağış temelli kitle fonlaması 744 milyon \$ son olarak hisse temelli kitle fonlaması 2,2 milyar \$ işlem hacmine ulaşmıştır (Finance, 2021).



Şekil 3.1. 2019-2020 Kitle fonlaması türleri dağılımı.

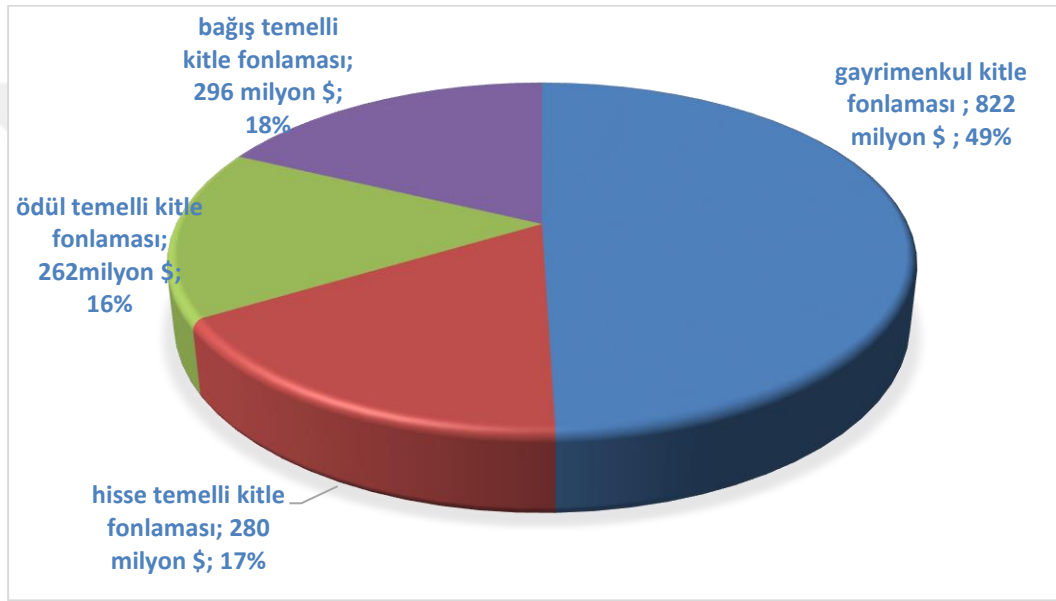
2019 yılında 176 milyar \$ işlem hacmine ulaşan kitle fonlaması piyasasında 2020 yılında bir düşüş yaşanmış olup, piyasa büyüklüğü 114 milyar \$ olmuştur. (Statista, Total crowdfunding volume worldwide from 2015 to 2020, 2021).

Avrupa pazarında ise projelerin finasmanında kullanılan alternatif finasman metotları hızla büyümüş ve 2018 yılında alternatif finasman marketinin büyüklüğü Avrupa’da 18 milyar €’a ulaşmıştır. Avrupalılar tarafından en sık ziyaret edilen ve en başarılı olarak değerlendirilen kitle fonlamsı platform türleri hisse ve ödül temelli kitle fonlaması olmuştur (Crowdfunding in Europe - statistics & facts, 2022). 2018 yılında kitle fonlaması market hacminin Avrupa’da 6,5 milyar €’ya ulaştığı tahmin edilmektedir. Aktif olarak faaliyet gösteren kitle fonlamsı platform sayısı da 632’dir (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021). 2018 yılında hisse temelli kitle fonlamaları platformları aracılığıyla 280 milyon € tutarında işlem yapılmıştır (Crowdfunding in Europe - statistics & facts, 2022).

Avrupa kitle fonlaması market piyasasının iki lider ülkesi Almanya ve Fransa 2020 yılında sırasıyla 1,26 ve 1,02 milyar € tutarında işlem hacmine ulaşmıştır. 2020 yılında birçok Avrupa ülkesinde gayrimenkul kitle fonlaması pazarında hızlı bir artış yaşanmıştır. Söz konusu artışın sebebi yatırımcıların gayrimenkul yatırımları gibi

düşük riskli yatırım fırsatlarını tercih etmesi olarak değerlendirilebilir (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021).

2020 yılı itibariyle gayrimenkul kitle fonlaması, Avrupada en çok işlem yapılan kitle fonlaması türü olmuştur. Aşağıdaki Tablo 3.2.'de ayrıntıları verildiği üzere 280 milyon \$ ile hisse temelli kitle fonlaması işlemleri ve 262 milyon \$ işlem değeriyle ödül temelli hisse fonlaması işlemleri gayrimenkul temelli kitle fonlamasını takip etmiştir (Crowdfunding in Europe - statistics & facts, 2022).



Şekil 3.2. 2020 yılı Avrupa kitle fonlaması işlem hacmi dağılımı.
Kaynak: (Crowdfunding in Europe - statistics & facts, 2022)

Türkiye’de kitle fonlamasının gelişim süreci, mevcut durumu ve yasal düzenlemesi incelenirken Avrupa Birliğine üye ülkelerdeki kitle fonlaması piyasası gelişimi ve mevcut durum da tez kapsamında incelenecektir. Bu kapsamda Türkiye’de ilk kitle fonlaması yasal düzenlemesi 2017 yılında Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklik ile yapılmış olup, hisse temelli kitle fonlamasına ilişkin Kanuni düzenlemeler yapılmıştır. Avrupa Birliğine üye ülkelerin hisse temelli kitle fonlaması faaliyetlerini yasal hale getirmek için yaptıkları düzenleme tarihlerine de aşağıdaki Tablo 3.1.de yer verilmektedir. 2017 tarihine kadar Avrupa Birliği Üyesi olan 11 ülke hisse temelli kitle fonlaması uygulamasına ilişkin yasal düzenleme yapmıştır. Bu ülkelerden kitle fonlaması işlem hacmi en fazla olan Birleşik Krallık olup, Avrupa

Birliğinininden ayrıldığı için tez kapsamında incelenen ülkeler arasında bulunmamaktadır. Bu ülkelerden Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa ve İtalya'daki kitle fonlaması gelişimi ve mevcut durumu tez kapsamında daha ayrıntılı incelenecektir.

Avrupa Birliğine Üye Ülkeler	Düzenleme Yürürlük Tarihi
Avusturya	1 Eylül 2015
Belçika	1 Şubat 2017
Bulgaristan	-
Hırvatistan	-
Kıbrıs	-
Çek Cumhuriyeti	-
Danimarka	-
Estonya	-
Finlandiya	1 Eylül 2016
Fransa	1 Ekim 2014
Almanya	10 Temmuz 2015
İrlanda	-
İtalya	26 Haziran 2013
Litvanya	1 Aralık 2016
Birleşik Krallık	1 Nisan 2014
Yunanistan	-
Macaristan	-
Letonya	-
Lüksemburg	-
Malta	-
Hollanda	1 Nisan 2016
Polonya	-
Portekiz	24 Ağustos 2015
Romanya	-
Slovakya	-
Slovenya	-
İspanya	29 Nisan 2015
İsveç	-

Tablo 3.1. Avrupa Birliğine üye ülkelerin mevzuat düzenlemesi tarihleri
Kaynak: (Sadzius & Sadzius, 2017)

Tez kapsamında incelemeye konu olan ülkelerin 2020 yılı kitle fonlaması işlem hacimleri Tablo 3.2.'de yer almaktadır. Bu tabloya göre İtalya en çok işlem hacmine sahip olan ülkedir (Zholdyuly, 2022).

Ülke	Fon Miktarı (Milyon \$)
İtalya	1.858
Fransa	1.660
Almanya	1.482
Türkiye	15,35
Belçika	4,22
Avusturya	3,43

Tablo 3.2. Tez kapsamında incelen ülkelerin 2020 yılı kitle fonlaması işlem hacmi.
Kaynak: (Zholdyuly, 2022) (Statista, Crowdfunding - Belgium, 2023)²

3.2. Türkiye’de Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu

Türkiye’de kitle fonlaması faaliyetleri 2016 yılında çok dar bir şekilde yürütülmekteydi. Arıkovanı.com, Crowdfund.com ve Fongogo.com Türkiye’de faaliyet gösteren ilk kitle fonlaması siteleri olarak sayılabilir. Bu üç site de kuruldukları dönemde bağış ve ödül temelli kitle fonlaması türünde faaliyet göstermekteydi. Arıkovanı.com sadece teknoloji ve inovasyon odaklı projeleri sitesinde yayımlamaktaydı. 2016 yılından 2021 yılına kadar toplam 73 projeye finanman sağlayan sitede toplam fon büyüklüğü 7,5 milyon TL’ye ulaşmıştır. Ancak site faaliyetlerini 2021 yılında sonlandırmıştır (Papuççıyan A. , 2021). Crowdfund.com ve Fongogo.com siteleri çoğunlukla toplumsal fayda yaratma odaklı projeleri sitelerinde yayımlamaktadır.

Aşağıda yer alan Tablo 3.3.’te ise 2017 yılında Türkiye’de faaliyette bulunan CrowdFon.com, FonlaBeni.com, FonGoGo.com, AriKovani.com ve Bulusum.biz platformlarına ilişkin bulgular gösterilmektedir. Söz konusu verilerden anlaşılabacağı üzere kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman toplayan başarılı projelerin fon büyüklüğü yaklaşık 4,3 milyon TL olarak değerlendirilebilir (Çubukçu, 2017).

² Yazar tarafından oluşturulmuştur.

Platform Adı	Kuruluş Tarihi	Türü	Toplam Yayınlanan Proje Sayısı	Başarılı	Toplam Yayınlanan Proje Sayısı	Başarılı Fon Tutarı
CrowdFon	2011	Ödül	185	15	185	840.002,00 TL
FonlaBeni	2013	Ödül	68	43	68	162.670,00 TL
FonGoGo	2013	Ödül ve Bağış	221	64	221	1.013.660,00 TL
ArıKovanı	2016	Ödül	26	12	26	2.019.216,00 TL
Buluşum	2015	Bağış	11	10	11	288.290,00 TL
Toplam			511	144	511	4.323.838,00 TL

Tablo 3.3. Platformlarda yer alan toplam proje sayısı
Kaynak: (Çubukçu, 2017).

Türkiye’de 2017 yılında Kitle Fonlaması mevzuat düzenlemesi yapıldı kadar faaliyet göstermiş olan kitle fonlaması platformları aşağıda yer almaktadır.

Arıkovanı: Bu platform, Türkiye'nin en popüler telekomünikasyon şirketi olan Turkcell tarafından 2016 yılında hayata geçirilmiştir. Platform ödül temelli kitle fonlaması modeline göre faaliyet göstermekte olup, ya hep ya hiç finansman mekanizması benimsenmiştir (Demiray & Burnaz, 2019). Platform faaliyetlerini 2021 yılının Aralık ayında sonlandırmıştır. Platform faaliyetlerini sonlandırıcaya kadar 73 girişime finansman sağlamıştır. Toplanan fon büyüklüğü miktarı 7,5 milyon TL olmuştur. Platform aracılığıyla finansman sağlayan girişimlerin arasında WeWALK, Byqee, Onlock, Minis ve Ignite Greenhouse yer almaktadır (Papuççıyan A. , 2021).

Crowdfon: Crowdfon ismi ile resmi olarak 2013 yılında piyasaya girmesine rağmen, 2010 yılında kurulan 'Projemefon' adlı ilk kitlesel fonlama platformunu satın aldığı ve adını Crowdfon olarak değiştirdiği için Türkiye’de faaliyet gösteren en eski platform olarak tanımlanabilir. Tablo 3.3’te de yer aldığı üzere platform aracılığı ile 185 proje yayımlanmış olup, bu projelerin sadece 15’i başarıyla fonlanabilmiştir (Çubukçu, 2017). Platformun sitesi aktif olarak çalışmamakta olup, sitede hisse temelli kitle fonlaması platformuna dönüşüm sürecinde olduğuna ilişkin bir bilgi yayımlanmaktadır (Crowdfund, 2023).

Buluşum: Boyner Vakfı tarafından 2015 yılında hayata geçirilen, bağış temelli kitle fonlaması platformu olarak faaliyet göstermektedir. Platformda proje başarıya ulaşsa da uyaşmasa da proje sahibine toplanılan fon miktarı aktarılmaktadır. Sosyal girişimcilik ve kamu yararına projelere ağırlık veren bir platformdur. Yayımlanan 14 kampanyadan 12 proje başarıyla finanse edilmiş olup toplam finansman tutarı 288.300 TL'dir (Demiray & Burnaz, 2019).

Fonlabeni: 2013 yılında kurulan platform ödül temelli kitle fonlaması modeline göre faaliyet göstermektedir. Platform aracılığıyla 68 proje kitleye sunulmuş olup, bunlardan 45 adeti başarı ile finansman hedefine ulaşmıştır (Çubukçu, 2017). Ancak platform Türkiye'de kitle fonlaması mevzuatının oluşmamasından dolayı 2015 yılında faaliyetlerini sona erdirmiştir (Vural, 2019).

Fongogo: Ödül temelli kitle fonlaması modeline göre faaliyet gösteren platform 2013 yılında kurulmuştur. Türkiye'de en çok başarıyla fonlanan proje fongogo platformuna aittir (Çubukçu, 2017). 2018 yılsonu itibarıyla platform aracılığıyla yayımlanan 422 kampanyadan 130 proje başarıyla tamamlanmış olup, 2.444.599 TL tutarında fon toplanmıştır. Platformda yer alan bir projeye 12.232 kişi destek vermiştir. Bu platformda 2018 yılı itibarıyla 25.655 üye bulunmaktadır. Fongogo, Türkiye'de başlatılan kampanya sayısı ve üye sayısı bakımından en büyük platformdur (Demiray & Burnaz, 2019).

2011-2016 yılları arasında Türkiye'de kitle fonlaması platformu olarak faaliyet gösteren ödül ve bağış temelli kitle fonlaması platformlarından, 2023 yılı itibarıyla “buluşum” ve “fongogo” platformları faaliyetlerini aktif olarak sürdürmektedir.

Türkiye'de faaliyet gösteren kitle fonlaması siteleri Sermaye Piyasası Kanunu'nda değişiklik yapılana kadar sadece 2860 sayılı Yardım Toplama Kanunu çerçevesinde faaliyet göstermekteydi. Bu Kanun kapsamında kamu yararına uygun olarak, amaçlarını gerçekleştirmek, muhtaç kişilere yardım sağlamak ve kamu hizmetlerinden bir veya birkaçını gerçekleştirmek veya destek olmak üzere gerçek kişilerin, derneklerin, kurumların, vakıfların, spor kulüplerinin, gazete ve dergilerin yardım toplamasına izin verilmektedir. Bu faaliyette bulunmak isteyen kişi ve

kuruluşların yetkili makamlardan izin almaları zorunludur. Kanun’da izin verme yetkisi, yardım toplama faaliyeti bir ilin birden fazla ilçesini kapsıyorsa o ili valisine; bir ilçenin sınırları içinde ise o ilçenin kaymakamına verilmiştir. Eğer yardım toplama faaliyeti birden fazla ili kapsıyorsa yardım toplama faaliyetine girecek gerçek veya tüzel kişilerin yerleşim yerinin bulunduğu ilin valisinden izin alması gereklidir. Ayrıca, izni veren valilik tarafından ilgili valiliklere ve İçişleri Bakanlığına bilgi de verilmelidir. Yani kitle fonlaması aracılığıyla bağış toplamak isteyen kişi ve kurumların bağlı olduğu İl’in Valiliğinden izin almaları zorunlu tutulmaktadır.

5 Aralık 2017 tarih ve 30216 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 28/11/2017 tarih ve 7061 Sayılı Kanun ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPKn) 3, 4, 16 ve 99’uncu maddelerinde yapılan değişiklikler ve SPKn’a eklenen 35/A maddesi ile kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kitle fonlaması platformlarının kurulması ve faaliyete başlaması Sermaye Piyasası Kurulu’nun iznine tabi tutulmuş olup, platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine, çalışanlarına, her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılabilir 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 hususunda ikincil düzenleme yapma yetkisi de Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir (SPK, 2022).

Söz konusu Kanun düzenlemelerine dayanılarak hazırlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) Tebliğ 03.10.2019 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğ’in yürürlüğe konulmasıyla birlikte Türkiye’de Hisse Temelli Kitle Fonlaması ile girişimciler; şirketlerine veya projelerine kitle tarafından finansman sağlamaya başlayabilmiştir.

Paya dayalı modelin hayata geçmesini müteakip 25.02.2020 tarihinde SPKn’nun 35/A maddesinde yapılan değişiklik çerçevesinde bu defa borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modeline ilişkin usul ve esasların belirlenmesi gerekmiştir. Ayrıca, paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili olarak uygulamada ortaya çıkan durumlar da dikkate alınarak, Sermaye Piyasası Kurulunca Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği revize

edilmiş ve hazırlanan Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2) (Tebliğ) 27.10.2021 tarih ve 31641 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ ile Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) yürürlükten kaldırılmıştır (SPK, 2021).

2023 yılı itibariyle SPK tarafından faaliyet izini verilen kitle fonlaması şirketlerinin sayılarını ve bilgilerini içeren Tablo 3.4’ te yer almaktadır (SPK, 2022). Söz konusu sitelerin hepsi Paya Dayalı kitle fonlaması üzerine faaliyet göstermektedir. SPK Kanuna göre Türkiye’de faaliyet gösteren borçlanmaya dayalı bir kitle fonlaması platformu/sitesi bulunmamaktadır.

Unvanı	İnternet Sitesi	Faaliyet türü	Listeye Alınma Tarihi
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	kf.vakifyatirim.com.tr	Paya dayalı kitle fonlaması	01.04.2021
Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	invest.fonbulucu.com	Paya dayalı kitle fonlaması	08.04.2021
Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	fonlabuyusun.com	Paya dayalı kitle fonlaması	30.09.2021
Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	efonla.com	Paya dayalı kitle fonlaması	14.10.2021
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	platform.startupburada.com	Paya dayalı kitle fonlaması	25.11.2021
Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	yatirim.fongogo.com	Paya dayalı kitle fonlaması	06.01.2022
Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	fonangels.com	Paya dayalı kitle fonlaması	24.02.2022
Basefunder Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	basefunder.com	Paya dayalı kitle fonlaması	21.07.2022
Global Menkul Değerler A.Ş.		Paya dayalı kitle fonlaması	21.03.2023

Tablo 3.4. SPK tarafından faaliyet izini verilen kitle fonlaması şirketleri.
Kaynak: SPK internet sitesi. Erişim Tarihi: 21.03.2023

2023 Mart ayı itibariyle yukarıdaki tabloda yer alan kitle fonlaması platformlarına ilişkin 6 platformun aktif proje yayımladığı, diğer platformların ise aktif olmadığı değerlendirilmektedir. Aktif firmaların sitelerinde yer alan bilgiler bütünleştirildiğinde Türkiye’de hali hazırda hisse temelli kitle fonlaması işlem hacminin 2023 yılı itibariyle yaklaşık 400 milyon TL olduğu değerlendirilmektedir.

Türkiye’de aktif olarak faaliyet gösteren ve SPK tarafından lisans verilen kitle fonlaması platformlarına ilişkin ayrıntılı bilgiler aşağıda yer almaktadır.

yatirim.fongogo.com: 2013 yılında kitle fonlaması faaliyetlerine ödül ve bağış temelli kitle fonlaması platformu olarak başlayan fongogo 6 Ocak 2022 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından paya dayalı kitle fonlama faaliyetlerine aracılık etmek üzere yetkilendirilmiştir. Platform aracılığıyla 2023 yılı itibariyle 20 milyon TL’nin üzerinde fon projelere aktarılmış olup, 1500’ün üzerinde proje kitleye sunulmuştur. Platformun 100.000 kişinin üzerinde üyesi bulunmaktadır (fongogo, 2023). yatirim.fongogo.com üzerinden hisse temelli kitle fonlaması yatırımlarını gerçekleştiren platformun 3 adet başarıyla fonlanan projesi ve 4 adet hedeflediği fon miktarına ulaşamamış projesi bulunmaktadır (fongogo, 2023).

Girişim Adı	Hedeflenen Miktar	Toplanan Miktar	Yatırımcı sayısı
TAMAMLIYO 1	550.000,00 TL	798.585,00 TL	234
TAMAMLIYO 2	2.000.000,00 TL	2.533.128,00 TL	271
LojiPark	1.050.000,00 TL	1.158.622,00 TL	408

Tablo 3.5. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler.

efonla.com: efonla (Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş.), yatırım ve girişimcilik ekosistemlerini dijitale taşımak amacıyla 11 Kasım 2020’de kurulan bir hisse temelli kitle fonlaması platformudur. Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş. adıyla “efonla”, 14 Ekim 2021 tarihinde SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) tarafından paya dayalı kitle fonlama faaliyetlerine aracılık etmek üzere yetkilendirilmiştir. Söz konusu platformun sitesinde başarıyla fonlanan girişim şirketleri ya da projelerinin bilgilerine yer verilmemektedir (efonla, 2023).

invest.fonbulucu.com: Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu’nca Paya Dayalı Kitle Fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere 08 Nisan 2021

tarihinde listeye alınmıştır. Söz konusu platform invest.fonbulucu adıyla aktif olarak yatırımlarına devam etmektedir. 2021 yılı içinde 18 girişimin toplamda 23,2 milyon TL fona ulaşmasını sağlayan platform aracılığıyla 2022 yılında 38 girişime 168 milyon TL tutarında fon aktarılmıştır (Papuççıyan A. , 2023) (webrazzi, 2023).

Aşağıdaki tablo 3.6.' da platform aracılığıyla başarıyla fonlanan 67 kampanyaya ilişkin özet bilgiler yer almaktadır (invest.fonbulucu, 2023).

Girişim Adı	Hedeflenen Miktar	Toplanan Miktar	Yatırımcı sayısı
Bilge Tunga Dünyaya Açılıyor	280.000,00 TL	306.558,00 TL	256
Otonom Odyometre Projesi	690.000,00 TL	858.526,00 TL	591
SENSIBALL VR	800.000,00 TL	1.127.450,00 TL	384
Akıllı Bakteri Teknolojisi	250.000,00 TL	416.921,00 TL	291
Kültürel Mirası Keşfet	1.150.000,00 TL	1.249.487,00 TL	1008
AuthTake User Authentication	800.000,00 TL	1.549.374,00 TL	696
Fernvaille	430.000,00 TL	932.181,00 TL	544
ROBOTİK KODLAMA SETİ	650.000,00 TL	788.369,00 TL	666
Hamurla	600.000,00 TL	849.796,00 TL	373
Classest	700.000,00 TL	797.767,00 TL	504
Biyo Feedback VR Meditasyon	925.000,00 TL	1.150.201,00 TL	693
CranioCatch	1.050.000,00 TL	1.764.438,00 TL	1039
PASTACIDAN	800.000,00 TL	972.434,00 TL	610
BukyTalk	400.000,00 TL	496.480,00 TL	554
STETO Online Sağlık	1.300.000,00 TL	1.453.375,00 TL	932
Taze Yöre	1.133.000,00 TL	1.784.590,00 TL	793
Promoseed	6.000.000,00 TL	7.480.584,00 TL	2227
Savity Safe with Virtuality	1.680.000,00 TL	2.172.276,00 TL	1154
Shopalm	1.200.000,00 TL	1.633.433,00 TL	799
Retinow	1.338.000,00 TL	1.668.429,00 TL	1114
EVbee	6.870.000,00 TL	7.900.510,00 TL	2440
Test Otomasyon Platformu	2.200.000,00 TL	2.519.279,00 TL	1314
Bygee	1.600.000,00 TL	2.751.935,00 TL	1066
Triwi Smart Patch and App	2.330.000,00 TL	2.454.226,00 TL	1092
Yapısoft	1.600.000,00 TL	2.020.653,00 TL	799
NATURİGA	5.000.000,00 TL	6.278.687,00 TL	1384
Co Print	2.500.000,00 TL	3.701.276,00 TL	1587
Shiftplanner	1.560.000,00 TL	1.875.952,00 TL	1024
Contentrain Headless CMS	3.000.000,00 TL	3.649.382,00 TL	2107
DüğünBuketi.com	2.500.000,00 TL	2.581.268,00 TL	734
SeraCell Akıllı Sera Sistemi	1.500.000,00 TL	1.755.968,00 TL	1046
Saksı Kampüs	1.290.000,00 TL	1.369.878,00 TL	666
Bilişim School	1.360.000,00 TL	1.394.097,00 TL	627
SecurifyID	6.240.000,00 TL	10.195.954,00 TL	1716
SeyirDefteri	4.500.000,00 TL	5.278.692,00 TL	1410
Scoper Video Laringoskop	3.424.000,00 TL	4.114.732,00 TL	1320

Dijital Deneme Kabini	2.150.000,00 TL	2.987.070,00 TL	1382
Nano Çok Amaçlı Temizleyici	12.000.000,00 TL	13.202.503,00 TL	1565
egirişim	2.250.000,00 TL	3.174.936,00 TL	1247
Tourist, Travel the World	2.000.000,00 TL	2.023.565,00 TL	899
Giyilebilir Fitness Sensörü	1.974.000,00 TL	2.305.590,00 TL	1182
Kuşkonmaz Üretimi İlk Aşama	4.000.000,00 TL	14.770.700,00 TL	1868
Robotik Veteriner Çözümleri	3.500.000,00 TL	3.827.160,00 TL	996
Arkerobox Globalleşiyor	2.750.000,00 TL	2.923.696,00 TL	1200
Clicksy	2.900.000,00 TL	3.061.347,00 TL	675
Atronmac Sanayi Girişimi	6.500.000,00 TL	8.520.391,00 TL	2084
Jetconnect	2.490.000,00 TL	2.520.512,00 TL	945
Genoride Elektrikli Bisiklet	4.650.000,00 TL	5.579.939,00 TL	2191
Pachamama Gıda	6.750.000,00 TL	8.281.740,00 TL	1121
Kratos3D Kafa Tarama Sistemi	2.100.000,00 TL	2.707.253,00 TL	1329
Kuşkonmaz Üretimi 2. Aşama	16.000.000,00 TL	19.045.049,00 TL	1595
Akıllı Kovan Teknolojileri	850.000,00 TL	1.519.155,00 TL	669
esular ile Akıllı Sulama	3.850.000,00 TL	4.707.543,00 TL	1655
PACKARD KLİMA	1.800.000,00 TL	2.216.715,00 TL	1437
Miniyol Mobility Super App	8.500.000,00 TL	12.091.344,00 TL	1998
ORTAK ONLİNE	3.900.000,00 TL	5.763.350,00 TL	1494
CO PRİNT	10.000.000,00 TL	22.799.061,00 TL	2742
Networkdry	14.000.000,00 TL	15.054.244,00 TL	2435
Eyes of Solar	1.500.000,00 TL	21.069.053,00 TL	1981
BATARYASAN ENERJİ	4.700.000,00 TL	9.658.138,00 TL	1924
Bygee Teknoloji	4.500.000,00 TL	7.281.814,00 TL	1648
600 Dekar Kuşkonmaz Üretimi	39.000.000,00 TL	41.604.785,00 TL	3684
MilkApp	1.600.000,00 TL	2.809.775,00 TL	1187

Tablo 3.6. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler.

fonangels.com: Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş. adıyla 24.02.2022 tarihinde SPK tarafından listeye alınanan kitle fonlaması platformu “fonangels.com” olarak aktif olarak faaliyet göstermektedir. Site aracılığıyla başarıyla fonlanan projeler ve fon tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Söz konusu projelerin hepsi hisse temelli kitle fonlaması yatırımları ile fonlanmıştır (fonangels, 2023).

Girişim Adı	Hedeflenen Miktar	Toplanan Miktar	Yatırımcı sayısı
Help Steps	8.550.000,00 TL	8.866.506,00 TL	749
Buky Talk	2.100.000,00 TL	2.251.125,000 TL	641
Alternatif	16.650.000,00 TL	18.820.955,00 TL	1567
Convoplus	2.000.000,00 TL	2.038.495,00 TL	268
KİVİerp	3.900.000,00 TL	4.061.693,00 TL	492
FocusedPupa	1.200.000,00 TL	1.200.000,00 TL	208
Sugar	1.750.000,00 TL	1.750.000,00 TL	200
Karma Türkiye	1.500.000,00 TL	1.536.626,00 TL	219

Tablo 3.7. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler.

fonlabuyusun.com: Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. adıyla 30 Eylül 2021 tarihinde Paya Dayalı Kitle Fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listeye alınmıştır. Halk Yatırım bünyesinde faaliyet gösteren Fonlabüyüsün, Türkiye’nin paya dayalı kitle fonlaması aracılık hizmetleri veren ilk platformlarındandır. Temel olarak yaşam evresinin erken aşamalarında bulunan “derin teknoloji” şirketlerine odaklı projeleri yayımlayan bir kitle fonlaması platformudur (fonlabuyusun, 2023). 2023 yılında fonlanan projelerin bilgisi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Girişim Adı	Hedeflenen Miktar	Toplanan Miktar	Yatırımcı sayısı
Afara Kalıntı Pamuk Toplama Robotu	5.600.000,00 TL	5.899.800,00 TL	600
Non Nocere Cerrahi Eğitim Platformu	7.500.000,00 TL	9.000.000,00 TL	540

Tablo 3.8. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler.

kf.vakifyatirim.com.tr: Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. adıyla 01.04.2021 tarihinde SPK tarafından listeye alınanan kitle fonlaması platformu “vakifyatirim.com” internet sitesi ve adı ile faaliyet göstermektedir (vakifyatirim, 2023). Ancak söz konusu platform aktif olarak çalışmamaktadır.

platform.startupburada.com: İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. adına yapılan başvuru sonucunda 25 Kasım 2021 tarihinde SPK tarafından Paya Dayalı Kitle

Fonlaması platformu olarak listeye alınmıştır. Platform faaliyetlerine “startupburada” adıyla devam etmektedir. Platform 2022 yılında aktif olarak faaliyetlerine başlamıştır. 2022 yılından bu yana 3 adet başarılı proje platform aracılığıyla kitleyle buluşmuştur. Platforma kayıtlı 150 nitelikli yatırımcı ile 2400 kayıtlı üye bulunmaktadır (Startup Burada Faaliyet Raporu, 2022) (startupburada, 2023).

Girişim Adı	Hedeflenen Miktar	Toplanan Miktar	Yatırımcı sayısı
Mapplico	2.500.000,00 TL	2.986.250,00 TL	537
DogGO	4.500.000,00 TL	5.400.000,00 TL	279
egaranti	2.333.333,00 TL	2.799.999,00 TL	474

Tablo 3.9. Başarıyla fonlanan projelere ilişkin bilgiler.

basefunder.com: Basefunder Kitle Fonlama Platformu A.Ş. adıyla 21.07.2022 tarihinde SPK tarafından Paya Dayalı Kitle Fonlaması platformu olarak listeye alınmıştır. 2022 yılında platform aracılığıyla herhangi bir proje fonlanmamıştır. Platformun 09.12.2022 tarihinde başlattı ilk kampanyası "Beebird Teknoloji" 07.02.2023 tarihinde sonuçlanmış olup, 2.673.014 TL tutarında finansman toplanmıştır (basefunder, 2023).

3.3. Fransa’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu

Fransa, 2007-2008 yıllarında ödül ve faizsiz borç verme temelli kitle fonlaması platformlarıyla kitle fonlamasının geliştiği ilk ülkeler arasındadır. 2015 yılında platformlar aracılığıyla toplanan toplam fon miktarı 300 milyon € olmuştur. Söz konusu fon miktarının kitle fonlaması türlerine göre dağılımı; Bağış temelli kitle fonlaması: 8,3 milyon €; Ödül temelli kitlesel fonlama: 41,9 milyon €; P2P tüketici kredisi: 137,5 milyon €; P2P işletme kredisi: 31,6 milyon € (kredi) ve 24,1 milyon € (tahvil); Hisse temelli kitle fonlaması: 50,1 milyon € şeklinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde Fransa’da 140 adet aktif kitle fonlaması platformu bulunmaktadır (CrowdfundingHub, 2016).

2020 yılında kitle fonlaması piyasası Fransa’da büyümeye devam etmiştir ve 2019 yılına kıyasla %62,2 büyüyerek, 1,02 milyar € büyüklüğünde bir fonlama

hacmine ulaşmıştır (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021). 2021 yılında da piyasa hacmindeki genişleme devam etmiştir. 2020 yılına göre %84 büyümeye ile 2021 yılında kitle fonlaması piyasasında gerçekleştirilen toplam işlem hacmi 1,880 milyar € olmuştur (Zhao, France | Current State of Crowdfunding 2022, 2022).

YIL		Bağış ve ödül	Hisse	Borçlanma
2020	Toplanan miktar	218,5 milyon €	59,2 milyon €	741,9 milyon €
	Piyasadaki oranı	21,4%	5,8%	72,7%
2021	Toplanan miktar	196,8 milyon €	103,5 milyon €	1,58 milyar €
	Piyasadaki oranı	10,5%	5,5%	84%

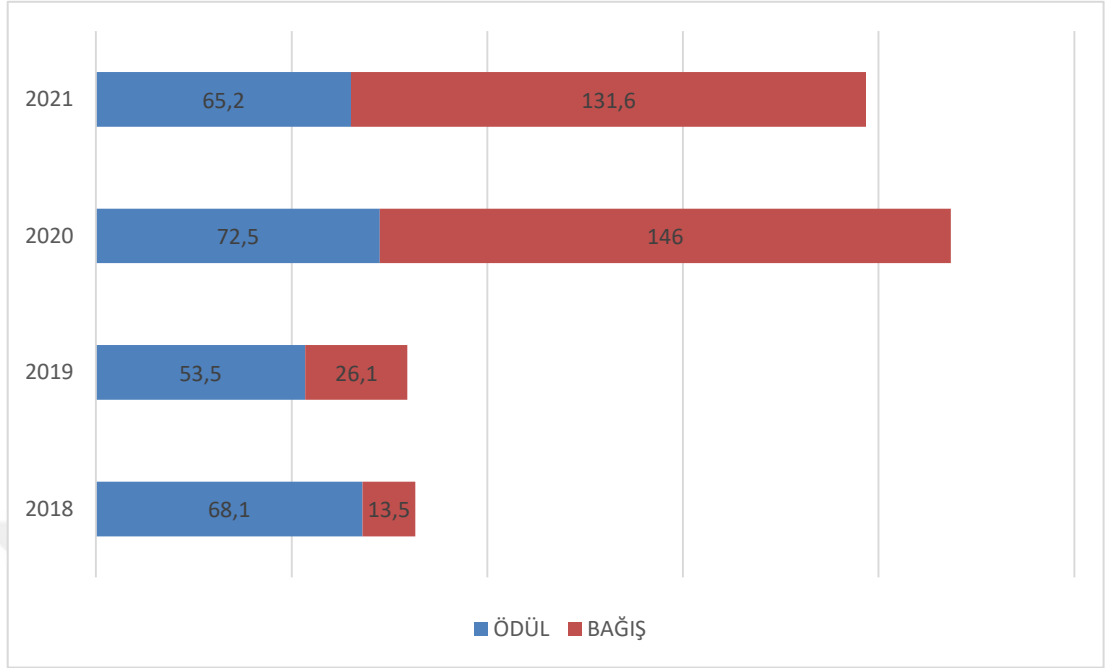
Tablo 3.10. Fransa kitle fonlaması işlem hacmi verileri.

Kaynak: (Zhao, France | Current State of Crowdfunding 2022, 2022) verileri kullanılarak oluşturulmuştur.

3.3.1. Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması

KissKissBankBank, Tugio, Ulule platformları Fransa’da bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformu olarak faaliyet en ünlü platformlardır (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021). 2020 yılı Fransa’da bağış ve ödül temelli kitle fonlaması faaliyetleri için rekor bir yıl olmuş olup, 218,5 milyon € hacminde fon toplanmıştır. 2021 yılında 165.555 proje için 196,8 milyon € tutarında finansman hacmi elde edilmiştir. Bağış ve ödül temelli kitle fonlaması faaliyetleri Fransızlar arasında çok popüler olup, 2021 yılında bir projeye 4 milyon Fransız bağışçı katkıda bulunmuştur.

Aşağıdaki şekilde bağış ve ödül temelli kitle fonlaması hacminin yıllara göre dağılımı gösterilmiştir (Zhao, France | Current State of Crowdfunding 2022, 2022).



Şekil 3.8. İşlem Hacimlerinin Yıllara Göre Dağılımı (milyon €)
Kaynak: (Zhao, France | Current State of Crowdfunding 2022, 2022).

3.3.2. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması

Anaxago, Bien prêter, ClubFunding, Credit.fr, Lendopolis, Les Entrepreneurs, Look&Fin, October, MyOptions, Pretup, Prexem, Tributile, WeShareBonds, Fransa’da borçlanma temelli kitle fonlaması platformu olarak faaliyet gösteren platformlardır. Bu platformlarda aşağıda ayrıntıları açıklanan borçlanma araçlarıyla (kredi türleriyle) insanlar şirketlere, projelere borç vermektedir.

Fransa’da borçlanma temelli kitle fonlaması piyasası dört tür krediden oluşmaktadır:

- Faizsiz: faiz gerektirmeyen krediler.
- Faiz getiren: belirli bir faiz oranı gerektiren krediler.
- Tahvil bazlı: şirketler tarafından tahvil şeklinde verilen krediler. Fon verenler sermayenin bir kısmını ödünç verir ve şirketin alacaklısı olur. Kampanya sona erdiğinde, yatırımcılar tahvil sahibi olur ve kredileri vade sonunda tamamen geri ödenir. Ayrıca, yatırımcılar vade sonuna kadar faiz alacaklardır.

- Devlet garantili: COVID-19 kapsamında Fransız hükümeti tarafından verilen krediler

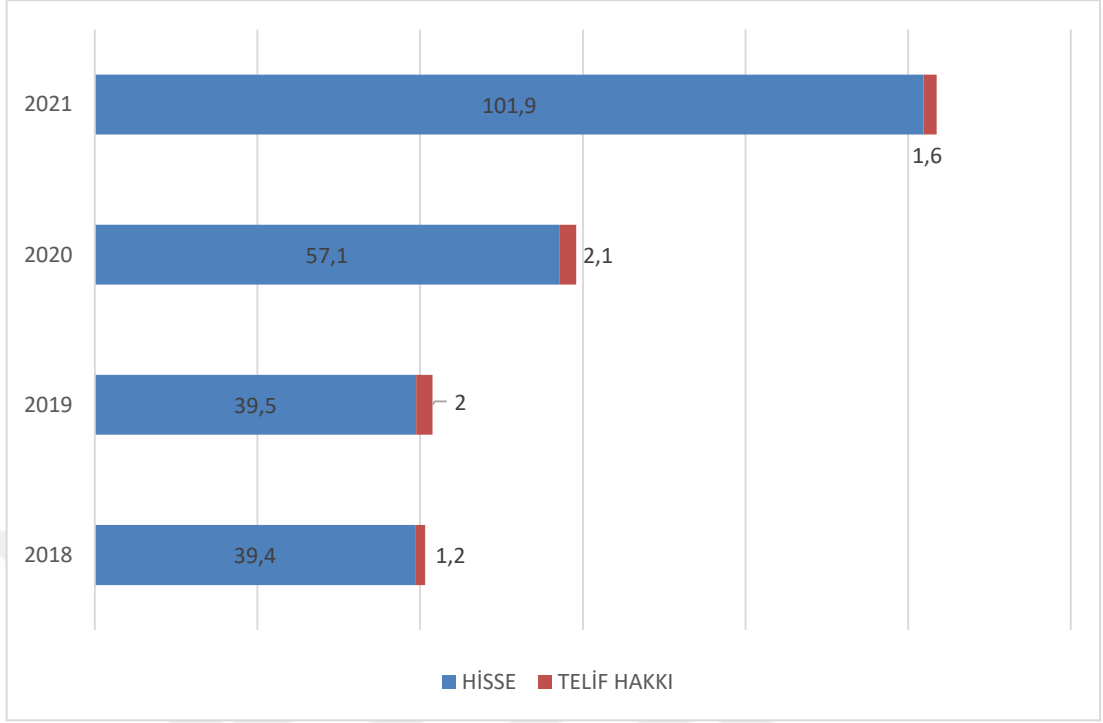
2020'deki 741 milyon €'ya kıyasla 2021'de toplanan 1,58 milyar € ile borç verme temelli kitle fonlaması işlem hacmi Fransa'da hızlı ve büyük bir artış göstermiştir. Krediye dayalı kitle fonlaması temel olarak; ekonomi sektöründe 1.570,6 milyon €, özellikle emlak sektöründe 1.146,5 milyon €; çevre ve yenilenebilir enerji sektöründe 188,5 milyon € ve işletmeler ve hizmetler sektöründe 157,1 milyon € fonlama hacmi oluşturmuştur (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021).

3.3.3. Hisse Temelli Kitle Fonlaması

Fransa'nın en küçük kitle fonlaması piyasa hacmini ise hisse temelli fonlaması türü oluşturmaktadır. 2020'de 59,2 milyon € işlem yapılırken, 2021 yılında %75 büyüme ile bu tutar toplam 103.5 million €'ya ulaşmıştır. Bu türde yatırımlara aracılık eden platformlar; Anaxago, Tudigo, Mynewstartup, Sowefund, Wiseed'dir.

Fransa'da hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla iki farklı kategoride yatırım yapılmaktadır. Bunlar;

- Sermaye: Öz sermayeye dayalı kitle fonlamasının klasik konsepti. Yatırımcılar şirketin hissedarı olur ve ücret olarak temettü alırlar.
- Telif hakkı: yatırımcılar bir projeye yatırım yapar ve karşılığında belirli bir dönemde (3 ila 5 yıl arasında) üretilen cironun (telif hakkı) bir yüzdesini alırlar. Proje sahibi ve kitle fonlaması platformu yöneticisi, ödenecek telif ücretinin süresi ve miktarı konusunda birlikte mutabakata varırlar (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021).



Şekil 3.9. İşlem hacimlerinin yıllara göre dağılımı (milyon €)
Kaynak: (Zhao, France | Current State of Crowdfunding 2022, 2022).

3.4. Avusturya’da Kitle Fonlamanın Gelişimi ve Mevcut Durumu

Diğer Avrupa ülkeleri ile kıyasladığımızda 2015 yılına kadar Avusturya’da kitle fonlaması pazarının çok da gelişmiş olmadığını görülmektedir. 1 Eylül 2015 yılında yapılan kitle fonlaması mevzuat değişikliği ile Avusturya’da kitle fonlaması pazarı daha regüle bir hale gelmiştir. Bu tarihten itibaren kitle fonlaması piyasası Avusturya’da hızlanmaya başlamıştır. 2015 yılında ödül temelli kitle fonlaması hacminin 2,5 milyon € olduğu tahmin edilebilir. Hisse temelli kitle fonlaması faaliyetleri 2013 yılında başlamıştır. 2013-2015 yılları arasında hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla 70 projeye 11,1 milyon € fon sağlanmıştır. Altı aktif hisse temelli kitle fonlaması platformu, 2015 yılında 8,1 milyon € kaynak sağlamıştır (CrowdfundingHub, 2016).

Borç temelli kitle fonlaması modeli Avusturya’da en hızlı büyüyen kitle fonlaması modelidir. Kesin veriler olmamakla beraber, bazı işletmeler bu modelle

milyon €'lar toplamıştır. Örnek olarak “Grüne Erde” şirketi, müşterileri aracılığıyla 7,7 milyon € fon elde etmiştir (CrowdfundingHub, 2016).

Avusturya kitle fonlaması (alternatif finansman) piyasa hacmi 2019'da 68 milyon €'ya ulaşmıştır. Finansman hacmi, piyasa etkisi ve popülerlik açısından öne çıkan 4 önemli platform aşağıda yer almaktadır;

Conda.at: Hisse ve borç temelli kitle fonlaması türünde faaliyet gösteren platform 2013 yılında Avusturya'da hizmete girmiştir. Platform ayrıca Almanya ve İsviçre'de de faaliyet göstermektedir.

1000×1000.at: Ödül, borçlanma ve hisse temelli kitle fonlaması alanında faaliyet göstermektedir.

Greenrocket.at: Hisse temelli kitle fonlaması türünde faaliyet gösteren platform enerji, çevre, mobilité ve sağlık alanlarındaki sürdürülebilir şirketlere yatırım yapmaktadır (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016).

Dagobertinvest.at (Zhao, Austria | Current State of Alternative Finance 2020, 2020)

3.5. İtalya'da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu

İtalya'da kitle fonlaması faaliyetleri ilk bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformu olan “Produzioni dal Basso”nun 2005 yılında kurulmasıyla başlamıştır. İtalyan kitle fonlaması market hacmi 2015 yılında yaklaşık 65,6 milyon € iken 2020 yılında bu tutar 772,8 milyon € büyüklüğe ulaşmıştır.

Bağış ve ödül temelli kitle fonlaması işlem hacmi 2019 yılında 73,7 milyon € iken bu tutar 2020 yılında 101,8 milyon € olmuştur. İtalya'da aktif olarak faaliyet gösteren Bağış ve ödül temelli kitle fonlamas platformları; “Forfunding”, “Rete del Dono”, “Kendoo”, “Produzioni dal Basso”, “Eppela”, “IdeaStarter”.

Hisse temelli kitle fonlaması market hacmi 2020 yılında 122,5 milyon €'ya ulaşmıştır. Toplam market hacmi, COVID -19 salgınından etkilenmiştir. 2019-2020 yılları arasında 42 hisse temelli kitle fonlaması platformu aracılığı ile İtalya'da 595 kampanya yürütülmüştür. Kampanyalar aracılığı ile %72,7 başarı oranıyla ortalama

192.481 € fon toplamıştır. Aktif platformlar; “Opstart”, “Crowdfundle”, “Walliance”, “Mamacrowd”, “Backtowork24”.

İtalya’da 2020 yılında borç temelli kitle fonlaması piyasasında %75 oranında bir artış yaşanmış olup, piyasa hacmi 179,5 milyon €’ya ulaşmıştır. Borçlanma temelli kitle fonlaması faaliyetinde bulunan 6 platform kuruldukları günden 2019 yılına kadar 65.000 kredinin kullandırılmasına aracılık etmiş olup, toplam fon hacmi 409,8 milyon €’dur. Haziran 2019 - Haziran 2020 dönemi içerisinde de 134,6 milyon € tutarında 1.200 kredi kullandırılmıştır. Söz konusu platformlar; “Borse del credito”, “Lendimi, October”, “Prestiamoci”, “Rendimento Etico”, “Soisy” (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021).

3.6. Belçika’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu

Belçika kitle fonlaması pazarı 2015 yılında yavaş yavaş gelişim göstermeye başlamıştır. Sektöre geç giren bir ülke olmasına rağmen kitle fonlaması piyasası heryıl yaklaşık %100 oranın da bir büyüme göstermektedir. Belçika kitle fonlaması pazarına çoğunlukla yerel platformlar hakimdir.

Angel.me: ödüller ve hisse temelli kitle fonlamasını bir arada sununan bir platformdur. Aynı zamanda platform iş meleş ağı ve VC fonlarıyla da bağlantılıdır.

CroFun.be: Platformu kitle fonlaması türlerinin hepsini yatırımcı ve girişimcilere sunmaktadır.

Bolero-crowdfunding.be: KBC bankası tarafından başlatılan bir platform hisse temelli kitle fonlaması platformu olarak faaliyet göstermektedir.

MyMicroinvest.com: borç ve hisse temelli kitle fonlaması platformu olarak faaliyet gösteren platformun temel özelliğı, tecrübesiz yatırımcılarla profesyonel yatırımcıların kitle fonlaması kampanyalarına tamamen aynı haklara sahip olarak katılmalarını sağlamaktır.

Belçika için 2015 yılı kitle fonlaması işlem hacmi; bağışa temelli kitle fonlaması için yaklaşık 1 milyon €, ödöl temelli kitle fonlaması için 6 milyon € ve hisse temelli kitle fonlaması için 2,5 milyon €’dur.

Kişilerin kişilere (P2P/pear to pear) şeklinde borç vermesi yasal düzenlemesi Belçika 2015 yılında henüz yasal hale gelmemiştir. Bu da yeni kurulan ve küçük ölçekli şirketler için finansman seçeneklerinin önünde ciddi bir engel oluşturmaktadır (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021).

3.7. Almanya’da Kitle Fonlamasının Gelişimi ve Mevcut Durumu

Almanya 140 milyon € fon büyüklüğü ile Avrupa’nın üçüncü online alternatif finans piyasasına sahip ülkesidir (Wardrop, Zhang, Rau, & Gray, 2015). Almanya’da ilk kitle fonlaması kampanyasının geçmişi 2004 yılına uzanmakta iken; 2011 yılı kitle fonlamasının yaygınlaşmaya başladığı yıl olmuştur. Başarılı kitle fonlaması kampanyalarının yaygınlaşmasıyla birlikte kitle fonlamasının bilinirliği de artmıştır (Savarese, 2015). Almanya’da bağış ve ödül temelli kitle fonlaması modelleri çoğunlukla sosyal ya da yaratıcı projeleri/şirketleri finanse etmek amacıyla kullanılmaktadır. Bu modeller finansal yatırımları içermemektedir. Ödül temelli kitle fonlaması tekliflerini sunan platformlar Almanya’da en büyük kitleye sahip olan platformlardır (Gajda, Aschenbeck, & Nagel, 2014).

Almanya’da ilk ödül temelli kitle fonlaması platformları 2010 yılında faaliyet göstermeye başlamıştır. Bu tarihten önce borç verme ve bağış temelli kitle fonlaması platformları Almanya’da aktif olmasada faaliyet gösteriyordu. 2011 yılında ise girişim şirketlerinin finansmanında önemli rol oynayan hisse temelli kitle fonlaması faaliyetleri Almanya’da gelişmeye başlamıştır. Takip eden yıllarda pek çok kitle fonlaması platformu piyasaya katılmıştır. (CrowdfundingHub, 2016). Kitle fonlaması faaliyetlerini de içine alan alternatif finansal market piyasası büyüklüğü 2019 yılında 1,42 milyar \$ iken 2020 yılında işlem hacmi 1,48 milyar \$’a yükselmiştir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modeli en yüksek işlem hacmine sahip olan model olup, işlem hacmi 2019 yılında 953 milyon \$ ve 2020 yılında 1 milyar \$; paya dayalı kitle fonlaması modeli 2019 yılında 410 milyon \$ ve 2020 yılında 375 milyon \$; bağış ve ödül temelli kitle fonlaması modeli 2019 yılında 54 milyon \$ ve 2020 yılında 103 milyon \$ şeklinde gerçekleşmiştir (Finance, 2021).

3.7.1.Bağış ve Ödül temelli kitle fonlaması

Almanya'da aktif olan 200'den fazla bağış ve ödüle temelli kitle fonlaması platformu bulunmaktadır. 2020'de bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformlarının yaklaşık 50 milyon € fon topladığı tahmin edilmektedir. Alman pazarında büyük Pazar payına sahip olan platformlar; “Kickstarter”, “Indiegogo”, “Startnext”, “Wemakeit” ve “Ulule”dir. Merkezi Almanya'da bulunan ve Almanya’da faaliyet gösteren “Startnext”, Almanya'nın en büyük ödül temelli kitle fonlaması platformudur. Startnext, 2020 yılında 1,67 milyon (2019'da bu sayı 1,35 milyon) kullanıcının yardımıyla 2.795 projeye fon sağlamıştır. Startnext'in toplam hacmi 2020 yılında yaklaşık 29 milyon €’dur (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021).

3.7.2. Hisse temelli kitle fonlaması

Almanya merkezli 78 hisse temelli ve 16 borç temelli kitlesel fonlama platformu bulunmaktadır. Bu platformlar sadece Almanya'da değil, diğer ülkelerde de faaliyet göstermektedir. Ayrıca, merkezi Avusturya'da bulunan 15 hisse temelli kitlesel fonlama platformu da Almanya'da faaliyet göstermektedir. Almanyada aktif olarak faaliyet gösteren hisse temelli kitle fonlaması platformları; Aescuvest, Bergfürst, Bettervest, Companisto, Conda, Crowd4Climate, DagobertInvest, DKB-Crowd, Ecoligo, Ecozins, EstateGuru, Exporo, EV-Digital, GLS Crowd, Greenvesting, Fundernation, Geldwerk1, LeihDeinerUmweltGeld, Mezzany, Moneywell, Seedmatch, Wiwin, Ynto, Zinsbaustein.

2019 yılında hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla toplanan fon miktarı 495,6 milyon € iken 2020 yılında bu tutarda %16,8 oranında bir düşüş yaşanmış olup, toplam işlem hacmi 412,4 milyon € olmuştur. Alman hisse temelli kitle fonlaması platformlarının yatırım yaptıkları sektörlere göre işlem hacimleri aşağıda yer almaktadır (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021);

	Şirket yatırımları	Yenilenebilir enerji yatırımları	Gayrimenkul yatırımları	Diğer
2018	61,5 milyon €	11,1 milyon €	238,9 milyon €	0,3 milyon €
2019	92,2 milyon €	14,3 milyon €	381,8 milyon €	7,3 milyon €
2020	73,4 milyon €	20,4 milyon €	313,6 milyon €	5,0 milyon €

Tablo 3.11. Almanya Kitle Fonlaması İşlem Hacmi Verileri
Kaynak: (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021)

3.7.3. Borç temelli kitle fonlaması

Alman Kredi Platformları Derneği (VdK), Almanya'da borç temelli kitle fonlaması ile ilgili herhangi bir veri yayınlamamıştır. Ancak platform açıklamalarına dayanarak, Alman P2P borç verme piyasasının yaklaşık 800 milyon € büyüklüğünde olduğu tahmin edilmektedir. Aktif olarak faaliyet gösteren platformlar; “Auxmoney”, “Bitbond”, “Creditshelf”, “Kapilendo”, “October” (Kleverlaan, Wenzlaff, Zhao, & van de Glind, 2021).



4. KİTLE FONLAMASI ÜLKE İNCELEMELERİ

4.1. Türkiye’de Kitle Fonlamasının Yasal Dayanakları ve Sınırlamaları

4.1.1. Kanun

Türkiye’de kitle fonlamasının yasal dayanağı, 5 Aralık 2017 tarih ve 30216 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 28/11/2017 tarih ve 7061 Sayılı Kanun ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPKn) 3, 4, 16 ve 99’uncu maddelerinde yapılan değişiklikler ve SPKn’a eklenen 35/A maddesi ile oluşturulmuştur. Yapılan yasal düzenleme öncelikle hisse temelli kitle fonlamasının (Pay’a Dayalı Kitle Fonlaması) Kanuni alt yapısını oluşturmak amacıyla yapılmıştır. Bu kapsamda söz konusu maddeler ayrıntılı bir şekilde irdelenecektir.

Düzenleme

6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 3 üncü maddesinde yapılan değişiklik ile söz konusu maddenin birinci fıkrasının (e) ve (h) bentleri aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve ayrıca (z) bendi 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 SPK’ya 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 SPK tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasını,”

Değerlendirme

Söz konusu (e) ve (h) bentlerinde yapılan değişiklik ile kitle fonlaması aracılığıyla kişilerden (kitleden) para toplanabilmesinin önü açılmıştır. (e) bendinde

tanımı yapılan halka açık ortaklıkların taşınması gereken kriterleri kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman arayan şirket veya projelerin karşılayamayacağı değerlendirilerek, ilgili maddede yapılan değişiklik ile kitle fonlaması aracılığıyla finansman arayacak şirket ve projelere muafiyet sağlandığı düşünülmektedir.

Mevcut düzenlemede kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar da paylarını kişilere/halka açacağından (h) bendine göre bir ihraççı olarak değerlendirilebilirdi. Kitle fonlaması faaliyetlerinin bu uygulamadan muaf tutulması amacıyla söz konusu maddede değişiklik yapıldığı değerlendirilmektedir. Aynı şekilde ilgili madde ile kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman arayacakların (şirketler/kişiler) sermaye piyasası araçlarını ihraç etme veya borsada işlem görme zorunluluğu da ortadan kaldırılmıştır.

Mezkur Kanuna eklenen (z) bendi ile ilk defa ülkemizde bir Kanunda kitle fonlamasının tanımı yapılmıştır. Bu tanıma göre “kitle fonlama platformları” bir aracı kurum olarak ifade edilmiş ve halktan para toplanmasına aracılık edeceği vurgulanmıştır. Ayrıca kimlerin para toplayabileceği ve ne amaçla para toplanacağına da bu tanımda yer verilmiştir. Bir proje ya da girişim şirketi için kitle fonlaması aracılığıyla finansman toplanabilecektir. Buradaki önemli olan noktalardan biri de finansman ihtiyacını karşılamak için bu sistemin kullanılacağına Kanun’da vurgu yapılmasıdır. Ayrıca tanımda kitle fonlaması platformlarına da yer verilerek söz konusu platformların aracı kuruluş olacağı da belirlenmiştir. Ayrıca, mezkûr Kanunda yer alan yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerden kitle fonlaması uygulamaları muaf tutulmuştur.

Düzenleme

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.”

Değerlendirme

İlgi madde mezkur Kanunun hükümlerine göre faaliyet gösteren ihracatçıların sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için hazırlamakla yükümlü olduğu izahnamelerle ilgilidir. Bu kapsamda kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman toplayanlar söz konusu izahname hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulmuştur. Eklenen cümle ile kitle fonlaması faaliyetlerinin kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplamak suretiyle yapılacağı ve kitle fonlaması platformlarına Kurul (SPK) tarafından faaliyet izni verileceği de hükme bağlanmıştır.

Mezkur Kanunun 11 inci maddesinin birinci fıkrasına göre “Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi için, söz konusu araçların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren ihraç belgesinin hazırlanması zorunludur.” Bu madde kapsamında zorunlu tutulan ihraç belgesi hükümlerinden de kitle fonlaması aracılığıyla para toplayan kişiler muaf tutulmuştur.

Ayrıca kitle fonlamasının diğer türlerini içeren bağış ve ödül kitle fonlaması uygulamalarına da bu cümle ile atıfta bulunulmuştur. Bu türlerin faaliyetler SPK kanunu düzenlemesinden muaf tutulmuştur.

Düzenleme

6362 sayılı Kanunun 16 ncı maddesinin birinci fıkrasının 1 inci cümlesi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

“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.”

Değerlendirme

Mezkur Kanunun 3 üncü maddesinin (e) bendinde yapılan değişiklik ile halka açık ortaklık tanımında kitle fonlaması aracılığıyla para toplayanlara muafiyet getirilmiştir. Kanun’un 16 ncı maddesinde bir şirketin halka açık ortaklık sayılabilmesi için taşınması gereken şartları düzenlemektedir. İlgili maddede değişiklik yapılmadan

önce bir şirketin ortak sayısının 500'ü aşması durumunda söz konusu Kanuna göre şirket halka açık şirket statüsüne geçmiş olmaktadır ve kitle fonlaması sisteminin uygulanmasının önüne geçmektedir. Önceki bölümlerde özellikle hisse temelli kitle fonlamasında şirketin hisseleri finansman sağlamak amacıyla halka (kitleye) açılmaktadır ve hissedar sayısı da finansman sağlayan kişilere göre değişkenlik göstermektedir. 16 ncı maddesinin birinci fıkrasının birinci cümlesinde yapılan değişiklik ile kitle fonlaması aracılığıyla finansman toplayanlar bu uygulamadan muaf tutulmuştur.

Düzenleme

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 SPK'dan 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 SPK 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.”

Değerlendirme

35/A maddesinin birinci fıkrasında Türkiye'deki ilk defa bir kanunda kitle fonlaması platformlarının tanımı yapılmıştır. Bu tanıma göre mezkûr Kanunun 3 üncü maddesin (z) bendine yapılan kitle fonlaması tanımına yer verilerek kitle fonlamasına aracılık eden kuruluşlar kitle fonlaması platformu olarak tanımlanmıştır. İlgili fıkarda bu kuruluşların elektronik olarak hizmet vereceği de belirtilmiştir.

35/A maddesinin ikinci fıkrası ile bir kitle fonlaması platformunun kurulması ve faaliyet gösterebilmesi için SPK'dan izin alması zorunlu kılınmıştır. Söz konusu fıkarda ifade edilmese de bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformlarının SPK'dan izin alıp almayacağı tartışmaya açıktır. 6362 sayılı Kanunun 4 üncü maddesinin birinci fıkrasında yapılan değişiklikle *“Diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri saklı kalmak kaydıyla...”* ifadesine değinilmiş olup, bu maddeye göre yapılan değerlendirmede bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformlarının mezkûr Kanuna göre faaliyet göstermeyeceği değerlendirilmektedir.

Platformların işleyişine yönelik ayrıntıların ise SPK tarafından hazırlanan ikincil düzenleme ile belirlenecektir. Ayrıca *“her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılabilir veya proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından toplanabilecek paranın azami limitine”* ifadesi ile de platformlarda yayımlanacak kampanyalara ilişkin ayrıntılar;

fon sağlayıcı (kitle) tarafından yatırılabilir tutarlar

proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından kitle fonlaması aracılığıyla toplanabilecek finansman tutarı limitleri de SPK tarafından oluşturulacak ikincil düzenleme ile belirlenecektir. Yani söz konusu kanunda finansman limitlerine ilişkin herhangi bir sınırlama getirilmemiş olup, limitlerin belirleme yetkisi ikincil düzenlemeye devredilmiştir.

35/A maddesinin üçüncü fıkrası ile Sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde uygulanacak tedbirler konusuna ilişkin düzenlemeleri içeren 96 ıncı maddedeki hükümlerin kitle fonlaması platformlarına kıyasen uygulanacağı karara bağlanmıştır.

35/A maddesinin dördüncü fıkrası ile mezkur Kanun kapsamında bulunulabilecek hizmetler, faaliyetler ve yan hizmetler düzenlemiştir. Bu kapsamda kitle fonlaması platformlarının yetkisi daraltılmış olup, yapılacak ikincil düzenleme ile bu platformların sağlayacağı hizmetlere ve yan hizmetlere yer verileceği değerlendirilmektedir.

35/A maddesinin beşinci fıkrası ile Kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel yükümlere bağlanmıştır.

Düzenleme

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.”

Değerlendirme

“İzinsiz sermaye piyasası faaliyetinde uygulanacak tedbirler” konulu başlığın altında yer alan 99 uncu maddesinin dördüncü fıkrasında yapılan düzenleme ile SPK tarafından izin alınmadan halktan para toplanmasının önüne geçilmek amaçlanmaktadır. Bu kapsamda herhangi bir kitle fonlaması platformunun SPKdan izin almadan faaliyette bulunduğunun tespit edilmesi durumunda siteye erişimlerin Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu aracılığıyla engelleneceği hükme bağlanmıştır. Türkiye’de faaliyet gösteren bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformlarının bu gibi bir durumda kalması halinde nasıl bir yöntem izleneceğine ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan değişikler neticesinde ve 35/A maddesine dayanılarak hazırlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) 03.10.2019 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğ düzenlemeleri sadece hisse temelli kitle fonlaması uygulamasını içermektedir. Bu Tebliğ kapsamında borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformları faaliyet gösterememektedir.

Paya dayalı modelin hayata geçmesini müteakip 25.02.2020 tarihinde SPKn’nun 35/A maddesinde yapılan değişiklik çerçevesinde bu defa borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modeline ilişkin usul ve esasların belirlenmesi gerekmektedir. Ayrıca, paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili olarak uygulamada ortaya çıkan sorunlar ve/veya durumlar da dikkate alınarak, Sermaye Piyasası Kurulunca Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği revize edilmiş ve hazırlanan Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2) (Tebliğ) 27.10.2021 tarih ve 31641 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ ile Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) yürürlükten kaldırılmıştır (SPK, 2021).

Düzenleme

25 Şubat 2020 tarih ve 31050 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 20/2/2020 tarih ve 7222 Sayılı Kanun ile 6362 sayılı Kanunun 35/A maddesinin birinci fıkrasına aşağıdaki cümleler, ikinci fıkrasına aşağıdaki cümle ve maddeye aşağıdaki fıkra eklenmiştir.

“Kurul, kitle fonlama platformları üzerinden yürütülecek kitle fonlaması faaliyetlerinin; ortaklığa veya borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplanması suretiyle yapılması konusunda belirleme yapabilir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine bankacılık mevzuatı hükümleri uygulanmaz.”

“Payları kayden izlenen girişim şirketlerinin genel kurul toplantılarına 29 uncu madde ile 30 uncu maddenin ikinci ve beşinci fıkraları kıyasen Kurulun belirleyeceği esaslar çerçevesinde uygulanır.”

“(6) Kitle fonlaması işlemlerine ilişkin hazırlanan bilgi formunu imzalayan gerçek ve tüzel kişiler bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludur.”

Değerlendirme

6362 sayılı Kanunun 35/A maddesinin birinci fıkrasına eklenen madde ile kitle fonlaması faaliyetlerinin borçlanmaya dayalı olarak halkın para toplanmasının yani borç temelli kitle fonlamasının Türkiye’de uygulanabilmesinin düzenlemesi yapılmıştır. Ayrıca, Türkiye’de kişiler Bankacılık Düzenleme Kanuna tabi olan bankalar veya kredi kuruluşlarından kredi (borç) alabilmektedir. Bu nedenle borç temelli kitle fonlamasının Türkiye’de uygulanabilmesi amacıyla “*Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine bankacılık mevzuatı hükümleri uygulanmaz.*” ifadesi ilgili fıkraya eklenmiştir ve söz konusu bankacılık mevzuat hükümlerinden muafiyet sağlanmıştır.

6362 sayılı Kanunun 35/A maddesinin ikinci fıkrasına eklenen madde ile genel kurul toplantılarına ilişkin esasların ve genel kurul toplantısına katılım ve oy kullanma haklarının nasıl olacağına ilişkin düzenlemelerin Kurul tarafından belirleneceğine ilişkin yetki alınmıştır. Kitlenin (halkın), kitle fonlaması platformları aracılığı ile hissedarı ya da yatırımcısı oldukları şirketin üzerinde hangi haklara sahip olabileceklerine ilişkin düzenleme yapılmasına olanak sağlayacak bir değişiklik yapılmıştır.

6362 sayılı Kanunun 35/A maddeye eklenen altıncı fıkra ile kitle fonlaması işlemlerine ilişkin hazırlanan bilgi formunu hazırlanacağı ve hazırlanan bu bilgi formunda yer alan bilgilerdeki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan belgeyi imzalayan gerçek ya da tüzel kişilerin müteselsilen sorumlu olduğu hüküm altına alınmıştır.

Bu nedenle yapılan bu çalışmada Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) yürürlükten kaldırıldığı için hem paya hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını düzenleyen Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2) maddeleri incelenecektir.

4.1.2. Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)

27.10.2021 tarihi itibarıyla Türkiye’de hem paya hem de borçlanma dayalı kitle fonlaması uygulamaları Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2) esaslarına göre yapılmaktadır. Tebliğ, paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına, kitle fonlama platformlarının kuruluşlarına, kurucularına, ortaklarına ve yönetim kurulu üyelerine, pay devirlerine, Kurul listesine alınmalarına ve faaliyetlerine, kitle fonlaması ile fon toplayacak girişim şirketlerinde aranan niteliklere, paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla halktan para toplanmasına, toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimi ile fonlanan şirketlerin genel kurullarına ilişkin usul ve esasları düzenleyen sekiz ana bölümden oluşmaktadır.

Söz konusu Tebliği incelerken mutlaka bilinmesi gereken tanımlar ve ilk defa kitle fonlaması uygulaması kapsamında Türk Mevzuatında tanımı yapıldığı değerlendirilen terimler;

a) Bilgi formu: Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan, projenin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi amacıyla kampanya sayfasında ilan edilen ve standartları Kurulca belirlenen formu,

b) Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması: Kitle fonlaması borçlanma aracı karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanmasını,

e) Fonlanan şirket: Girişimciler tarafından kurulan anonim şirketi veya emanet yetkilisi nezdindeki hesabına, bloke edilen fon tutarının aktarıldığı girişim şirketini,

g) Girişimci: Projesine paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla kaynak arayan Türkiye’de yerleşik gerçek kişileri ve limited veya anonim şirket türündeki tüzel kişileri,

ğ) Girişim şirketi: Anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan faaliyetlerine devam edecek ve Türkiye’de kurulu olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve projesine kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirketleri veya toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi zorunlu olan limited şirketleri,

i) Kampanya: Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla gerçekleştirilen fon toplama talebinin platformun internet sitesinde kamuya duyurulmasını,

j) Kampanya sayfası: Projeye ilişkin olarak platform nezdinde oluşturulan ve yalnızca üyelerin erişimine açık tutulan internet sayfasını,

m) Kitle fonlaması: Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanmasını,

n) Kitle fonlaması borçlanma aracı (borçlanma aracı): Girişimci veya girişim şirketinin platformlar aracılığıyla sattığı, fonlanan şirketin borçlu sıfatını haiz olduğu ve nominal değerinin vade tarihine kadar taksitler halinde bilgi formunda açıklanan esaslar çerçevesinde yatırımcıya geri ödenmesi esasına dayanan menkul kıymeti,

ö) Liste: Kurulca paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmesi uygun görülen ve elektronik ortamda hizmet veren platformların yer aldığı listeyi,

r) Nitelikli yatırımcı: Kurulun, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan nitelikli yatırımcıları,

s) Önemli etkiye sahip ortak: Sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10 veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip ortağı,

ş) Pay: Fonlanan şirketin sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti,

t) Paya dayalı kitle fonlaması: Pay karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanmasını,

u) Platform: Paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşu,

ü) Proje: Planlanan teknoloji ve/veya üretim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için kaynak ihtiyacı olan iş fikrini,

v) Tanıtıcı bilgiler: Platformlar tarafından kampanyalara ilişkin olarak her türlü iletişim aracıyla kamuoyu ile paylaşılan iş fikri özeti, girişim şirketinin ticaret unvanı ve merkez adresi, girişim şirketinin yöneticilerinin veya girişimci ve ekibinin adı, soyadı ve geçmiş tecrübeleri, hedeflenen ve toplanan fon tutarı, belirlenen ve geriye kalan kampanya süreleri, varsa fon sağlayan yatırımcı sayısı ve kampanyayı destekleyen nitelikli yatırımcıların unvanları gibi genel nitelikteki özet bilgileri,

y) Teknoloji faaliyeti: Katma değeri ve rekabet edebilirliği yüksek teknolojik ürün ve hizmet üretimini ve/veya teknolojik bir buluşun ticari bir ürün, yöntem ya da hizmete dönüştürülmesi amacıyla yürütülen teknoloji geliştirme faaliyetini,

cc) Üye: Üyelik şartlarını yerine getiren ve platform ile üyelik sözleşmesi akdeden yatırımcıyı,

çç) Üyelik sözleşmesi: Platform ile üyeler arasında elektronik ortamda akdedilen ve asgari unsurları Kurulca belirlenen çerçeve sözleşmeyi,

dd) Yatırım komitesi: Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu değerlendiren, kampanyalara ilişkin hazırlanan bilgi formunu onaylayan ve platform yönetim kurulu tarafından belirlenen komiteyi, ifade etmektedir.

4.1.3. Türkiye Kitle Fonlaması Düzenleme İncelemesi

Mezkur Tebliğ düzenlemelerinin Avrupa Birliği ve Avrupa Birliğine üye ülkeler (Almanya, Avusturya, Belçika, Fransa, İtalya) mevzuat düzenlemeleriyle kıyaslanabilmesini kolaylaştırmak amacıyla Sadzius & Sadzius (2017)'nin makalesinde kullanmış olduğu sistem takip edilecek olup, Platformlar için gereklilikler, Proje Sahipleri için gereklilikler ve Yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere düzenlemeler 3 ana başlık altında incelenecektir.

4.1.3.1. Platformlar için gereklilikler

Bir kitle fonlaması platformunun Kurul tarafından listeye alınabilmesi için taşınması gereken şartlar ve esaslar Tebliğ'in ikinci bölümde düzenlenmektedir. Bir önceki bölümde de ifade edildiği üzere SPK tarafından hali hazırda listeye alınmış 9 adet paya dayalı kitle fonlaması platformu bulunmaktadır. Listeye alınan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformu bulunmamaktadır. Bir kitle fonlaması platformunun kuruluşuna izin verilebilmesi için taşınması gereken asgari şartlar;

a) Şirketin anonim ortaklık olarak kurulması.

b) Sermaye büyüklüğünün en az 1.000.000 TL ve sermaye tutarının hepsinin nakden ödenmiş olması, sermayesinin ve özsermayesinin 1.000.000 TL'den daha az olmaması (söz konusu fıkra belirtilen özsermaye şartı iki yıllık bir süre için 500.000 TL oranında uygulanabilir şeklinde de bir esneme bırakılmıştır. Yani şirketinin sermayesinin 1 milyon TL olması ancak ödemiş sermayesinin kurulduğunda minimum

500 bin TL olması ve bu tutarının 2 yılın sonunda 1 milyon TL'ye çıkması gerekmektedir)

c) Paylarının tamamının nama yazılı olması,

ç) Ticaret unvanında “Kitle Fonlama Platformu” ibaresinin bulunması,

d) Esas sözleşmesinde işletme konusunun münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunulmasına aracılık edilmesi olarak belirtilmiş olması,

e) Kurucularının ilgili Tebliğ'in 6 ncı maddesinde belirtilen şartları sağlaması (söz konusu maddede genel olarak kişilerin yasal kimliklerinin temiz olması, işin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olması gibi şartlar aranmaktadır).

f) Yönetim kurulunun asgari olarak 3 kişiden oluşmasıdır. Yönetim kurulu üyelerinden en az birinin bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması gereklidir ancak kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumlar bakımından bu şart aranmamaktadır.

Listeye Alınma

Platformların düzenleme hükümleri kapsamında Türkiye’de kitle fonlaması işlemlerini yasal olarak yürütebilmeleri için SPK tarafından listeye alınmaları gerekmektedir. SPK tarafından listeye alınabilmek amacıyla platform kurucularının Tebliğ ekinde yer alan belgelerle SPKa başvuruda bulunmaları gerekmektedir. Listeye alınan platformlar SPKun internet sitesinde yayımlanmaktadır.

Yatırım Komitesi

Platformun listeye alınabilmesi için aşağıdaki özelliklere sahip bir yatırım komitesi oluşturması zorunlu tutulmuştur. Bu yatırım komitesinin taşıması gereken şartlar Tebliğ'in 9 uncu maddesinde sıralanmaktadır.

1) En az üç üyeden oluşması ve üye sayısının çoğunluğunun finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az 5 yıllık tecrübeye sahip kişilerden olması

2) Bir üyesinin platformun yönetim kurulu üyesi olması

3) En az bir üyesinin 14/8/2014 tarihli ve 29088 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil

Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (VII-128.7)'de tanımlanan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olması.

Borçlanmaya Dayalı kitle fonlamsı platformları için yatırım komitesi üyleri aşağıda yer alan ilave şartları da yerine getirmelidir.

a) En az bir üyesinin Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de tanımlanan kredi derecelendirme lisansına sahip kişilerden olması.

b) Üye sayısının çoğunluğunun finans, girişimcilik, işletme, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda belirlenen tecrübe şartına ilave olarak istatistik, risk değerlemesi ve yönetimi, finansal analiz, derecelendirme ve değerlendirme alanlarının herhangi birinde en az 5 yıllık tecrübeye sahip kişilerden olması.

Ayrıca yatırım komitesi üyelerinin faaliyetlerine Tebliğ kapsamında sınırlama getirilmiştir. Üyelerin girişim şirketlerinden veya girişimcilerden herhangi bir ekonomik menfaat temin etmeleri ve değerlendirdikleri kampanyalara hedeflenen fon tutarının %5'inden fazla fon sağlayamaları yasaklanmıştır.

Ayrıca listeye alınabilmek için platformların sağlaması gereken diğer kriterler aşağıda yer almaktadır.

- Risk yönetimi ve iç kontrol sistemine ilave olarak muhaseşel faaliyetler ile operasyonel süreçleri yönetecek birimlerin oluşturulması.
- SPK'nın dar yetkili aracı kurumlar için uyguladığı bilgi sistemi alt yapısını oluşturması.
- Belge düzenleme, kayıt alma ve muhaseşel işlemlerden sorumlu olarak yeterli sayıda personel çalıştırma.
- MKK ve emanet yetkilisi ile kitle fonlaması işlemlerini yetine getirmek amacıyla sözleşme imzalanması, söz konusu kuruluşların faaliyetlerini etkin şekilde yürütmelerini sağlayacak sistemlerin oluşturulması.
- Borçlanma temelli kitle fonlaması platformlarına özel MKK'nın Yatırımcı Risk Takip Sistemine uyum sağlamış olması.
- Platformu kullanacak tüm paydaşların ve şirket yetkililerinin internet üzerinden erişim sağlayabilmesini sağlayacak altyapı sistemlerinin kurulması.

Platformlar ana görevleri dışındaki faaliyetler için yetkili kurum ve kuruluşlardan hizmet alabilirler. Bu hizmetlerin sorumluluğu platformdadır.

Tebliğ kapsamında platformların paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinden hangilerinin faaliyetlerini yürütmeye yetkin olduğunun platformun internet sitesinde belirtilmesi zorunlu tutulmuştur. Platformların ortaklık yapıları ve bu yapıda meydana gelen değişiklikler SPK tarafından yakinen takip edilmektedir. Platformların ortaklık yapılarının şeffaf ve anlaşılır olması; güncel hissedarlarına sürekli şekilde internet sitesinde yer verilmesi gerekliliği de bulunmaktadır. Bu kapsamda hisse oranlarında yaşanan değişiklikler ve yönetim kurulunda temsil edilme gibi imtiyazlı haklara sahip olan paylarının değişiklikleri SPK onayına tabi tutulmuştur. Bu maddeler aşağıda sıralanmaktadır;

(1) Bir kişinin platform sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10'u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle platform ortağı olması veya bir ortağa ait payların platform sermayesinin veya oy haklarının %10, %20 veya %50'sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri SPKun onayına tabidir.

(2) Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı payların devri herhangi bir orana bakılmaksızın SPK onayına tabidir.

(3) Platformun yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylarına sahip tüzel kişinin sermayesinde %10, %20 veya %50 oranlarının aşılması sonucunu doğuracak şekildeki ortaklık yapısı değişiklikleri SPKun onayına tabidir. Platformların sermayesinin veya oy haklarının %10'undan fazlasına sahip tüzel kişilerin yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı veren paylarının devri de SPKun onayına tabidir.

(4) Platformun önemli etkiye sahip tüzel kişi ortağının halka açık ortaklık olması halinde pay devirleri bu paylara bağlı temettü hariç ortaklık haklarının kullanılabilmesi bakımından SPK onayına tabidir.

Platform faaliyetleri

Platformların yapabilecekleri kitle fonlaması faaliyetleri arasında;

- Platformları kullanan şirket sahiplerine, girişimcilere ve fonlanan projelere danışmanlık hizmeti sağlaması,
- Girişim sermayesi yatırım fonu faaliyetinde bulunmak amacıyla SPK'dan yetki alan portföy yönetim şirketleri ve melek yatırım ağlarına ortak olmaları,
- Kampanyalarda hedeflenen fon tutarının maksimum yüzde 20'sine kadar ve toplam özkaynaklarının maksimum yüzde %50'sine kadar finansman vermeleri, yer almaktadır. İlgili maddeler kapsamında platformların kitleden sermaye toplamak amacıyla internet sitelerinde yayımladıkları girişim şirketlerine ortak olmaları ve danışmanlık hizmeti vermelerinin önünde hiçbir engel bulunmamaktadır. Ayrıca platformların girişim sermayesi yatırımlarına aracılık etmelerinin veya melek yatırım ağı olarak faaliyet göstermeleri de ilgili Tebliğ kapsamında uygun görülmektedir.

Platform ile girişim şirketi veya girişimci arasında asgari şartları Tebliğ ile belirlenen bir sözleşme imzalanması zorunludur.

Platformlar fon toplanan her bir proje için kampanya sayfası oluşturmak zorundadır. Paya dayalı kitle fonlaması işlemlerini yürüten platformlar 5 yıllık bir süre için ilgili kampanya hakkında açıklamaları bu sayfada yayımlamalıdır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması işlemlerini yürüten platformlar için bu düzenleme ise borçlanma aracının aktifliğinin sona erdiği yıla kadar kampanyaya ilişkin periyodik bilgilerin yapılması şeklinde düzenlenmiştir.

Platformlar, kampanyalarının incelenmesi, analiz edilmesi ve ilan edilmesi aşamalarında her bir girişimciye eşit davranmak, şeffaf olmak ve herhangi bir yanlış anlamaya sebebiyet vermeyecek şekilde iyi niyet esasları gözetilerek faaliyetlerini yürütmekle yükümlüdür.

Platformlara sitelerinin reklamını yapma imkanı verilmiştir. Ancak söz konusu reklamlarda fonlaması bitmiş projelerinin yayımlanması zorunlu tutulmuştur.

Platformlar 6 aylık ve yıllık faaliyetlerini raporlamak ve bu raporları 30 gün içerisinde kamuoyu ile paylaşmak zorundadır. Ayrıca platformların finansal tablolarında belirlenen dönemlerde yayımlanması gerekmektedir.

Ayrıca fonlanan şirket hisseleri ve borçlanma araçlarının ilgili pazarda borsa da işlem görebilecekleri de Tebliğ’de hüküm altına alınmıştır.

Yurtdışı uygulamalarına getirilen sınırlamalar;

Platformların yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilere yönelik olarak yani proje ya da girişimcilerin yurtdışında kurulmuş olması ya da faaliyet göstermesi durumunda Türkiye’de yaşayan kişilerden finansman (para) toplaması yasaklanmıştır. Ancak yabancı platformların Türkiye’de reklam ve tanıtım faaliyetinde bulunmaması koşulu ile Türkiye’de yerleşik kişilerin bu platformlara üye olması ve işlem yapması Tebliğ kapsamında değerlendirilmemektedir ve bu tarz bir faaliyete ilişkin herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

4.1.3.2. Proje sahipleri için gereklilikler

Türkiye’de yapılan kitle fonlaması düzenlemesinde girişimciler projeleri için yatırımcılardan paya dayalı kitle fonlaması platformları aracılığıyla fon elde edebilmektedir. Söz konusu fonun girişimciye aktarımı yapılmadan önce proje sahibi girişimcinin yeni bir anonim şirket kurması gerekmektedir. Limited şirketlerin ise anonim şirket statüsüne geçirilmesi gereklidir. Ayrıca toplanan fonların sermaye artırım yöntemiyle kurulan yeni şirketlere aktarılması zorunludur. Söz konusu şirketlerin platformlar üzerinden yürütmüş oldukları kampanyaların tamamlanmasını müteakip 90 ün içerisinde kurulması gereklidir. Şirket kurulduktan sonra platformun emanet yetkilisinde bloke şekilde duran toplam fon miktarı kurulan şirketin emanet yetkilisinde bulunan hesaba aktarılır. Sonrasında toplanan fon miktarı kadar sermaye artırımının işleminin yapılması 30 gün ile sınırlanadılmıştır. Girişimcilerin mevcut paylarının satışı suretiyle fon toplamaları söz konusu Tebliğ kapsamında yasaklanmıştır.

Yatırımcılar tarafından sağlanan fonların tamamının nakden ödenmiş olması zorunlu tutulmuştur.

Nitelikli yatırımcılar dışındaki kitle fonlaması yatırımcılarına verilecek hisseler arasında herhangi bir imtiyaz farkı bulunmamalıdır.

Bir girişimci ya da girişim şirketi paya dayalı platformlar aracılığıyla 12 (on iki) aylık bir dönem içerisinde en fazla 2 (iki) kampanya ile kitleden fon toplayabilecektir. Düzenlemede borçlanmaya dayalı işlemler de 12 aylık bir dönem içerisinde en fazla 2 (iki) kampanyayla sınırlandırılmıştır. SPK sitesinde yayımlanan ve izahname hazırlama zorunluluğundan muaf tutulan tutarlar; 2023 yılı için 1.656.457-45.000.000³ olarak bildirilmiştir. Bu tutarlar girişim şirketlerinin platformlar aracılığıyla toplayabilecekleri fon miktarının azami sınırı olarak da ifade edilebilir. Ayrıca ihraç sınırların içerisinde kalmak koşuluyla paya dayalı kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman toplayan girişimcilere talep ettikleri finansman tutarının %20 fazlasına kadar da ek fon toplama imkanı verilmiştir.

Hem hisse temelli hem de borçlanma temelli kitle fonlaması türlerinde bir proje için 12 (on iki) aylık dönemde kitle fonlaması platformları aracılığıyla toplanabilecek azami fon miktarı 2023 yılı için 45.000.000 TL'dir.

Ayrıca, 1.000.000 TL'yi aşan fon taleplerinde, talep edilen tutarın toplanmış kabul edilmesi için hedeflenen fon bedelinin asgari %5'lik kısmının kampanya süresince SPK tarafından nitelikli yatırımcı olarak tanımlanan kişiler tarafından fonlanmış olması zorunludur. Yani 1.000.000 TL'nin üzerinde bir kampanyanın başarılı sayılabilmesi için 50.000 TL tutarındaki yatırımının nitelikli yatırımcılardan gelmesi gerekmektedir. Söz konusu zorunluluk ek fon bakımından uygulanamaktadır. %5 oranının altında kalmamak koşulu ile girişimci yada girişim şirketi bu sınırı daha yukarıya taşıyabilecektir.

Bir girişim şirketi ya da girişimci aynı anda kitle fonlaması platformları aracılığıyla sadece 1 kampanya yürütebilir ve bu kampanyanın süreci bitmeden başka bir kampanya başlatılamaz. Bununla birlikte bir girişimci ya da girişim şirketinin paya dayalı kampanya süreci devam eden projesi için aynı anda borçlanmaya dayalı kampanya da yürütülmesi mümkün olup, bu kampanya süreçlerinin herhangi

³ Yeniden Değerlenmiş Rakam/Değer (1.1.2023 – 31.12.2023) Yeniden Değerleme Oranı: %122,93 (2023) (TL) Sermaye piyasası kurulu bülteni 2023

birinde hedeflenen fonun toplanamaması halinde diğer kampanya süreci de sonlandırılacaktır.

Kampanya süresi paya dayalı ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformları için 60 gün ile sınırlandırılmıştır. Ayrıca şirketinin fonu bünyesine aktarmadan önce anonim şirkete dönüşmesi zorunlu tutulmuştur. Bu süre kampanya bitiminden itibaren 90 gün içerisinde dönüşmesi gerekmektedir.

Yatırım komitesinin hazırlayacağı raporda girişimci ya da girişim şirketinin yürüteceği faaliyetler sonrasında kitleye geri ödemelerini zamanında ve düzenli yapıp yapamayacağına ilişkin bir değerlendirme sunması gereklidir. Raporun ayrıntılarına göre kitle fonlaması platformu aracılığıyla finansman toplamasına izin verilen girişimcinin çıkaracağı borçlanma aracına ilişkin getiriler (faiz), ödeme süre ve koşulları yatırım komitesi önderliğinde girişimci tarafından belirlenir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması platformları aracılığıyla yatırımcılara satılacak borçlanma araçlarının vadesinin 5 yıldan fazla olması Tebliğ ile yasaklanmıştır. Girişimcilerin ya da girişim şirketlerinin yatırımcılara vereceği faiz ya da benzeri getiri oranı Devlet İç Borçlanma Senetleri dikkate alınarak Tebliğde belirtildiği şekilde hesaplanacaktır.

Borçlanma araçlarıyla ilgili geri ödemenin tek seferde toplu bir şekilde yapılması yasaklanmıştır.

Ayrıca ödemelerin nasıl yapılacağı girişimcilere bırakılmakla birlikte yatırımların geri ödenmesi koşulundaki zorunlu oranlara aşağıdaki tabloda yer verilemektedir;

Vade Süresi	Süre	Oran
Bir yıldan iki yıla kadar olan borçlanma araçlarında	Son 3 ay içerisinde	en fazla %15 ödeme
Vadesi iki yıldan üç yıla kadar olan borçlanma araçlarında	Son 6 ay içerisinde	en fazla %25 ödeme
Vadesi üç yıldan dört yıla kadar olan borçlanma araçlarında	Son 1 yıl içerisinde	en fazla %30 ödeme
Vadesi dört yıldan beş yıla kadar olan borçlanma araçlarında	Son 1 yıl içerisinde	en fazla %25 ödeme

Tablo 4.1. Geri ödeme vadelerinin kuralları

Kampanyan sayfasında girişimcinin toplamayı hedeflediği finansman miktarını nasıl kullanacağına ilişkin bir rapor yayımlanması zorunludur. Söz konusu rapor girişimci tarafından hazırlanacaktır.

Toplanan kaynağın hazırlanan bilgi formunda belirtilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimimin yapılması; dönemsel ve yıllık raporların hazırlanması zorunludur.

4.1.3.3. Yatırımcılar için gereklilikler

Kitle fonlaması faaliyetlerine bulunabilmek için yatırımcıların ilgili platformlara elektronik ortamda üye olmaları Tebliğ kapsamında zorunlu tutulmuştur. Yatırımcıların kimlik tespitinin yapılması ve bu bilgilerin MKK (Merkezi Kayıt Kurumu)'ya iletilmesi gerekmektedir.

Ayrıca, platforma üyelik sözleşmesinin ve kitle fonlaması yatırımlarının taşıdığı riskleri kabul ettiğini onaylayan Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu okunup imzalanması da gerekmektedir.

Nitelikli yatırımcı statüsüne sahip üyelik oluşturmak isteyen kişilerin MKK nezdinde söz konusu niteliğe sahip olduğunu kayıt ettirmesi zorunludur.

Yatırımcıların, kitle fonlaması platformları aracılığıyla yapmış oldukları yatırımlarından 48 saat içerisinde herhangi bir mazeret göstermeden cayma hakkı bulunmaktadır.

Kitle fonlaması yatırımcıların hangi kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak istediğine göre sağlaması gereken koşullar değişiklik göstermektedir. Bu nedenle Paya Dayalı Kitle Fonlaması yatırımcılarının aşağıdaki yatırım sınırlarına uymaları Tebliğ ile zorunlu hale getirilmiştir.

Paya dayalı kitle fonlaması uygulamasında yatırımcılara ilişkin sınırlamalar:

Gerçek kişiler (nitelikli yatırımcılar hariç) bir takvim yılında paya dayalı kitle fonlaması finansman aracıyla maksimum 50.000 TL yatırım yapabilir. Ancak bu sınır 200.000 TL'ye kadar artırılabilir. Bu durumda yatırımcılar platforma yıllık net gelir beyanlarını bildirmek zorundadır. Söz konusu beyanname bedelinin %10'una kadar kitle fonlaması yatırımı yapılabilir. Yani yıllık geliri 750.000 Türk Lirası olan bir yatırımcı söz konusu gelir belgesini bildirmesi koşulu ile yıllık toplam 75.000 TL tutarında paya dayalı kitle fonlaması yatırımı yapabilecektir. Ancak yıllık geliri 3.000.000 TL olan başka bir gerçek kişi yatırımcı söz konusu yıl içerisinde her ne kadar yıllık gelirinin %10'u 300.000 TL olsa da yıllık azami toplam 200.000 TL tutarında yatırım yapabilecektir.

Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması uygulamasında yatırımcılara ilişkin sınırlamalar:

Nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, bir takvim yılı içinde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla azami 50.000 Türk Lirası yatırım yapabilir. Ancak bu sınır 200.000 Türk Lirasını aşmamak kaydıyla, yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u olarak uygulanabilir. Söz konusu yatırım sınırlaması uygulaması paya dayalı kitle fonlaması platformları ile aynı şekilde uygulanmaktadır. Aradaki farkı oluşturan düzenleme ise nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla bir projeye azami 20.000 Türk Lirası yatırım yapabilecek olmasıdır. Yani borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yatırımı

yapacak bir kişi yıllık 50.000 Türk Lirası yatırım yaparken bu yatırımı en az 3 farklı projeye yapmak zorundadır. Bu düzenleme ile risk yatırımcıların risk dağılımı yapması zorunlu hale getirilmiştir.

4.2. Avrupa Birliği Kitle Fonlamasının Yasal Dayanakları ve Sınırlamaları

Avrupa Birliği kitle fonlaması yasal mevzuatı yatırımcının sağladığı faydaya göre farklılık gösteren 3 farklı kurul tarafından düzenlenmektedir. Farklı birçok kitle fonlaması uygulaması olduğu ve her bir uygulamanın özellikleri de birbirinden ayrıştığı için farklı Avrupa Birliği kuralları uygulanabilmektedir. Avrupa Birliğinde kitle fonlamasını düzenleyen genel yasalar aşağıda sıralanmaktadır;

- Kara Paranın Aklanmasının Önlenmesi Direktifi (the Anti-Money Laundering Directive (AMLD))
- Ödeyene Eşlik Eden Fon Transferleri Hakkında Düzenleme (The Regulation on Information on the Payer Accompanying Transfers of Funds)
- Bütüncül Patent Koruma Düzenlemesi (The Regulations on Unitary Patent Protection),
- E-ticaret Direktifi (The E-commerce Directive),
- Yanıltıcı ve Karşılaştırmalı Reklamcılık Direktifi (the Directive on Misleading and Comparative Advertising)
- Haksız Ticari Uygulamalar Direktifi (the Directive on Unfair Commercial Practices)

Ayrıca, hangi tür kitle fonlamasının seçildiğine ve belirli bir ülkede hangi iş modelinin kullanıldığına bağlı olarak Avrupa Birliğine üye ülkeler arasında ülke özelinde yapılan düzenlemeler de değişiklik göstermektedir (Sadzius & Sadzius, 2017).

Kitle fonlaması, türlerine göre değişiklik göstermekle birlikte uygulama temelinde sermaye piyasası düzenlemelerini de etkilemektedir. Bu nedenle Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (The European Securities and Markets Authority/ESMA) tarafından da kitle fonlamasına ilişkin genel düzenlemeler yapılmıştır. ESMA, yatırımcıların güvenli yatırım yapabilecekleri bir ortam

sağlayarak; istikrarlı ve düzenli finansal piyasalar oluşturarak Avrupa Birliğinin finansal istikrarının korunmasına yardımcı olan bağımsız bir Avrupa Birliği (AB) otoritesi olarak kendi internet sitesinde tanımlanmıştır (ESMA, 2022).

ESMA tarafından kitle fonlaması düzenlerinin neleri kapsadığına ilişkin 2018 yılında yapılan açıklama aşağıda yer almaktadır (EU, 2022).

“Bugün kitle fonlaması esas olarak ulusal mevzuatlar temelinde yürütülmektedir; bu ifade kitle fonlaması platformların faaliyet gösterdikleri ülkeye bağlı olarak değişen kurallara tabi olduğu anlamına gelmektedir. Bu durum platformların faaliyetleri kendi ülkeleri dışında başka bir ülkede yürütmesini zorlaştırmaktadır. AB üyesi bazı ülkeler hisse ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması düzenlemelerini talep edilen (sipariş usulü) şekilde hazırlamıştır. Bazı üye ülkeler kitle fonlaması için spesifik kurallar koymamaktadır ancak yatırım temelli kitle fonlaması uygulamasında [“Markets in Financial Instruments Directive” \(MiFID2\)](#) kurallarını benimsemektedir.”

10 Kasım 2021 tarihince Avrupa kitle fonlaması yönetmeliği “Regulation (EU) 2020/1503 European Crowdfunding Service Providers” (ECSPs) ve 2014/65/EU Direktifini ("MiFID II") değiştirmeye yönelik ilgili bir direktif yürürlüğe girerek Avrupa Birliği üyesi için kitle fonlaması uygulamasının kuralları belirlenmiştir. Bu tarihe kadar üye ülkeler için uygulamada bir Avrupa Birliği bildirimi bulunmamaktaydı. Kitle fonlaması uygulaması ulusal boyutta yapılan düzenlemeler ile yürütülmekteydi (Hooghiemstra, 2020).

Kitle Fonlaması Yönetmeliği'nin temel amacı, Avrupa Birliğine üye ülkeler arasındaki sınırlamaları kaldırılmasına imkân vermek ve bunu yaparken aynı zamanda yüksek düzeyde yatırımcı koruması sağlamaktır (Brand, 2021).

ESCPR düzenlemesi ile kitle fonlaması ürünlerine (projelerine) sınır getirmek yerine öncelikle kitle fonlaması servis sağlayıcılarına (kitle fonlaması platformlarına) sınırlama getirmektedir. Kitle fonlaması platformları düzenlemede kitle fonlaması hizmetleri sunan tüzel kişiler olarak tanımlanmaktadır. Kitle fonlaması platformları, proje sahipleri ile yatırımcıları bir araya getiren yapılar olarak tanımlanmaktadır. Borç temelli kitle fonlamasında proje sahiplerine borç vermeyi, hisse temelli kitle fonlamasında ise yaptıkları yatırım karşılığında proje sahiplerinin şirketlerine ortak olmayı sağlayan aracı kurum olarak kitle fonlaması platformları tanımlanmaktadır (Hobza & Vondráčková, 2020).

Uluslararası ve ulusal (ülke özelinde uygulanan) düzenlemeler ile AB üyesi ülkelerin kitle fonlaması düzenlemeleri belirli bir çerçeve içerisine alınmaya çalışılmaktadır.

ESCPR düzenlemesinin amacı; kitle fonlaması uygulamasının kullanılması, kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının yani platformların organizasyonu, yetkilendirilmesi ve denetimi, kitle fonlaması platformlarının işletilmesi ve Avrupa Birliğinde kitle fonlaması hizmetlerinin sağlanmasına ilişkin şeffaflık ve pazarlama iletişimi için tek tip gereksinimleri ortaya koymak şeklinde düzenlemede tanımlanmıştır.

Düzenleme kapsamında ESMA, Avrupa Birliği ülkelerinde tüm kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının kayıtlarını tutacaktır ve bu kayıtlar web sitesinde kamuya açık olacak şekilde yayımlanacaktır. Platform bilgileri düzenli olarak güncellenecektir. ESMA'nın sitesinde hangi bilgilerin yayımlanacağı aşağıda yer almaktadır:

- (a) kitle fonlaması hizmet sağlayıcısının adı, yasal şekli ve varsa tüzel kişilik tanımlamaları;
- (b) kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı tarafından işletilen kitle fonlaması platformunun ticari adı, fiziksel adresi ve internet adresi;
- (c) Yetki aldığı makamın adı ve adresi ve iletişim bilgileri;
- (d) kitle fonlaması hizmet sağlayıcısının yetkilendirildiği kitle fonlaması hizmetine ilişkin bilgiler;
- (e) kitle fonlaması hizmet sağlayıcısının, düzenlemenin 18 inci maddesi uyarınca kitle fonlaması hizmetleri sağlama niyetini bildirdiği Üye Devletlerin listesi;
- (f) kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı tarafından, ilgili Birlik veya ulusal yasalara atıfta bulunularak bu Tüzük kapsamında olmayan hizmetler;
- (g) kitle fonlaması hizmet sağlayıcısına veya yöneticilerine uygulanan herhangi bir ceza varsa bu cezaya ilişkin bilgiler.

Ayrıca düzenleme kapsamında bir kitle fonlaması hizmet sağlayıcısının yetkilendirmesinin geri alınması durumunda bu platform bilgisinin de ESMA tarafından 5 yıl süreyle yayımlanması zorunlu tutulmuştur (EU, 2020).

Bu aşamada Avrupa Birliğindeki yasal düzenlemeler ve sınırlamaları incelemek için (Sadzius & Sadzius, 2017)'nin makalesinde kullanmış olduğu sistem takip edilecek olup, yasal düzenlemelerdeki kısıtlamaların bütünlük oluşturması ve inceleme kolaylığı sağlaması amacıyla Platformlar için gereklilikler, Proje Sahipleri için gereklilikler ve Yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere 3 ana başlık altında toplanacaktır.

4.2.1. Platformlar İçin Gereklilikler

Platformların sağlayacağı “kitle fonlaması hizmeti”, bir platform aracılığıyla yatırımcıların ve proje sahiplerinin kredi alma verme işleminin kolaylaştırılması ve proje sahipleri tarafından devredilebilir menkul kıymet ihraç edilebilmesidir (EU, 2020).

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları/platformlar "dürüst, adil ve profesyonelce" ve müşterilerinin çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları, yatırımcılara kitle fonlaması tekliflerini tarafsız bir şekilde sunmalıdır. Bu nedenle, yatırımcıların emirlerini belirli bir kitle fonlaması teklifine yönlendirmek için herhangi bir ücret, indirim veya parasal olmayan fayda ödememeli veya kabul etmemelidir (Jünemann, Wirtz, & Förster, 2022).

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları müşterilerden alınan şikayetleri etkin ve şeffaf bir şekilde değerlendirecek standart prosedürlere sahip olmalıdır. Müşteri şikayet işlemlerinden herhangi bir ücret alınmamalıdır. Söz konusu hizmet sağlayıcılar müşterileri için standart bir işlem prosedürü belirleyecektir ve her bir şikayet sürecinin nasıl işlediğini açıklayacaktır. Alınan şikayetlerin saklanması sorumluluğu da hizmet sağlayıcılara verilmiştir. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları tüm şikayetleri zamanında ve adil bir şekilde araştırarak ve sonucu da makul bir zaman diliminde şikayetçiye bildirecektir. ESMA bu konuda yetkilidir ve standart prosedürleri ve formatları geliştirmekten sorumludur.

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının kendi kitle fonlaması platformlarında kampanyası yürütülen bir kitle fonlaması proje teklifine başvuru yapmaları yasaklanmıştır.

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları kendi kitle fonlaması platformları aracılığıyla sağladıkları hizmetlerde aşağıdaki koşulları taşımaları durumunda proje sahibi olarak işlem yapamayacaklardır:

a) Hisse ortaklığı, paylaşılmış hisse ve oy hakkının %20 si den fazlasına sahip olunması;

b) Şirketin yöneticisi ya da çalışanı olması ya da hissedarlar, yöneticiler veya çalışanlarla kontrol yoluyla bağlantılı herhangi bir gerçek veya tüzel kişi olunması.

Ayrıca yukarıda sayılan şartların dışında platformlarında yayımlanan kitle fonlaması projesine yatırımcı olunması durumunda bunun açıkça belirtileceği ve diğer yatırımcılardan farklı hiçbir imtiyaz tanımlanmayacağı açıkça belirtilmesi zorunlu tutulmuştur.

Düzenleme kapsamında kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının operasyonel işlerini dışardan kaynak kullanımı yoluyla yapmalarına izin verilmiştir. Ancak söz konusu hizmet temin edilirken kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının iç kontrol kalitesinin bozulmaması gerektiğine dikkat çekilmiştir.

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının çıkar çatışmasını önlemek amacıyla iç prosedürler ve uygulamalar geliştirmesi zorunludur. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları, kitle fonlaması hizmeti sağlayıcılarının kendileri, hissedarları, yöneticileri veya çalışanları veya bunlarla kontrol yoluyla bağlantılı herhangi bir gerçek veya tüzel kişi arasındaki çıkar çatışmalarını önlemek, belirlemek, yönetmek ve ifşa etmek için gerekli tüm uygun adımları atmaları gerekmektedir (EU, 2020).

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları, potansiyel yatırımcılara proje sahibi tarafından hazırlanan yapacakları yatırımın içeriyle ilgili bilgilerin bulunduğu “yatırım bilgi formu” sunmakla yükümlüdür (Brand, 2021).

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının, aşağıdaki maddeleri ihtiyati güvence kapsamında sağlaması zorunlu tutulmuştur.

(a) sermayesinin en az 25.000 € olması; ve

(b) bir önceki yılın yıllık olarak gözden geçirilmiş sabit giderlerinin dörtte biri oranında sermaye bulundurması gerekmektedir.

Sabit giderler, kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı ayrıca kredi verilmesini düzenlerse, kredilerin hizmet maliyetlerini de içermelidir.

Kitle fonlaması platformları aşağıdaki bilgileri içeren yıllık raporları hazırlamak ve bunları ilgili yetkili makamlara sunmakla yükümlüdür;

a) Proje sahihi ve proje sahibi tarafından toplanan fon miktarı

b) Kampanya kapsamında sunulan finansal araç türü bilgisi

c) Yatırımcılar (tecrübeli ve tecrübesiz yatırımcı ayrımı yapılarak) ve yatırım yaptıkları miktarlara ilişkin mali bilgiler.

Kitle fonlaması platformlarının Yönetmelik kapsamında yatırımcılara borçlanmalar ya da krediler için bireysel portföy yönetimi yan hizmet sağlama yetkileri bulunmaktadır.

Bir kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı borçlanma amacıyla yatırımcı için bireysel portföy yönetimi hizmeti sağlıyorsa portföyloda yer alan her bir borçlanma için aşağıdaki kriterlerden en az ikisi sağlamak zorunladır:

(a) her bir borçlanma karşılığında ödenecek minimum ve maksimum faiz getirisi oranı;

(b) bir kredinin minimum ve maksimum vade tarihi;

(c) krediler için geçerli olan herhangi bir risk kategorisinin aralığı ve dağılımı; ve

(d) yıllık olarak yatırım getirisi için bir oran veriliyorsa, sös konusu kredilerinin yatırımcının hedeflerine ulaşma olasılığı

Bir kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı, yukarıda sayılan kriterleri yatırımcıya sağlamak amacıyla kendi verilerini veya üçüncü taraflardan alınan verileri kullanabilir.

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcı borçlanma/kredi performansının olumsuz etkilerini aşağıda yer alan kriterler dahilinde değerlendirmek zorundadır.

- (a) yatırımcının portföyü için seçilen bireysel kitle fonlaması projelerinin kredi riski;
- (b) yatırımcının portföy seviyesindeki kredi riski; ve
- (c) yatırımcı için seçilen proje sahiplerinin kredi riski

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı aracılık etmiş olduğu bireysel portföydeki her kredinin kayıtlarını tutacaktır. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı, vade tarihinden sonra en az üç yıl süreyle bu bilgileri saklamakla yükümlüdür (EU, 2020).

Platform yönetimi, aracılık edilen kredilerin risklerini değerlendirmek için sistemler ve kontroller oluşturmak zorundadır. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları, kitle fonlaması teklif fiyatlarını belirlerken bu değerlendirmeyi dikkate almalıdır (Jünemann, Wirtz, & Förster, 2022).

Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları, sitelerinde sunmuş oldukları yatırım araçlarına ilişkin reklam yapmalarına olarak tanıyan bir ilan tahtası kullanabilir. Bu ilan tahtasında yatırımcıları yanıltacak bilgilere yer verilmesi yasaklanmış olup, özel sınırlamalar getirilmiştir (EU, 2020).

4.2.2. Proje Sahipleri İçin Gereklilikler

Bir proje sahibinin 12 aylık süre için hesaplanan toplam teklif bedeli 5.000.000 € veya daha fazla olan devredilebilir menkul kıymetlerle ilgili kitlesel fonlama teklifleri ESCPR düzenlemesi kapsamında değildir (Jünemann, Wirtz, & Förster, 2022) (EU, 2020).

Bir kitle fonlaması hizmet sağlayıcısının, projesini kitle fonlaması platformu üzerinden finanse edilmesini isteyen proje sahiplerine yönelik en az asgari düzeyde bir durum tespiti yapması Yönetmeliğin teknik inceleme gereklilik bölümünde zorunlu tutulmuştur. Bu uygulama, kitle fonlaması hizmet sağlayıcısının proje sahipleri için sabıka kaydı olup olmadığının kontrol etmesini gerektirmektedir. Ayrıca proje sahibinin kara para aklama açısından yüksek riskli bir ülkede veya işbirliği yapmayan olarak sınıflandırılan bir ülkede bulunmadığının da kontrol edilmesi gerekmektedir (Jünemann, Wirtz, & Förster, 2022).

4.2.3. Yatırımcılar İçin Gereklilikler

Düzenleme kapsamında tecrüberiz yatırımcılar bir projeye 1.000 €’dan ya da net gelirlerinin %5’den fazla kaynak aktarmak istiyorsa söz konusu tecrübesiz yatırımcıların platform tarafından uyarılması ve aşağıdaki şartları kabul ettiğinin onaylaması gereklidir.

- Kitle fonlaması platformun yapacağı yatırım için verdiği risk uyarısını kabul etmesi,
- Platforma yapacağı işlem için açık onay vermesi,
- Platforma yatırıma ilişkin riskleri anladığını kanıtlayan belge sunması zorundadır.

Yatırımcıların kitle fonlaması platformları aracılığıyla yapmış oldukları yatırımlardan yatırım yaptıkları günden başlamak dört takvim günü içerisinde yatırımlardan cayma hakkı bulunmalıdır (EU, 2020).

4.3. Fransa

Fransa, 10 Mayıs 2014 tarihinde, 1 Ekim 2014 tarihi itibarıyla uygulamaya girecek yeni kitle fonlaması yasal düzenlemesini kabul etmiştir. “Ordonnance n° 2014-559” yapılan değişiklik ile Mali ve Finansal Kanunda (Financial and Monetary Code/Code Monétaire et Financier) kitle fonlamasının yasal tanımlaması yapılmıştır (Havrylchyk, 2018). Ayrıca, 16 Eylül 2014 tarihinde yayımlanan “Decree no. 2014-1053” ile de söz konusu düzenlemeye ilişkin özel hükümler detaylandırılmıştır (Gajda

O. , 2017). Yapılan bu düzenlemeler ile kitle fonlaması platformlarının işleyişine uygun iki yeni opsiyonel yasal statü oluşturulmuştur. Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) statüsü; borç temelli kitle fonlaması platformları; Conseillers en Investissement Participatif (CIP) statüsü; hisse temelli kitle fonlaması platformları için oluşturulmuştur. CIP ve IFP statüleri ile Fransa'da bir platformun faaliyet gösterebilmesi için gerekli olan şartlar açık ve basit bir şekilde düzenlemiştir (CrowdfundingHub, 2016).

Bu yeni yasal statülerin oluşturulmasının yanı sıra Finansal Piyasalar Otoritesi (Authority of Financial Markets /AMF-Autorité des Marchés Financiers)'nin genel düzenlemesi 12 Ekim 2016 tarihinde Bakanlar Kararnamesi ile değiştirilmiştir. Ayrıca Ulusal Finansal Hizmetler Düzenleyicisi (National Financial Services Regulator/ACPR-Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) tarafından denetlenen yönetmelikte de değişiklikler yapılmıştır (Cicchiello, 2020).

Platformların bu statülere göre faaliyette bulunabilmeleri için ORIAS (Registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance) tarafından yetkilendirilmiş olmaları da gerekmektedir (Havrylchuk, 2018).

IFP'lere ve CIP'lere ek olarak, geleneksel piyasa aktörleri, yani PSI (prestataires de services d'investissement/ investment service providers) MiFID (Markets in Financial Instruments Directive kapsamındaki yatırım hizmeti sağlayıcıları da özel platformlar aracılığıyla kitleye CIP'lerle aynı araçları sunabilir (Gajda O. , 2017).

IFP'ler, CIP'ler veya PSI olarak kaydedilen platformlar, iletişimlerinde Fransız kontrol makamları tarafından onaylandıklarını gösteren ve aşağıdaki şekilde yer alan ulusal onay etiketini kullanabilir:



Şekil 4.10. Fransa ulusal logosu
Kaynak: (Gajda O. , 2017).

4.3.1. Platformlar için gereklilikler

Fransada yapılan yasal düzenlemeler iki farklı kitle fonlaması türü için farklı özelliklere sahip olduğu için CIP ve IFP statülerinde platformlar için gereklilikler değişiklik göstermektedir.

4.3.1.1. Conseillers en Investissement Participatif (CIP) statüsü (tahvil, hisse ve mini tahvil işlemleri)

CIP'ler hisse temelli kitle fonlaması faaliyeti gösterebilecek statüde, Fransa'da kurulmuş tüzel kişilikleri olan yapılardır. Bu faaliyetleri yürütmek için herhangi bir lisans alma zorunlulukları bulunmamaktadır. Ancak, CIP'lerin AMF/Authority of Financial Markets (AMF-Autorité des Marchés Financiers)'nin gözetimi altında faaliyetlerini yürütmelerine izin verilmiş olup, yine AMF'ye kayıt olma

zorunlulukları bulunmaktadır. Bu kayıt yükümlölükleri aşğıda sıralanmaktadır (Gajda O. , 2017);

- CIP olarak faaliyet göstermek isteyen tüzel kişiler ORAIS (bankacılık işlemleri ve ödeme hizmetlerinde aracılarn kayıtlı olmakla zorunlu olduğı) sistemine kayıt olmalıdır.
- AMF'nin belirlemiş olduğı iş ahlakı ilkelerini sağlamalıdır.
- Faaliyetlerini AMF Tüzüğüne uygun olarak işlediğini kontrol edebilecek nitelikte AMF tarafından akredite edilmiş bir derneğin üyesi olmalıdır. (dernek akredite değilse özel kontrol prosedürleri uygulanır)
- 1 Temmuz 2016'dan itibaren zorunlu olan sigorta poliçelerini (Asgari garanti edilen miktarı, sigorta kapsamına giren her hasar vakası için 400.000 € ve toplam yıllık 800.000 € koşullarını sağlayacak şekilde) imzalamalıdır.
- AMF yönetmeliğı kapsamına giren iyi davranış kurallarına uyum sağlamalıdır.
- Yatırımcılarn yatırımlarıyla ilgili yeterli seviyede bilgilendirilmesi ve yatırımcı çıkarlarının korunacağı konusunda güvence AMF'ye güvence vermelidir.

CIP'ler, AMF gözetiminde iyi davranış kodları ve profesyonel kapasiteleri oluşturulan akredite edilmiş dernekler tarafından kontrol edilmektedir. Ayrıca üye oldukları derneklere AMF düzenlemeleri kapsamında hazırlamakta zorunlu oldukları raporları sunmaları gereklidir.

Eğer bir platform PSI olarak kayıtlı ve müşteri fonu ya da menkul kıymetleri saklama görevini yerine getirmiyorsa sermayesinin € 50,000; saklama görevini yerine getiriyorsa sermayesinin € 125,000 olması gereklidir (Cicchiello, 2020).

Proje sahiplerinin CIP veya PSI platformlarında şirketlerinde pay veya sabit faizli tahvil arzına ilişkin izahname düzenleme zorunluluğunun olmaması durumunda; ilgili CIP/PSI, yatırımcılara web sitesinde, meslekten olmayan herkesin erişebileceğı bir dilde yeterli düzeyde bilgi sağlamak zorundadır. Bu bilgiler ana hatlarıyla aşğıda sıralanmaktadır (Gajda O. , 2017).

- İhraççının/proje sahibinin faaliyeti ve projesi ile bunlarla ilgili belirli riskleri sunmak;
- Proje ihraççı yönetiminin projeye katılım düzeyinin bilgisinin sağlanması,
- teklif edilen menkul kıymetlere bağlı mali hakların, oy haklarının ve bilgi edinme haklarının detaylandırılması ile teklifin bir parçası olarak sunulmayan menkul kıymet kategorilerine ve bu tür teklif edilmeyen menkul kıymetlerin lehdar kategorilerine bağlı olanlar hakkında detayların açıklanması,
- yatırım ya da ihracat koşullarıyla ilgili ayrıntılı finansal bilgiler ve hissedarlar sözleşmesi veya içtüzük hükümlerine göre menkul kıymetlerin likiditesine ilişkin sınırlar,
- Bir yatırımcıya, ihraççının yatırımıyla ilgili defterlerindeki kayıtların kopyalarının sağlanabileceği koşullar (örneğin, şirketin yasal temsilcisi tarafından gerçek ve kesin olarak onaylanmış bireysel hissedar hesabının kopyası);
- Abonelik sırasında ve sonrasında yatırımcı tarafından karşılanacak maliyetlerin detaylı bilgileri,
- ihraççıya sağlanan hizmetlerin ve bu hizmetlere ilişkin ücretlerin ayrıntılarını talep üzerine alma fırsatı

PSI/CIP statüsünde olan platformlar yapılan son düzenlemeye göre sponsorluğunu üstlendiği şirketlerde/projelerde pay alamayacaktır. Yani PSI/CIP platformları daha önce kitleden finansman toplamak üzere proje olarak yayımladıkları şirketlerin hissedarı olup, genel kurul toplantılarına katılım sağlayabiliyorken yapılan son düzenleme ile bu engellenmiştir. Bu nedenle platformlar şirketlerin genel kurul toplantılarında alınan kararlara ilişkin bilgi sağlayamamaktadır. Çünkü bu toplantı tutanaklarının 3 kişilerle paylaşılması yasaktır (Gajda O. , 2017).

4.3.1.2. Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) statüsü (düz krediler, bağışlar ve ödüller)

Krediler (faizli veya faizsiz doğrudan krediler), bağışlar veya ödül karşılığı bağışlar kapsamında proje finansmanı öneren kitle fonlaması platformları,

Intermédiaires en Financement Katılımcı ("IFP") olarak Fransa'da faaliyet gösterenilir. IFP'nin denetimi, Ulusal Finansal Hizmetler Düzenleyicisi (National Financial Services Regulator/ACPR-Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution) tarafından yapılmaktadır.

IFP'ler ayrıca bankacılık ve kredi kuruluşları, ödeme kuruluşları, elektronik para kuruluşları, PSI'lar ve CIP'ler (lisanslı ödeme hizmetleri aracıları değilse - CIP rejimi kapsamında yasaklanmıştır) şeklinde de faaliyet gösterebilir.

Bankacılık düzenlerine IFP platformları için istisnalar getirilmiştir. Bu yasal istisnalar kapsamında, bireyler ve tüzel kişiler, IFP platformlarında proje sahiplerine, proje başına bir kredi limiti dahilinde, profesyonel olmayan bir kapasiteyle borç verebilmektedir.

Bağış ve/veya ödül programları kapsamında faaliyet gösteren platformlar için IFP olarak kayıt mümkündür ancak zorunlu değildir. Bir bağış veya ödül platformu IFP olarak kaydolmayı seçerse, doğrudan kredi platformu işletenlerle aynı lisans ve kayıt yükümlülüklerine sahip olacaktır.

IFP statüsünde bir platformun Fransa'da minimum sağlaması gereken koşullar aşağıda sıralanmaktadır (Gajda O. , 2017);

(i) ORIAS (Registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance)'a kayıtlı olmalıdır.

(ii) yasal düzenlemelerle belirtilen belirli ahlaki garantiler sunmalıdır.

(iii) özel sigorta poliçeleri sunmalıdır. (minimum garanti edilen miktar, teminat altına alınan hasar vakası başına 250.000 € veya yılda en az iki hasar vakasını kapsayan yıllık 500.000 € tutarında olacak)

Sadece bağış temelli kitle fonlaması faaliyeti gösterecek IFP'ler için bu tutar Kararname no. 27 Şubat 2017 tarihli 2017-245 ile teminat altına alınan hasar vakası başına asgari garanti tutarı 100.000 € ve sigortanın kapsadığı yıl başına 200.000 € olan sigorta poliçesi sunmaları zorunlu hale getirilmiştir. Sermaye sınırlaması bulunmamaktadır.

IFP'ler, borç verenler ve borç alanlar arasında fon transferini uygulamak ve bu nedenle ödeme kuruluşları olarak hareket etmek istiyorsa, ACPR tarafından yetkilendirilmeleri ve basitleştirilmiş bir rejim kapsamında bir ödeme kuruluşu (Prestataire de Services de Paiement) olarak bir lisansa sahip olmaları gerekir. Bu durumda, sermayeleri en az 40.000 € olacaktır.

IFP statüsündeki platformların yapabilecekleri işlem büyüklüğü ayda 3 milyon € ile sınırlandırılmıştır.

IFP platformları her yıl 30 Haziran tarihine kadar, kamuya açıklanmak üzere bir önceki faaliyet takvimine ilişkin aşağıdaki bilgileri içeren yıllık raporları web sitelerinde yayımlamaktan sorumludur (Gajda O. , 2017);

- (i) yönetim organları ve teşkilat şeması
- (ii) bir yıl boyunca alınan ve elde tutulan projelerin sayısı ve toplam miktarı,
- (iii) fiilen finanse edilen projelerin bilgisi,
- (iv) kredilerin, faizsiz kredilerin ve bağışların toplam tutarı,
- (v) borç veren sayısı, proje başına ortalama borç veren sayısı,
- (vi) ortalama kredi tutarı,
- (vi) faizsiz kredi tutarları,
- (vii) kredi/bağış ve borç veren/bağışçı başına krediler/bağışlar bilgisi,
- (viii) kredilerdeki temerrüt sayısı.

4.3.2. Proje sahipleri için gereklilikler

4.3.2.1. Conseillers en Investissement Participatif (CIP) statüsü (tahvil, hisse ve mini tahvil/minibon işlemleri)

Yapılan düzenlemeler ile CIP ve PSI platformlarında hisse senedi ve tahvil teklifleri yıllık bir ihracatçı/proje sahibi/girişimci için 2.5 million € ile sınırlandırılmıştır. Bunun yanında teklif edilen tutarın 1 milyon €'yu aştığı ve 2.5 milyon €'ya kadar ulaştığı durumlarda ihraççının sermayesinin %50'sinden fazlasını temsil eden hisse senetleri veya dönüştürülebilir tahvil teklifleri yapılması da yasaklanmıştır (Gajda O. , 2017). Yani bir ihracatçının mevcut şirket değeri 4 milyon

€ olduğu zaman, bu platformlar aracılığıyla 12 aylık bir dönem içerisinde ihraç edebileceği toplam tutar 2 milyon €'yu aşmamaktadır.

Bu sınırlama kuruluş amacı proje şirketlerinin hissedarı olmak ve bu hisseleri yönetmek olan holding şirketleri için kullanılmamaktadır. Ancak sınırlamanın uygulanması için holding şirketlerinin pay sahipliğinin proje şirketlerinin sermayesinin %50'sini geçmemesi ön şartı bulunmaktadır.

Bu kitle fonlaması platformları aracılığıyla bir proje sahibi tarafından sunulan minibon teklif bedelleri 12 aylık süre içerisinde 2,5 milyon €'yu geçememektedir. Bu tarz tekliflerin geri ödemesi de 5 yıla sınırlandırılmıştır.

Yani Fransa'da yapılmış olan bütünleşik düzenlemeler ile kitle fonlaması web siteleri üzerinden hisse ve borçlanma araçları yoluyla sunulan projeler (teklifler), 12 aylık dönemler için 2,5 milyon €'nun altında ise halka arz olarak değerlendirilmemektedir (Gajda O. , 2017).

4.3.2.1. Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) statüsü (düz krediler, bağışlar ve ödülleri)

Bir proje sahibinin, IFP platformu aracılığıyla (kredi faizli olsun ya da olmasın) proje başına 1 milyon €'dan fazla borç alması yasaklanmıştır (Gajda O. , 2017).

4.3.3. Yatırımcılar için gereklilikler

4.3.3.1. Conseillers en Investissement Participatif (CIP) statüsü (tahvil, hisse ve mini tahvil işlemleri)

CIP statüsüne ne sahip platformlar aracılığıyla yapılacak yatırımlar için yatırımcılar herhangi bir yatırım sınırı getirilmemiştir (Gajda O. , 2017).

4.3.3.2. Intermédiaire en Financement Participatif (IFP) statüsü (düz krediler, bağışlar ve ödüller)

28 Ekim 2016 yapılan düzenleme ile tek bir borç verenin 12 aylık bir süre içerisinde proje başına verebileceği maksimum borç limiti 5.000 € olarak belirlenmiştir. Bu tür faizsiz borçlanma araçlarının vadesine ilişkin bir süre sınırlaması getirilmemiştir. Ancak, tek bir borç verenin, faiz getiren krediler için yılda ve bir proje başına 2.000 €'dan fazla borç vermesi yasaklanmıştır; ve borçlanma vadesi en fazla yedi (7) yıl ile sınırlandırılmıştır. Faiz oranı ise yasal olarak bağlayıcı bir formüle göre belirlenen tefecilik oranları üzerinde olmamalıdır (Gajda O. , 2017).

4.4. İtalya

2013 yılının Haziran ayında Yönetmelik 18592 (Regulation on “the collection of capital via on-line portals”/ “online platformlar aracılığıyla sermaye toplanması” düzenlemesi) ile İtalya’da hisse temelli kitle fonlamanın yasal düzenlemesi yapılmıştır. Bu düzenleme hisse temelli kitle fonlaması için Avrupa’da yapılan ilk yasal düzenleme olmuştur (Deloitte, 2021). Söz konusu düzenlemede en son değişiklik 6 Şubat 2020 tarihinde yapılmıştır.

Yönetmelik kapsamında Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)’ya kayıt yaptıran hisse temelli ve borçlanma temelli (Bank of Italy kanunlarına uymaları zorunlu) kitle fonlaması platformlarının faaliyet göstermesine izin verilmektedir. Yatırımlar, hem profesyonel hem de bireysel yatırımcılar tarafından yapılmaktadır (Savarese, 2015).

İtalya’da hisse temelli kitle fonlaması, temel olarak 17 Aralık 2012 tarihli. 221 (Law 221/2012) sayılı Kanun ve 26 Haziran 2013 tarihli no: 18592 ve 25 Şubat 2016 tarihli no: 19520 sayılı Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) Düzenlemeleri ile yasal hale gelmiştir.

Yapılan düzenlemelerde benzerlik ve farklılıkların incelenmesi amacıyla yasal düzenlemeler; Platformlar için gereklilikler, Proje Sahipleri için gereklilikler ve Yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere 3 ana başlık altında incelenecektir.

4.4.1. Platformlar İçin Gereklilikler

İtalyan Konsolide Bankacılık Yasasına göre (24 Şubat 1998 tarihli Kanun Hükmünde Kararname n. 58 - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria – TUF) kitle fonlaması faaliyeti İtalya’da ya yetkili kuruluşlar (bankalar ve yatırım şirketleri) ya da CONSOB tarafından açıkla kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştirmek amacıyla yetkilendirilmiş kuruluşlar tarafından gerçekleştirilebilir.

Platform yöneticileri, Kanunda “yenilikçi start-up’lar, yenilikçi KOBİ’ler, kolektif yatırım organları ve öncelikle yenilikçi startup’lara ve kayıtlı yenilikçi KOBİ’lere yatırım yapan şirketler için sermaye toplamak amacıyla platformları profesyonel olarak yöneten kişiler” olarak tanımlanmakta olup, platform yöneticilerinin kayıtları CONSOB tarafından tutulmaktadır (Gajda O. , 2017).

Portal yönetiminde ve denetiminde yer alan kişilerin yönetim ve denetim işlevlerini yerine getiren kişiler Kanunda açıkça belirtilen dürüstlük gerekliliklerini karşılamalıdır. Portal yönetici olarak seçilecek kişilerin aşağıdaki alanların herhangi birinde en az 2 yıllık deneyim şartını sağlaması gerekmektedir;

- a) şirket yöneticisi, denetim organı üyesi veya üst düzey yönetici olarak görev almak;
- b) kredi, finansal menkul kıymetler veya sigorta sektörü ile ilgili mesleki faaliyetlerde bulunmuş olmak;
- c) yasal veya ekonomik konularda üniversite eğitimi vermiş olmak;
- d) Kredi, finans, menkul kıymetler veya sigorta sektörüyle ilgili kamu veya özel kuruluşlarda veya devlet dairelerinde veya işlevlerin ekonomik-finansal kaynakların yönetimini içermesi koşuluyla, bu sektörlerle ilgili olmayan kamu kuruluşlarında veya devlet dairelerinde idari görevlerde yer almak (CONSOB, 2013).

Banka ya da yatırım şirketi olmayıp, ancak CONSOB tarafından yetkilendirilmiş olarak kitle fonlaması faaliyetine aracılık eden kuruluşlar, sermaye hareketlerini ve

alım satım emirlerini bankalar ya da yatırım şirketlerine iletmekle yükümlüdür. CONSOB tarafından yetkilendirilen platformların aşağıdaki şartları sağlaması zorunludur;

- A. Anonim şirket, limited şirket veya kooperatif olmak;
- B. İtalyada kurulu tescilli bir şirket olmak ya da AB üyesi şirketler için İtalya'da bir şubesi bulunmak
- C. Şirketin kuruluş amacının online kitle fonlaması platformları aracılığıyla yenilikçi start-up'lara ve yenilikçi KOBİ'lere finansman toplamak olması,
- D. Ana hissedar, yönetici ve denetçilerin CONSOB tarafından belirlenen dürüstlük ve profesyonellik gerekliliklerini sağlıyor olması.

Platformların sağlaması gereken sigorta/sermaye gereklilikleri;

- a) her tazminat talebi için en az yirmi bin € teminat ve
- b) Taleplerin toplam tutarı için, profesyonel yatırımcılarla çalışan yöneticiler için yılda en az bir milyon €, diğerleri için yılda en az beş yüz bin € teminat şeklinde düzenlenmiştir.

Platformların a) ve b) maddelerinde belirtilen sermaye/sigorta gereksinimleri kaybetmesi durumunda, en fazla iki aylık süre içinde yeniden sağlamaları gerekmektedir. Aksi takdirde yetki kaybına neden olacaktır. Bu iki aylık süre boyunca platformların teklif yayımlanmasına izin verilmezken devam eden işlemler sigorta/sermaye şartı sağlanana kadar askıya alınır (Gajda O. , 2017).

Kasım 2016'da, İtalya Bankası (Bank of Italy) nihayet, İtalya'da sosyal kredi olarak adlandırılan P2P ve P2B kredilendirme faaliyetlerini Karar no: 584/2016 ile kabul etmiştir. Söz konusu düzenleme ile borç verme koşullarına aşağıdaki koşullarla izin verilmiştir;

- a) Fon miktarı önemli değildir.
- b) fonların satın alınması, borç verenler ve borç alanlar arasındaki özel müzakerenin ardından belirlenir.

Ödeme hesapları açmak ve yönetmek isteyen kitle fonlaması platformlarının Bank of Italy tarafından; Ödeme Hizmeti Sağlayıcı veya Elektronik Para Veren Kuruluş lisansı alması almaları zorunlu tutulmuştur.

Platformlar raporlama sistemi oluşturmali ve bu sistemin ile ilgili bir kişiyi sürekli görevde bulundurmakla zorunludur. Yıllık veya dönemsel raporların hazırlanması Kanun kapsamında zorunludur (CONSOB, 2013).

4.4.2. Proje Sahipleri İçin Gereklilikler

Kitle fonlaması uygulamasını 221/2012 sayılı Kanun'da belirtilen gereklilikleri karşılayan yenilikçi ve erken aşama girişimler/şirketler kullanabilmektedir. Söz konusu şirketlerin 33/2015 sayılı Kanunda belirtilen şartları sağlaması gerekmektedir.

- A) İnnovative start-ups olarak sınıflandırılabilmesi için;
 - i) Borsada işlem görmemelidir.
 - ii) 60 aydan daha fazla süreli faaliyette bulunmamalıdır.
 - iii) Merkezi, kuruluş yeri İtalya olmalıdır.
 - iv) Toplam cirosu 5.000.000 €'dan fazla olmamalıdır.
 - v) Kuruluş amacı yenilikçi ürün veya hizmetlerin üretimi ve pazarlanması olmalıdır.

Bunların yanında İnnovative start-ups olarak sınıflandırılabilmesi için şirketin aşağıdaki 3 şarttan en az birini sağlaması gerekmektedir;

- i) Yıllık maliyet tutarının %15'inden fazlasının Ar&Ge gideri olması
- ii) Çalışanların bir kısmının üç yıllık araştırma deneyimi veya üniversiteden araştırma deneyimi ile mezun olması gerekir
- iii) Endüstriyel patent, biyoteknoloji, tesisle ilgili yeni tür veya orijinal yazılım koduna atıfta bulunan IP haklarının mülkiyetine sahip olmalıdır.

- B) İnnovative KOBİ olarak sınıflandırılabilmesi için;
 - i) Borsada işlem görmemelidir ancak MTF (multilateral trading facility)'de işlem görebilir.
 - ii) Merkezi, kuruluş yeri İtalya olmalıdır.

iii) Firma birleşmesi, bölünmesi, satın alınması ya da transferi ile kurulmamış olmak

Bunların yanında İnnovatine KOBİ olarak sınıflandırılabilmek için şirketin aşağıdaki 3 şarttan en az ikisini sağlaması gerekmektedir;

i)Yıllık maliyet tutarının %3'ünden fazlasının Ar&Ge gideri olması

ii) Çalışanların bir kısmının üç yıllık araştırma deneyimi veya üniversiteden araştırma deneyimi ile mezun olması gerekir

iii) Endüstriyel patent, biyoteknoloji, tesisle ilgili yeni tür veya orijinal yazılım koduna atıfta bulunan IP haklarının mülkiyetine sahip olmalıdır (Gajda O. , 2017).

Ayrıca, kitle fonlaması aracılığı ile finansman talebinde bulunmak isteyen firmaların bankalardan, inkübatör merkezlerinden, finansal kuruluşlardan ya da profesyonel yatırımcılardan en az %5 oranında sermaye yatırımı alması gerekmektedir. Kitle fonlaması aracılığı ile toplanabilecek fon miktarı da €5 milyon ile sınırlıdır (Alhammad, AlOthman, & Tan, 2021).

4.4.3. Yatırımcılar İçin Gereklilikler

Düzenleme kapsamında yatırımcılara uygulanan yatırım kotaları aşağıda yer almaktadır:

a) emirlerin gerçek kişi yatırımcılar tarafından verilmesi durumunda bir emir 500 € ve yıllık 1000 € ile

b) emirlerin tüzel kişi yatırımcılar tarafından verilmesi durumunda bir emir 5.000 beş bin € ve yıllık 10.000 € ile sınırlandırılmıştır.

İlgili düzenlemeye göre, platform yönericilerinin söz konusu tekliflerde %5 oranında profesyonel yatırımcı olup olmadığını kontrol etmesi gerekmektedir. Bu kontrol sağlandıktan sonra aşağıdaki bilgileri onaylanan profesyonel olmayan yatırımcılarda yatırım sınırı kotası uygulanmamaktadır;

a) yatırımın içerdiği temel özellikleri ve riskleri anlamak için gerekli deneyim ve bilgiye sahip olduğu beyan etmesi

b) Yönetici, söz konusu yatırım enstrümanının müşteri için uygun olmadığını iddia ederse, elektronik haberleşme sistemi aracılığıyla da uyarı yapmak zorundadır.

Yatırımcıların platformlar aracılığıyla sipariş girişi yaptıktan sonra 7 (yedi) gün içinde platform yöneticisine yapacağı başvuru ile yatırım kararından ücretsiz olarak cayma hakkı bulunmaktadır (CONSOB, 2013).

4.5. Belçika

Nisan 2014'te Belçika Hükümeti, Kitle Fonlaması uygulamasına ilişkin ilk düzenleme girişimini “Kitle fonlaması yasası” ile yapmıştır. Söz konusu düzenlemenin temel özelliği, “izahname muafiyeti (prospectus exemption)” uygulanması getirilmesidir. Uygulama ile 300.000 €'ya kadar fonlanan projeler ya da girişimler ile her bir yatırımcının 1.000 € kadar yaptıkları yatırımlara izahnema muafiyeti getirilmiştir. Bir yıl sonra Nisan 2015 tarihinde Belçika hükümeti kitle fonlaması uygulamasına vergi teşviki getirmiştir (Gajda O. , 2017).

“Crowdfunding Tax Shelter Act” kitle fonlaması vergi teşviki uygulaması 10 ağustos 2015 tarihinde yürürlüğe girmiş olup, hem hisse temelli hem de borçlanma temelli kitle fonlaması uygulamalarında kullanılmaktadır. Son olarak, 18 Aralık 2016 tarihli “kitle fonlaması platform” Kanunu Şubat 2017 tarihinde Belçika’da yürürlüğe girmiştir. Söz konusu kanun ile kitle fonlaması uygulamaları için tam bir yasal çerçeve düzenlenmiştir. Kanun hisse ve borçlanma temelli kitle fonlaması faaliyetlerini düzenlemektedir. Kanun, Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kurulu (Financial Services and Markets Authority (FSMA)) tarafından uygulamaya alınmıştır. Düzenleme ile kitle fonlaması platformları iki farklı şekilde faaliyet gösterebilecektir;

- Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kurulu (FSMA) tarafından platform kurmak için lisans alarak ya da
- Mevcut kredi kuruluşu veya yatırım firması olarak faaliyet gösteren firmalar, kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunmak istediklerini FSMA'ya bildirerek platform kurabileceklerdir.

4.5.1. Platformlar için gereklilikler;

Alternatif finansal hizmet sağlayıcısı olarak kitle fonlaması platformları (platformlar), bu hizmetleri Belçika’da profesyonel olarak sunan hizmet sağlayıcılardır. Bunlar, MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) kapsamında lisanslı “finansal hizmet sağlayıcı” değillerdir.

Alternatif Finansman Hizmetleri, girişimciler tarafından ihraç edilen yatırım araçlarının, start-up fonların veya finansman araçlarının, halka arz kapsamında olsun veya olmasın, bir internet Platformu aracılığıyla kitleye sunulmasından/ihraç edilmesinden oluşmaktadır (Gajda O. , 2017).

Alternatif Finans Hizmetleri sağlayıcıları, yatırım tavsiyesi sağlama ve yatırım emirlerini alma ve iletme dışında, düzenlemeye tabi bir finansal hizmet sağlayıcı gibi yatırım hizmeti faaliyetleri gerçekleştiremez.

Şubat 2017 tarihi itibarıyla Alternatif Finansal Hizmet sağlayıcı olarak Kitle fonlaması platformlarının Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kurulundan (FSMA) lisans olması zorunlu hale getirilmiştir. Bu kapsamda Platformların aşağıdaki şartları sağlaması gerekmektedir;

- Kitle fonlaması Faaliyeti, merkezi yönetimi Belçika'da bulunan bir ticari şirket tarafından yürütülmelidir.
- Platform yöneticileri sadece gerçek kişilerden oluşmalıdır.
- Yöneticiler, gerekli mesleki niteliklere, dürüstlüğe ve uygun uzmanlığa sahip olmalıdır.
- Platform yönetim en az iki gerçek kişiye tarafından yapılmalıdır.
- Bir kitle fonlaması platformu, sürekliliği sağlamak için faaliyetlerinin doğasına, ölçeğine ve karmaşıklığına uygun bir organizasyon kurmalıdır.
- Ayrıca, kanunla belirlenen belirli koşullara karşılık gelen asgari teminatlı bir mali sorumluluk sigortası poliçesi yaptırmak zorundadırlar (Bellofatto, Meester, & Majois, 2018).

Platformlar için asgari sermaye zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak, platformların her hasar için bir sigorta yılı boyunca en az 750.000 € tutarında mesleki sorumluluk sigortası yaptırmaları zorunludur. Ayrıca platform tarafından yatırım tavsiyesi verildiğinde ya da söz konusu enstrümanlar bir yatırım aracı tarafından ihraç edildiğinde bu sigorta tutarı 1,25 milyon €'ya çıkmaktadır (Havrylchuk, 2018).

Platformların yönetiminde veya koşullarda meydana gelen herhangi bir değişiklik FSMA'ya bildirilmelidir. Bir platform izin koşullarını yerine getirmezse platformun lisansı FSMA tarafından feshedilir.

Yapılan düzenlemeler ile kitle fonlaması platformlarının nakit olarak veya bir hesapta para almaları veya tutamaları yasaklanmıştır. Platformların finansal akışları yönetme yetkisi bulunmamaktadır. Aynı durum platform müşterilerine ait finansal ürünler için de geçerlidir.

Ayrıca müşterileri ile ilgili herhangi bir borç/alacaklı ilişkileri olmamalıdır. Müşteri hesapları için vekil olamazlar ve vekaletname alamazlar.

Yapılan düzenleme ile kitle fonlaması platformlarına yatırımcıları bilgilendirmeye ve korumaya yönelik bazı kurallar getirilmiştir. Kitle fonlaması platformları aşağıdaki konular hakkında potansiyel yatırımcıları bilgilendirmekle yükümlüdür;

- Kitle fonlaması platformunun kimliği ve statüsü
- Alternatif finansman hizmetlerinin (kitle fonlaması işlemlerinin) maliyetleri
- Çıkar çatışması politikası
- Düzenlemelerine tabi olduğu mevcut mevzuatlar hakkında bilgi,
- Potansiyel vergi avantajları hakkında bilgi,
- Sunulan yatırım araçlarına ilişkin temel bilgiler.

Ayrıca yatırımcılar kitle fonlaması yatırımların ne tür riskler içerdiği konusunda platformlar tarafından bilgilendirilmelidir. Kitle fonlama platformları, yatırımcıların bilgi ve deneyimlerini doğrulamak ve araçların uygunluğuna karar vermekle de yükümlü tutulmuştur.

Platformlar ticarileştirdikleri yatırım araçlarına yatırım yapabilirler ancak bu tarz uygulamalarda genel çıkar atışması kurallarına uymaları gerekmektedir (Havrylchuk, 2018).

4.5.2. Proje sahipleri için gereklilikler

Bir yatırım aracı teklifi, aşağıdaki durumlarda halka arz olarak nitelendirilmemektedir. Bu nedenle bir girişim şirketinin/projenin gerekleştirebileceğı proje teklifi;

A. Nitelikli yatırımcılar dışında 150 den az gerçek veya tüzel kişiye hitap ediyorsa,

B. yatırımcı ve teklif başına, 12 aylık bir süre üzerinden hesaplanan toplam bedel 100.000 € fazla değılse,

yukarıda bahsedilen yasal düzenlemelere tabi olmadan işlem yapabilir.

100.000 € ile 300.000 € arasındaki teklifler kitle fonlaması muafiyeti kapsamında değılenilmekte olup, yine teklif sahiplerinin izahname verme yükümlülü bulunmamaktadır. FSMA, izahname muafiyetlerinden yararlanan ihralara/proje sahiplerine, teklifin bir izahname yayımlanmadan gerçekleştiğini kamuoyuna belirtmelerini ve ayrıca sunulan yatırım araçlarıyla ilişkili riskleri vurgulamalarını tavsiye etmektedir.

4.5.3. Yatırımcılar için gereklilikler

Kitle fonlaması platformları aracılığıyla yatırım yapmak isteyen profesyonel olmayan yatırımcılar kanun kapsamında 12 aylık süre için her bir kişi ve her bir proje için 5.000 € ile sınırlandırılmıştır (Bellofatto, Meester, & Majois, 2018).

4.6. Avusturya

Kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin düzenlemelerin yapıldığı Alternatif Finansman Yasası (**Alternative Financing Act**) (Alternativfinanzierungsgesetz –

AltFG) 1 Eylül 2015'te Avusturya'da yürürlüğe girmiştir. Düzenleme Avusturya Finansal Piyasalar Otoritesi tarafından yapılmıştır. Söz konusu düzenleme ile 5 milyon €'nın altında kalan sermaye piyasası işlemlerine bazı kolaylıklar getirilmiştir (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016). Ayrıca düzenlemenin ana odak noktası hisse senetleri ve tahvillerle dayalı (hisse ve borçlanma bazlı) kitle fonlaması faaliyetleridir. Diğer kitle fonlaması faaliyetleri bu düzenlemede dikkate alınmamıştır (Schwienbacher, Crowdfunding and the “Alternativfinanzierungsgesetz” in Austria, 2016).

Alternatif Finansman Yasası, gerçek ve tüzel kişilere hitap etmekte olup genel olarak düzenlemeleri aşağıdaki şartları sağlayanlar için kullanılmaktadır:

- ✓ 2003/361/EG düzenlemesine göre küçük veya orta ölçekli şirketler olarak tanımlanan şirketler,
- ✓ alternatif finansman ürünleri ihraç ederek operasyonel faaliyetleri için doğrudan sermaye artırımında bulunmak,
- ✓ 150'den fazla kişiye Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka arz yapmak (Gajda O. , 2017).

Söz konusu Yasa 10 ana maddeden oluşmakta olup, ilk madde yasanın dayanaklarını oluşturan diğer Kanunlarda yapılan ya da yer alan düzenlemelerden oluşmaktadır. Bu kapsamda Alternatif Finansman Yasasının atıfta bulunmuş olduğu Yasalar ve Kanunlar aşağıda sıralanmaktadır;

- 1- Capital Market Act 2019 (KMG 2019; Kapitalmarktgesetz 2019)
- 2- Banking Act (BWG; Bankwesengesetz)
- 3- Securities Supervision Act 2018 (WAG 2018; Wertpapieraufsichtsgesetz 2018) (Alternative Financing Act, 2015).

İkinci madde tanımlardan oluşmakta olup, kitle fonlaması faaliyetlerinde kullanılacak olan terimler tanımlanmıştır. Bunların başlıcaları; halka arz, ihracatçı, yatırımlar, menkul kıymetler, yatırımcılar, internet platformları, internet platformlarının operatörleri, dayanıklı ortam (yatırımcıların bilgilerinin güvenli bir ortamda depolanması sağlayacak alanlar)'dır .

Söz konusu yasanın uygulama alanlarına düzenlemenin 3 üncü maddesinde yer verilmiştir. 2020/1503 (AB) Yönetmeliğinin uygulanması kapsamındaki kitle fonlaması teklifleri bu yasa kapsamında değerlendirilmemektedir (Alternative Financing Act, 2015).

Avusturya kitle fonlaması Yasası, diğer ülke mevzuat düzenlemeleriyle kıyaslama yapmak amacıyla Platformlar için gereklilikler, Proje Sahipleri için gereklilikler ve Yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere 3 ana başlık altında incelenecektir.

4.6.1. Platformlar için gereklilikler;

Alternatif Finansman Yasası ile platform operatörlerine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Bu kapsamda “İnternet platformu” terimi, ihraççı şirket ile yatırımcı arasında alternatif finans ürünleri alım ve satım işlemlerinin yapıldığı web sitesi olarak tanımlanmaktadır. Bir internet platformunun yatırımcılara sağladığı finansal ürünler kapsamında alması gereken izinler değişiklik göstermektedir.

□ Kitle fonlaması platformu “alternatif finans ürünleri” sunuyorsa, Menkul Kıymetlerin Denetimine İlişkin Federal Yasa uyarınca menkul kıymetler hizmet sağlayıcısı olarak lisans almak zorundadır.

□ “Yatırım ürünleri” sunuyorsa, Avusturya Sanayi Kanunu'na göre ticari yatırım danışmanlığı vermek amacıyla lisans alması gerekmektedir.

□ Kitle fonlamasının en popüler şekli, genellikle yatırım ürünü olarak nitelendirilen sermaye benzeri kredilerdir (Gajda O. , 2017).

Platformlar tarafından yapılacak 1,5 milyon € ile 5 milyon € arasındaki bir ihraç büyüklüğü için basitleştirilmiş bir izahname (izahname gerekliliği zayıf olarak belirlenen) verme gerekliliği getirilmiştir (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016).

Platformlar aşağıda yer alan bilgileri düzenleme kapsamında sunmakla yükümlüdür,

1. Söz konusu platformların ve bu platform yöneticilerine ilişkin detaylı bilgiler;

- şirketin (platformun) yasal yapısı,
- şirket adı, kayıtlı olduğu ofis, resmi temsilci bilgileri,
- Şirket sahiplere ilişkin detaylar ve en az %25 hisseye sahip tüm intifa hakkı sahiplerinin açık bilgisi ve tüzel kişi ortaklara ilişkin ticaret sicilinden alınmış kayıtlar; tüzel kişiliğin iş konusuna ilişkin ayrıntılar,

• ticari faaliyetlerinin ilk yılındaki açılış bilançosu, bundan sonraki yıllar için cari yıllık mali tablolar; veya yıllık mali tablo veya açılış bilançosu düzenlenmesine ilişkin yasal bir zorunluluğun bulunmaması halinde bu hususta yapılan açıklamalar.

2. Platformlarının yayımlamış oldukları ihracatçılara (proje veya şirket sahiplerine) ilişkin bilgiler ve izinler.

3. Yatırımcılardan ve ihraççılardan (proje veya şirket sahiplerinden) tahsil edilen ücretlerin türü, sıklığı ve miktarına ilişkin ayrıntılar.

4. İhracatçıların yatırımcılara sunmakla yükümlü olduğu bilgiler.

Bir internet platformu operatörünün kendi internet platformunda düzenleyici olarak hareket etmesi yasaktır. Bir kişinin kendi işlettiği internet platformunda yatırımcı olarak hareket etmesine, yalnızca ihraççılar ile yatırımcılar arasındaki bilgi akışını basitleştirme amacına hizmet edecek minimum katılım olması ve bu koşulun sağlandığının açıkça beyan edilmesi halinde izin verilir (Alternative Financing Act, 2015).

En basit haliyle kitle fonlaması platformlarının aşağıda yer alan kriterleri sağlamaları gerekmektedir;

- İhraççıların ve yatırımcıların kimliklerinin tespiti,
- Projelere uygulanan seçim kriterleri ve ücretler vb. konularda şeffaf bir şekilde bilgi verilmesi,
- Kara para aklamanın ve terörün finansmanının önlenmesine yönelik yükümlülükleri sağlama,
- Yatırımcıların almış oldukları risklere ilişkin risk bilgilendirmesinin yapılması,

- Çıkar çatışmalarından kaçınma yükümlölüklerine uyma (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016).

Alternatif Finansman Yasası kapsamında faaliyet gösteren platformların ödeme hizmeti faaliyeti göstermelerine para transferi gibi (platform hesabına para girişı ve çıkışı) işlemler yapmalarına izin verilmemektedir. Bu nedenle platformlar ödeme hizmeti sağlayıcılarla iş birliğı yapar ya da ödeme hizmeti sağlayacı belgesi alır.

Platformların borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunabilmeleri için Bankacılık Düzenlemesi (Banking Act) (BWG; Bankwesengesetz) kapsamında yetkilendirilmiş olmaları gerekmektedir.

Platformlarda aşağıda yer alan bilgileri içeren bir açıklamanın olması Kanunen zorunludur.

Platform operatörleri, yatırımcıları kitle fonlaması platformları aracılığıyla yapacakları yatırımlarda/işlemlerde yatırdıkları parayı kısmen ya da tamamen kaybetme risklerinin olduğı hakkında uyararak zorundadır.

Platform işletmecisi, sunulan bir yatırım ürününü satın almadan önce, yatırımcının aşağıdaki uyarıyı okuduğunu teyit etmelidir: “Sunulan yatırım ürünlerinin tasarruf ürünü olmadığına farkındayım ve yatırılan parayı kısmen veya tamamen kaybetme riskini üstleniyorum. Ayrıca, yatırımın herhangi bir güvenlik ürünü tarafından korunmadığına da aynı derecede farkındayım.”

4.6.2. Proje Sahipleri için gereklilikler;

Bir proje sahibi ya da girişimci tarafından on iki ay içinde ihraç edilen toplam bedelin 250.000 €’ya kadar olması durumunda bu kampanya Alternatif Finansman Yasası kapsamında değerlendirilmemektedir. 250.000 €’ya kadar yapılan işlemler için bir yasal sınırlama ya da düzenleme yoktur.

Söz konusu hisse ihraç bedelinin 12 aylık dönem içerisinde 250.000 €'yu aşması durumunda yatırımcılara aşağıda yer alan bilgileri sağlama zorunluluğu bulunmaktadır;

1. Düzenleme kapsamında yayımlanacak bilgilendirme belgesi, söz konusu belgede yer alan bilgiler açık ve anlaşılır olmalı, ortalama bir yatırımcının anlayabileceği şekilde ifade edilmeli ve söz konusu yatırımların risklerine ilişkin bilgilere yer verilmelidir.

2. Ticari faaliyetlerinin ilk yılındaki açılış bilançosu, bundan sonraki yıllar için cari yıllık mali tablolar; veya yıllık mali tablo veya açılış bilançosu düzenlenmesine ilişkin yasal bir zorunluluğun bulunmaması halinde bu hususta yapılan açıklamalar bulunmalıdır.

3. İş planı

4. Teklif edilen menkul kıymetler veya yatırımlarla ilgili genel hüküm ve koşullar veya yatırımcılar için geçerli olan diğer sözleşme koşullarına ilişkin bilgi ve dokümanlar

Platformlar tarafından yapılacak 1,5 milyon € ile 5 milyon € arasındaki bir ihraç büyüklüğü için basitleştirilmiş bir izahname (izahname gerekliliği zayıf olarak belirlenen) verme gerekliliği bulunmaktadır.

Alternatif Finansman Yasasının uygulanacağı KOBİ'lerin (yani finansman ihtiyacı olan işletmelerin) taşıması gereken özellikler;

(a) 250'den az çalışanı olan ve

(b) ya yıllık cirosu 50 milyon €'dan fazla olmayan ya da Yıllık bilanço toplamı 43 milyon €'yu aşmayan;

olarak belirlenmiştir (Trettnak & Babinek).

Proje sahipleri açıkça fark edilebilir, doğru ve yanıltıcı olmayan reklamlar kullanabilirler (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016).

4.6.3. Yatırımcılar için gereklilikler;

Diğer kanunlar tarafından profesyonel bir yatırımcı olarak değerlendirilmeyen bireysel yatırımcılar söz konusu Alternatif Finansman Yasası gereğince 12 aylık dönem için bir ya da daha fazla şirkete/projeye toplamda 5.000 €'yu geçmeyecek şekilde yatırım yapabilirler (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016).

Ancak yatırımcılarının elde ettikleri gelire göre 5.000 € üzerinde yatırım yapmaları da söz konusu yasa kapsamında düzenlenmiştir. 5.000 € üzerinde yatırım yapmak isteyen bireysel yatırımcılarının aşağıdaki bilgileri platformlara sağlaması gerekmektedir;

- 12 aylık bir periyod içerisinde hesaplanan aylık net gelirinin 2 katı kadar yatırım yapabileceklerdir (Alternative Financing Act, 2015). Yani aylık ortalama geliri 2500 €'nin üzerinde olan yatırımcılar 12 aylık bir dönem içerisinde aylık gelirlerinin 2 katı kadar yatırım yapabileceklerdir (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016).

- Ya da yatırımcı toplam varlıklarının en fazla %10'u kadar yatırım yapabilecektir (Alternative Financing Act, 2015).

Yatırımcıların platformlar aracılığıyla edinmiş oldukları menkul kıymet varlıklarına ya da yatırımlara ilişkin anlaşmalar, yatırımcının ilerleyen süreçte ilave menkul kıymet almasına ya da yatırım yapmasına ilişkin bir madde içermemelidir. Ayrıca yasa kapsamında 12 ayı aşan ödeme taksitlerine de izin verilmemektedir.

Yatırımcıların süreç içerisinde cayma hakkı bulunmaktadır. Söz konusu cayma hakkı yatırımcıya bildirildikten sonra 2 hafta içerisinde bu hakkı kullanabilir. Söz konusu sürenin dolmasıyla birlikte bu hak sona erer.

4.7. Almanya

10 Temmuz 2015 tarihinde Almanya'nın kitle fonlaması adına yapmış olduğu ilk yasal düzenleme olan “Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası (Small Investor Protection Act) (Kleinanleger Schutzgesetz)” yürürlüğe girmiştir. Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası'nın (Kleinanlegerschutzgesetz) ana konusu, Alman

Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz) kapsamının genişletilmesidir. Mevzuat düzenlemesi sonrasında Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası (Kleinanlegerschutzgesetz) da Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz- “VermAnlG”) kapsamı altına alınmıştır (Goethner, Hornuf, & Regner, 2021) (Gajda O. , 2017). Düzenlemeler Alman Federal Mali Denetleme Kurumu (German Federal Financial Supervisory Authority/Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) ve Alman Ticaret Otoritesi tarafından yapılmıştır (Goethner, Hornuf, & Regner, 2021).

Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz- “VermAnlG”) kapsamında olan diğer düzenlemeler; Alman Bankacılık Yasası (Kreditwesengesetz - “KWG”), Alman Sermaye Yatırım Yasası (Kapitalanlagegesetzbuch - “KAGB”) ve Alman Menkul Kıymetler İzahname Yasası (Wertpapierprospektgesetz - “WpPG”)’dır (Lars & Schilling, 2016).

Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası ile aşağıdaki değişiklikler kabul edilmiştir;

- Sermaye benzeri kar katımlı krediler (partiarische achrangdarlehen) ve (kısmi) geri ödeme talepleri ((Teil-)Rückzahlungsansprüche) gibi araçlar yatırım ürünü (Vermögensanlagen) olarak nitelendirilmiştir. Bu yatırım araçları Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz) kapsamında bir izahname verme gerekliliğine tabidir. Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası (Kleinanlegerschutzgesetz) kapsamında P2P borçlanma ve (kısmi) geri ödeme taleplerinin ((Teil-)Rückzahlungsansprüche) yatırım aracı olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceği kesin olmadığı için P2P borçlanmalar ticari olarak karşılaştırılabilir yatırımlar olarak (wirtschaftlich vergleichbare Anlagen) değerlendirilmiştir.

- Tüm yatırım ürünleri (Vermögensanlagen) için aşağıdaki düzenlemeler zorunlu hale getirilmiştir:

- izahnameler için genişletilmiş gereksinimlerin sağlanması
- bir izahnameye ek yayınlama yükümlülüğü
- “geçici” bildirimler kısmı

➤ yatırım ürünlerinin (Vermögensanlagen) piyasaya sunulması için zorunlu katı kurallar getirilmiş olup, özellikle yatırım ürünlerine ilişkin reklamlarla birlikte özel uyarı notları yayınlamak zorunlu hale gelmiştir.

➤ Vurgulanmış uyarı notları içeren üç sayfalık bilgi formu (Vermögensanlagen-Informationsblatt – “VIB”) doldurulması zorunludur

➤ Kooperatifler (Genossenschaften) için Yatırım Ürünleri Yasası kapsamında (Vermögensanlagengesetz) daraltılmış istisnalar getirilmiştir.

➤ Alman Federal Mali Denetleme Kurumu (BaFin)’nun yetkileri genişletilmiştir.

Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz)’na getirilen istisnalar ile kitle fonlaması platformları tarafından sunulacak yatırım araçlarına izahname verme istisnaları da getirilmiştir. Bu kapsamda düzenlemeler platformlar için gereklilikler, projeler için gereklilikler ve yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere 3 başlık altında toparlanmıştır.

4.7.1. Platformlar için gereklilikler;

Kitle fonlaması platformlarının aşağıdaki kanunlar kapsamında lisans alması zorunludur:

- Alman Ticaret ve Sanayi Yasası (Gewerbeordnung),
- Alman Bankacılık Kanunu (Kreditwesengesetz)
- Alman Menkul Kıymetler Ticaret Kanunu (Wertpapierhandelsgesetz).

Ticari lisansa sahip platformlar için asgari sermaye şartı bulunmamaktadır. Ancak periyodik olarak ayarlanan Finansal Yatırım Aracılığı Yönetmeliğine (Finanzanlagenvermittlungs-verordnung) uygun asgari sigorta uygulanması bulunmaktadır. 15 Ocak 2018 tarihinde bu tutar sigortalı olay başına minimum sigorta tutarı 1.276.000 € ve bir yılda tüm sigortalı olaylar için 1.919.000 €’dur (Havrylchyk, 2018).

Kanun istisnaların uygulanabileceği yatırım araçları; kâr paylaşımlı krediler, sermaye benzeri krediler ve bunların yanında benzer ekonomik değeri olan yatırımlar

olarak sınıflandırılabilir. Finansal yatırım aracı içermeyen bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformları Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz) kapsamına girmemektedir.

4.7.2. Proje Sahipleri için gereklilikler;

Kitle fonlaması platformları aracılığıyla yayımlanacak tekliflerde proje başına 2,5 milyon € eşiğine kadar izahname verme zorunluğu yoktur (Tröger, 2021).

Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası (Kleinanlegerschutzgesetz), yatırım ürünlerinin (Vermögensanlagen) (Yasanın önceki taslakları dışında) reklamının yapılmasını yasaklamamaktadır. Bunun yerine, reklamlar yatırımlardan doğabilecek riskleri gösteren bazı özel uyarılar içermelidir.

4.7.3. Yatırımcılar için gereklilikler;

1.000 € kadar yapılan yatırımlar için yatırımcıların herhangi bir bildirimde bulunması zorunlu değildir. Düzenleme kapsamında maksimum yatırım tutarı 10.000 € olup, yatırımcılar bu tutarda yatırım yapabilmek için aşağıdaki koşulları sağladıklarını belgelendirmelidir:

- Ortalama aylık gelirinin 2 katı kadar
- 100.000 € değerinde yatırım ya da mal varlığı bildirimi (Rossi, Vismara, & Meoli, 2019).

Bireysel yatırımcılar için getirilen maksimum 10.000 € tutarındaki yatırım sınırlaması şirketleri için uygulanmamaktadır. Yatırımcıların platformlar aracılığı ile yapmış oldukları yatırımlardan geri çekilme hakkı bulunmaktadır (Widerrufsrecht) (Gajda O. , 2017).



5. TÜRKİYE ile AVRUPA BİRLİĞİ ve AVRUPA BİRLİĞİNE ÜYE SEÇİLMİŞ ÜLKELERİN KİTLE FONLAMASI YASAL DÜZENLEMELERİNİN KARŞILAŞTIRMALI DEĞERLENDİRMESİ

5.1. Türkiye ve Avrupa Birliği Kitle Fonlaması Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi

	Türkiye	Avrupa Birliği
Kanun	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)	2020/1503 European Crowdfunding Service Providers” (ECSPs) ve 2014/65/EU Direktifini ("MiFID II")
Düzenleme Tarihi	Kanun 5 Aralık 2017, Tebliğ 27.10.2021	10 Kasım 2021
Düzenlemeyi Yapan Kurum/lar	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA)
Platform Minimum Sermaye ve/veya Sigorta Gereksinimi	Asgari 1.000.000 TL	En az 25.000 € ve bir önceki yılın sabit giderlerin 4’te biri oranında sermaye
Yatırım Yapılacak Şirketler/Projeler	*Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunmaları *Girişimci ya da girişim şirketi olmaları.	Sınırlama yok.
Yatırım Türleri	Hisse, borç	Hisse, borç
Proje Teklif Limitleri	*12 aylık dönemde toplam teklif bedeli 45.000.000 TL (2023). *1.000.000 TL üzeri kampanyalarda %5 oranında nitelikli yatırım şartı.	12 aylık süre için hesaplanan toplam teklif bedeli maksimum 5.000.000 €
Maksimum Borçlanma Limiti	*12 ayda maksimum 50.000 TL, gelir beyan ederek bu tutar azami 200.000 TL kadar artabilir. *Bir projeye azami 20.000 TL	Sınır yok
Maksimum Yatırım Limiti	*12 ayda maksimum 50.000 TL, gelir beyan ederek bu tutar azami 200.000 TL kadar	Sınır yok

	artabilir. *Proje sınırlaması yok.	
Nitelikli/Niteliksiz Yatırımcı Durumu	SPK düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler	Bir projeye 1.000 €’dan fazla ya da net gelirlerinin %5’den fazla kaynak aktarmak isteniyorsa risk bilgisi onayı gereklidir.
Platformlar projelere/şirketlere yatırım yapabilir mi?	Evet. Hedef fon miktarının maksimum %20’si kadar.	Hayır. Proje sunan şirketlerde platformun %20’ye kadar sermayesi bulunabilir.
Açıklama ve risklere karşı uyarı	Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu	Yatırım Bilgi Formu, Risk Bildirgesi.
Platformların reklam yayımlaması	Kampanya süresi bitmiş projelerin reklamı yapılabilir.	Platformlar kendi sayfalarında reklam yapabilir.
Raporlama	6 aylık	Yıllık

Tablo 5.1. Türkiye-Avrupa Birliği.

Bir önceki bölümde ayrıntıları ile açıklandığı üzere Avrupa Birliği tarafından yapılan kitle fonlaması düzenlemesinin amacı üye ülkelerin ulusal düzeyde yapmış oldukları kitle fonlaması düzenlemelerini bütünleşik bir çatı altında toplamak ve standart bir prosedür oluşturmaktadır. Bu nedenle düzenleme genel çerçevesiyle sınırlamalar koymak yerine kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının ne işlemler yapabileceği, hangi koşullarda çalışabilecekleri üzerine kurgulanmıştır. Avrupa Birliği bünyesinde faaliyet gösterecek kitle fonlaması platformlarının faaliyet alanları ve uygulamaları bu şekilde genel bir çerçeveye oturtulmuştur.

Türkiye uygulanan mevzuat düzenlemesinde de olduğu gibi tek bir yasal düzenleme ile kitle fonlaması uygulamasının genel şartları düzenlenmiştir. Düzenlemelerin kurgusal mantıkları birbirinden çok da farklı değildir. Her iki düzenlemede de kitle fonlaması özelinde kullanılan terimlere ilişkin tanımlara yer verilmiştir. Türkiye uygulamasında Avrupa Birliği düzenlemesinden farklı olarak paya dayalı ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri farklı başlıklar altında düzenlenmiştir. Avrupa Birliği düzenlemesinde ise borçlanma temelli kitle fonlaması

faaliyetlerine ilişkin ayrıntıların düzenlendiği farklı bir başlık olmayıp, bu bilgilere mevzuat içerisinde gerekli yerlerde yer verilmiştir.

İlgili mevzuatlar uygulama düzeni kapsamında birbirinden çok da farklılık göstermemektedir. Türkiye'deki kitle fonlaması mevzuat düzenlemesi sınır uygulamaları açısından değerlendirildiğinde daha katı bir yapıdadır. Yatırımcıların borçlanma ve sermaye yatırımlarına 12 aylık dönemler içerisinde hesaplanacak yatırım sınırlaması uygulaması getirilmiştir. Bu uygulama özellikle nitelikli olmayan yatırımcıları yatırım risklerine karşı korumak amacıyla bir çok ülkenin kitle fonlaması düzenlemesinde yer almaktadır. Ancak kişilerin yatırım miktarlarını sınırladığı için de kitle fonlaması piyasasının gelişmesinin, yatırım hacmin artmasının önünde de bir engel oluşturmaktadır. Ayrıca Türkiye uygulamasında borçlanma araçlarına yatırım yapacak kişilerin bir projeye verebileceği maksimum borç miktarı 20.000 TL olarak sınırlandırılmıştır. Hisse temelli kitle fonlaması uygulamasında böyle bir sınırlamaya yer verilmemiştir. Düzenleme ile hisse temelli kitle fonlaması platformu aracılığıyla bir kişi maksimum yatırım miktarı olan 200.000 TL'yi tek seferde tek bir şirkete yatırabilmektedir. Avrupa Birliği düzenlemesinde yatırımcıların kitle fonlaması platformları aracılığıyla yapacakları yatırımlar için herhangi bir sınırlama getirilmemiştir.

Kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman toplayacak girişim şirketlerinin faaliyet konusu Türkiye mevzuatında sınırlandırılmıştır. Herhangi bir üretim ya da teknoloji faaliyetinde bulunmayan şirketler kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman toplayamayacaktır. Avrupa Birliği düzenlemesinde böyle bir sınır bulunmamaktadır. Ayrıca Türkiye uygulamasında bir proje teklifinin platformlarda yayımlanmadan önce yatırım komitesi tarafından fizibilite ve/veya kredibilite raporu hazırlanmalıdır. Raporlama standartları ve içeriği kitle fonlaması platform yönetimi tarafından oluşturulmalı ve düzenlemede yer alan asgari şartları taşımalıdır. Bu düzenleme ile kitleye sunulacak projelerin ön kontrolünün yapılması girişimcilerin/proje sahiplerinin ön bir değerlendirmeden geçmesi amaçlanmaktadır. Değerlendirmeyi geçemeyen projeler yatırım komitesi tarafından elenmekte ve platformda kitle tarafından fonlanmak amacıyla yayımlanmamaktadır. Benzer bir uygulama Avrupa Birliği mevzuatında da yer almakta olup, sadece platform

bünyesinde yer alan bir yatırım komitesi tarafından yapılmaktadır. Proje değerlendirmesi, raporların hazırlanması sorumluluğu platform yönetimine verilmiştir.

5.2. Türkiye ve Fransa Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi

	Türkiye	Fransa
Kanun	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)	“Ordonnance n° 2014-559” Kanun, “Decree no. 2014-1053” Düzenleme
Düzenleme Tarihi	Kanun 5 Aralık 2017, Tebliğ 27 Ekim 2021	Kanun 10 Mayıs 2014, Düzenleme 16 Eylül 2014
Düzenlemeyi Yapan Kurum/lar	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Finansal Piyasalar Otoritesi (Authority of Financial Markets /AMF-Autorité des Marchés Financiers), ORIAS (Registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance)
Platformların yasal statüsü	* Anonim ortaklık, * Ticaret unvanında “Kitle Fonlama Platformu” yazması, * İşletme konusunda münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yazması, *Türkiye’de kurulu olması.	*Financement Participatif (IFP) statüsü; borç temelli kitle fonlaması platformlarını; *Conseillers en Investissement Participatif (CIP) statüsü; hisse temelli kitle fonlaması platformlarını ifade etmektedir.
Platform Minimum Sermaye Gereksinimi	Asgari 1.000.000 TL	* CIP statüsü; sigorta kapsamına giren her hasar vakası için min. 400.000 € ve toplam yıllık min. 800.000 € sigorta yaptırmalı; menkul kıymetleri saklama görevini yerine getirmiyorsa sermayesinin 50,000 €; saklama görevini yerine getiriyorsa sermayesinin 125,000 € olması gereklidir. * IFP statüsü; hasar vakası başına 250.000 € veya yılda en az iki hasar vakasını kapsayan yıllık 500.000 € tutarında sigorta,

		sermayesinin en az 40.000 € olması. * IFP statüsü (bağış temelli); hasar vakası başına asgari garanti tutarı 100.000 € ve sigortanın kapsadığı yıl başına 200.000 € bedelli sigorta
Yatırım Türleri	Hisse, borç	*CIP/PSI statüsü (tahvil, hisse ve mini tahvil işlemleri) *IFP statüsü (düz krediler, bağışlar ve ödüller)
Proje Teklif Limitleri	*12 aylık dönemde toplam teklif bedeli 45.000.000 TL (2023). *1.000.000 TL üzeri kampanyalarda %5 oranında nitelikli yatırım şartı.	*CIP/PSI statüsü (tahvil, hisse ve mini tahvil işlemleri) için 12 aylık dönemde maksimum yatırım limiti 2.500.000 € *IFP statüsü (düz krediler, bağışlar ve ödüller) için 12 aylık dönemde maksimum borçlanma limiti 1.000.000 €.
Maksimum Borçlanma Limiti	*12 ayda maksimum 50.000 TL, gelir beyan ederek bu tutar azami 200.000 TL kadar artabilir. *Bir projeye azami 20.000 TL	12 aylık bir süre içerisinde proje başına verebileceği maksimum borç limiti 5.000 €, bir proje için azami 2.000 €
Maksimum Yatırım Limiti	*12 ayda maksimum 50.000 TL, gelir beyan ederek bu tutar azami 200.000 TL kadar artabilir. *Proje sınırlaması yok.	Sınırlama yok.
Platformlar projelere/şirketlere yatırım yapabilir mi?	Evet. Hedef fon miktarının max. %20	PSI/CIP statüsünde olan platformlar sponsorluğunu üstlendiği şirketlerde/projelerde pay alamayacaktır.
Açıklama ve risklere karşı uyarı	Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu	AMF'nin belirlemiş olduğu iş ahlakı ilkelerini sağlamalı, iyi davranış kurallarına uyum, yeterli seviyede bilgilendireceği ve yatırımcı çıkarlarının korunacağı konusunda güvence
Raporlama	6 aylık	AMF düzenlemesi

		kapsamında zorunlu raporlar.
--	--	------------------------------

Tablo 5.2. Türkiye-Fransa

Fransa kitle fonlaması düzenlemesinde platformlar yapacakları kitle fonlaması faaliyetlerine göre hisse temelli ve borç temelli olmak üzere ikiye net bir şekilde ayrılmıştır. Bu kapsamda sağlamak zorunda oldukları sermaye miktarları ve güvence sigortaları da platform türlerine göre farklılık göstermektedir. Türkiye uygulamasında ise hem hisse hem de borç temelli kitle fonlaması platformlarının sağlamak zorunda oldukları sermaye tutarları aynıdır. Ayrıca Türkiye uygulamasında mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasını durumu SPK'nın gerekli görüşüne bırakılmıştır.

Yatırımcılar için borçlanma limitleri hem Fransa hem de Türkiye düzenlemesinde benzer bir yaklaşımla sınırlandırılmıştır. Yatırımcıların 12 aylık bir süre içerisinde borçlanabilecekleri maksimum tutar Türkiye'de 50.000 TL, Fransa'da 5.000 € olarak sınırlandırılmıştır. Proje başına ise yıllık bu borçlanma tutarı Türkiye'de 20.000 TL; Fransa'da 2.000 € olarak belirlenmiştir. Türkiyede hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla yatırımcıların yapabilecekleri 12 aylık yatırım limiyi 50.000 TL ile sınırlandırılırken Fransa'da bu yatırımlar için bir limit getirilmemiştir.

Fransa kitle fonlaması mevzuat düzenlemesinde Türkiye uygulamasından farklı olarak yatırımcıların herhangi bir statüye yerleştirilme durumu yoktur. Yatırımcılar nitelikli ya da niteliksiz yatırımcı olarak değerlendirilmemektedir. Proje ve yatırım tutarlarındaki uygulamalar bu nedenle yatırımcının nitelikli olmasına göre değişkenlik göstermemektedir. Ayrıca borçlanma temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla yapılacak yatırımlarda yatırımcıların gelirlerine göre de yıllık yatırım yapma limitlerinde herhangi bir güncelleme yapılmamaktadır. Bu kapsamda Türkiye düzenlemesi Fransa düzenlemesine göre daha esnek bir yapıya sahiptir. Kişilerin gelir beyannamesi vermesi durumunda borçlanma araçlarına yapacakları yıllık yatırım limiti 200.000 TL'ye çıkmaktadır.

Hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla yapılacak yatırımlarda ise bu durum tam tersine dönmektedir. Fransa’da bu tarz kitle fonlaması yatırımlarında yatırımcılara herhangi bir yatırım sınırlaması uygulanmamaktadır. Ancak Türkiye’de borçlanma temelli kitle fonlaması yatırımlarında uygulanan sınırlama hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla yapılan yatırımlarda da yatırımcılara uygulanmaktadır.

Fransa kitle fonlması düzenlemesinde yatırım yapılacak şirketlere/projelere herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman arayacak şirketlerin/projelerin teknoloji ya da yenilik odaklı olması gerekmemektedir. Şirketler için herhangi bir sermaye büyüklüğü sınırlaması da düzenlemede bulunmamaktadır. Düzenlemede sadece kitle fonlaması platformları aracılığıyla toplanabilecek fon miktarlarına sınırlama getirilmiştir. Bu kapsamda proje ve şirketlerin sınırlandırılmaması, kitle fonlaması uygulaması ruhuna ve amacına tam olarak uyum sağlamaktadır. Şirket ya da projeler kitle tarafından fonlanacak dikkati çekecek kadar yaratıcı ya da dikkat çekici ise bunu herhangi bir düzenleme ile sınırlandırmaya da gerek olmamaktadır. Zaten kitle fonlaması sistemi kendi düzeninde proje/şirker elemesini gerçekleştirmektedir. Proje fonlanamaz ise zaten yeterli bir proje değildir ve hedef fonu miktarına ulaşamamıştır. Platformların projeleri kitleye sunmadan sınırlandırmaları ya da elemeleri kitle fonlaması özüne uygnamaktadır.

Aynı kapsamda projelerin seçilmesi ve ön elemesinin yapılması amacıyla faaliyet gösteren bir yatırım komitesi ya da platfrom seçim kriterleri uygulaması Fransa düzenlemesi kapsamında zorunlu tutulmamıştır.

5.3. Türkiye ve İtalya Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi

	Türkiye	İtalya
Kanun	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)	17 Aralık 2012 tarihli. 221 (Law 221/2012) sayılı Kanun, Yönetmelik 18592 (Regulation on “the collection of capital via on-line portals”/ “online platformlar aracılığıyla sermaye toplanması” düzenlemesi) Bank of Italy Kanunları
Düzenleme Tarihi	Kanun 5 Aralık 2017, Tebliğ 27.10.2021	26 Haziran 2013
Düzenlemeyi Yapan Kurum/lar	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), Bank of Italy
Platformların yasal statüsü	* Anonim ortaklık, * Ticaret unvanında “Kitle Fonlama Platformu” yazması, * İşletme konusunda münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yazması, *Türkiye’de kurulu olması.	*Anonim şirket, limited şirket veya kooperatif olması * Kuruluş amacının online kitle fonlaması platformları aracılığıyla yenilikçi start-up'lara ve yenilikçi KOBİ'lere finansman toplamak olması * İtalyada kurulu tescilli bir şirket olması ya da AB üyesi şirketler için İtalya’da bir şubesinin bulunması
Yatırım komitesi, Yönetim kurulu	1) Üye sayısının çoğunluğunun finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az 5 yıllık tecrübeye sahip kişilerden olması 2) Bir üyesinin platformun yönetim	Bir alanda en az iki yıllık deneyim; a) şirket yöneticisi, denetim organı üyesi veya üst düzey yönetici olarak görev almak; b) kredi, finansal menkul kıymetler veya sigorta sektörü ile ilgili mesleki faaliyetlerde bulunmuş

	kurulu üyesi olması 3) En az bir üyesinin 14/8/2014 tarihli ve 29088 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (VII- 128.7)’de tanımlanan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olması.	olmak; c) yasal veya ekonomik konularda üniversite eğitimi vermiş olmak; d) Kredi, finans, menkul kıymetler veya sigorta sektörüyle ilgili kamu veya özel kuruluşlarda veya devlet dairelerinde veya işlevlerin ekonomik-finansal kaynakların yönetimini içermesi koşuluyla, bu sektörlerle ilgili olmayan kamu kuruluşlarında veya devlet dairelerinde idari görevlerde yer almak.
Platform Minimum Sermaye Gereksinimi	Asgari 1.000.000 TL	* Her tazminat talebi için en az 20.000 € teminat ve * Taleplerin toplam tutarı için, profesyonel yatırımcılarla çalışan yöneticiler için yılda en az 1 milyon €, diğerleri için yılda en az 500.000 € teminat
Yatırım Yapılacak Şirketler/Projeler	* Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunmaları * Girişimci ya da girişim şirketi olmaları.	221/2012 sayılı Kanun’da belirtilen gereklikleri karşılayan yenilikçi ve erken aşama girişimler/şirketler
Yatırım Türleri	Hisse, borç	Hisse, borç
Proje Teklif Limitleri	12 aylık dönemde toplam teklif bedeli 45.000.000 TL (2023). 1.000.000 TL üzeri kampanyalarda %5 oranında nitelikli yatırım şartı.	12 aylık süre için hesaplanan toplam teklif bedeli max 5.000.000 €.
Maksimum Borçlanma Limiti	12 ay max 50.000 TL, gelir beyan ederek azami 200.000 TL. bir projeye azami 20.000	* Nitelikli yatırımcılardan en az %5 oranında sermaye yatırımı alması şartıyla sınır yok. * Diğer durumlarda gerçek kişi yatırımcılar için her yatırım 500 € ve

		yıllık 1.000 €; * Tüzel kişi yatırımcılar için her yatırım 5.000 € ve yıllık 10.000 € ile sınırlandırılmıştır.
Maksimum Yatırım Limiti	12 ay 50.000 TL, gelir beyan ederek azami 200.000 TL. Proje sınırlaması yok.	* Nitelikli yatırımcılardan en az %5 oranında sermaye yatırımı alması şartıyla sınır yok. * Diğer durumlarda gerçek kişi yatırımcılar için her yatırım 500 € ve yıllık 1.000 €; * Tüzel kişi yatırımcılar için her yatırım 5.000 € ve yıllık 10.000 € ile sınırlandırılmıştır.
Nitelikli/Niteliksiz Yatırımcı Durumu	SPK düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile en az 1 milyon Türk Lirası tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler	Bankalardan, inkübatör merkezlerinden, finansal kuruluşlardan ya da profesyonel yatırımcılar
Cayma hakkı	48 saat (2 gün)	7 gün
Açıklama ve risklere karşı uyarı	Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu	Platformlar aracılığıyla finansal araçlara yapılan yatırımlara ilişkin bilgiler

Tablo 5.3. Türkiye-İtalya

İki ülkenin de kitle fonlaması mevzuat düzenlemesi hisse temelli kitle fonlaması faaliyetlerinin öncelikle mevzuatlaştırılmasıyla başlamıştır. Daha sonra iki ülkede ilk yapılan kitle fonlaması mevzuat düzenlemesini revize ederek borçlanma temelli kitle fonlaması faaliyetlerinin uygulama koşullarını mevzuat düzenlemesi bünyesine almıştır.

Her iki düzenlemede de platform yönetiminin/yatırım komitesinin söz konusu kitle fonlaması faaliyetlerini değerlendirebilecek yetkinlikte olması belirli tecrübe şartları konularak sağlamıştır. Kitle fonlaması yönetiminde yer almak isteyen

kişilerin asgari ekonomi ve/veya finans alanında yetkin ve tecrübeli kişiler olması gerekmektedir. Bu uygulama platfromlarda yayımlanacak projelerin seçimlerinde riski minimize etmek için geliştirilen bir yöntem olarak değerlendirilebilir.

Türkiye düzenlemesi kapsamında kitle fonlaması aracılığıyla finansman arayacak girişimlerin/projelerin “Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunmaları” zorunludur. Ayrıca Tebliğ’de teknoloji faaliyeti: “ Katma değeri ve rekabet edebilirliği yüksek teknolojik ürün ve hizmet üretimini ve/veya teknolojik bir buluşun ticari bir ürün, yöntem ya da hizmete dönüştürülmesi amacıyla yürütülen teknoloji geliştirme faaliyetini,” şeklinde tanımlanmıştır. Bu açıklamalardan da anlaşılacağı üzere kitle fonlaması ile finansman arayacak projelerin belirli alanlarda faaliyet göstermeleri gerekmektedir. Her şirket ya da her proje kitle fonlaması platfromları aracılığıyla finansman arayışına girememektedir. Ayrıca önceki bölümlerde de ifade edildiği üzere finansman arayan girişimcilerin projeleri kitleyle buluşmadan önce platform sonrasında da yatırım komitesi tarafından onaylanmalıdır.

İtalya düzenlemesi ise Türkiye düzenlemesine göre projeler/girişimciler veya girişim şirketleri özelinde daha katı bir yaklaşıma sahiptir. İtalya’da kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman sağlayacak şirketlerin yenilikçi start-up ya da KOBİ olması zorunlu tutulmuştur. Bu şirket türünde olmalarının şartlarında aşağıda özetlenmektedir. Bu uygulamanın yanı sıra platformlarda bu şartları sağlayan projeleri/şirketleri kendi tüzüklerine göre seçmekte ve elemektedir. Bu durumun İtalya kitle fonlaması piyasasının gelişmesi engelleyebileceği değerlendirilebilir. Gerçekten finansman bulmak isteyen girişimciler ise girişimlerini/projelerini kitleye sunamayabilir (Brief Overview on the New Italian Crowdfunding, 2013).

İnnovatine stast-ups olarak kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman toplayabilmek için; Borsada işlem görmemeli, 5 yıldan fazladır faaliyet göstermemeli, İtalya’da kurulmalı, toplam cirosu 5 milyon €’dan fazla olmamalı ve kuruluş amacında yenilikçi ürün veya hizmetlerin üretilmesi ya da pazarlanması olmalıdır. Bunların yanında yenilikçi start-up olarak sınıflandırılabilme için şirketin aşağıdaki 3 şarttan en az birini sağlaması gerekmektedir;

- a) Yıllık maliyet tutarının %15’inden fazlasının Ar&Ge gideri olması

- b) Çalışanların bir kısmının üç yıllık araştırma deneyimi veya üniversiteden araştırma deneyimi ile mezun olması gerekir
- c) Endüstriyel patent, biyoteknoloji, tesisle ilgili yeni tür veya orijinal yazılım koduna atıfta bulunan IP haklarının mülkiyetine sahip olmalıdır (Gajda O. , 2017).

Yenilikçi KOBİ olarak kitle fonlaması platformu aracılığıyla finansman toplayabilmek için ise; Borsada işlem görmemeli, ancak MTF (multilateral trading facility)'de işlem görebilir, kuruluş yeri İtalya olmalı, şirket birleşmesi ya da bölünmesi şekliyle kurulmuş olmamalıdır.

Bunların yanında yenilikçi KOBİ olarak sınıflandırılabilmek için şirketin aşağıdaki 3 şarttan en az ikisini sağlaması gerekmektedir;

- I. Yıllık maliyet tutarının %3'ünden fazlasının Ar&Ge gideri olması
- II. Çalışanların bir kısmının üç yıllık araştırma deneyimi veya üniversiteden araştırma deneyimi ile mezun olması gerekir
- III. Endüstriyel patent, biyoteknoloji, tesisle ilgili yeni tür veya orijinal yazılım koduna atıfta bulunan IP haklarının mülkiyetine sahip olmalıdır (Gajda O. , 2017).

İtalya düzenlemesinde kitle fonlaması amacıyla finansman arayacak şirketlerin büyüklükleri, kuruluş yılları, yenilikçi ürün üretmeleri, İtalya'da kurulu olmaları, harcamalarının ne kadarını araştırma ve geliştirme faaliyetlerine yaptıkları, çalışanların eğitim özellikleri değerlendirme kriteri olarak bir ön eleme oluşturmaktadır. Türkiye' düzenlemesi bu kapsamdan daha geniş kitlelere hitap etme özelliğine sahip olup, girişimciler ya da girişim şirketleri için sınırlamalar yok denecek kadar azdır. Şirket büyüklüğü, şirketin kuruluş yılı, çalışan sayısının ve çalışanların eğitimi, şirket harcamalarının hangi kalemlere yapılmış olduğu mevzuat düzenlemesi kapsamında değerlendirilmemektedir.

Kampanya teklif bedelleri her iki mevzuat uygulamasında sınırlandırılmıştır. Türkiye uygulamasında 1 milyon TL üzerindeki kampanyalar %5 nitelikli yatırımcı koşulu aranmaktadır.

İtalya uygulamasında ise nitelikli yatırımcı katılım şartı %5 oranında olmakta olup, kampanyada nitelikli yatırımcı olup olmaması durumu niteliksiz yatırımcılarının kampanya kapsamında ve yıllık yatırım tutarlarını sınırlandırmaktadır. %5 oranında nitelikli yatırımcının katılım sağlamadığı durumlarda yatırımcılarının yıllık yatırım sınırlamaları aşağıdaki gibidir.

- a) gerçek kişiler için bir kampanyaya tek seferde 500 € ve yıllık 1000 € ile
- b) tüzel kişiler için bir kampanyaya tek seferde 5.000 beş bin € ve yıllık 10.000 € ile sınırlandırılmıştır.

Ancak bir kampanya da %5 oranında nitelikli yatırımcı katılımı olması durumunda niteliksiz yatırımcılara herhangi bir yatırım sınırlaması uygulanmamaktadır.

Uygulama kurgusal olarak niteliksiz yatırımcıları korumaya yönelik olup, nitelikli yatırımcıların yatırım yapmış olduğu kampanyaları daha az riskli olarak değerlendirerek niteliksiz yatırımcıların yatırım tutarlarını serbest bırakmaktadır. Uygulamadaki yatırım miktarları için hem sınırlama olması hem de olmaması durumu platformların yatırım tutarlarını takip etme görevini zorlaştırabileceği değerlendirilmektedir. Türkiye düzenlemesi bu açıdan daha sade ve anlaşılır bir şekilde kurgulanmıştır.

Her iki ülke düzenlemesinde de yatırımcıların platformlar aracılığıyla yapmış oldukları yatırımlardan vazgeçme (cayma) hakkı bulunmaktadır. Türkiye’de bu süre 48 saat olarak uygulanırken, İtalyada daha yatırımcı dostu bir yaklaşımla 7 günlük bir süre uygulanmaktadır.

5.4. Türkiye ve Belçika Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi

	Türkiye	Belçika
Kanun	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)	Kitle Fonlaması Platform Yasası (Crowdfunding Platform Act)
Düzenleme Tarihi	Kanun 5 Aralık 2017, Tebliğ 27.10.2021	Şubat 2017
Düzenlemeyi Yapan Kurum/lar	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kurulu (Financial Services and Markets Authority (FSMA))
Platformların yasal statüsü	* Anonim ortaklık, * Ticaret unvanında “Kitle Fonlama Platformu” yazması, * İşletme konusunda münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yazması, *Türkiye’de kurulu olması.	Alternatif finansal hizmet sağlayıcılar / Alternative funding platform (Plateforme de financement alternatif (FR) / alternatieve-financieringsplatform (NL))
Platform Minimum Sermaye Gereksinimi	Asgari 1.000.000 TL	Asgari sermaye zorunluluğu yok. Her hasar için bir sigorta yılı boyunca en az 750.000 € tutarında mesleki sorumluluk sigortası.
Yatırım Türleri	Hisse, borç	Hisse, borç
Proje Teklif Limitleri	12 aylık dönemde toplam teklif bedeli 45.000.000 TL (2023). 1.000.000 TL üzeri kampanyalarda %5 oranında nitelikli yatırım şartı.	Nitelikli yatırımcılar dışında 150 den az gerçek veya tüzel kişiye hitap ediyorsa ve toplam teklif bedeli 100.000 € ile 300.000 € arasında ise izahname verme zorunluluğu yok.
Maksimum Borçlanma Limiti	12 ay max 50.000 TL, gelir beyan ederek azami 200.000 TL. bir projeye azami 20.000	12 aylık süre için her bir kişi ve her bir proje için 5.000 €
Maksimum Yatırım Limiti	12 ay 50.000 TL, gelir beyan ederek azami	12 aylık süre için her bir kişi ve her bir proje için

	200.000 TL. Proje sınırlaması yok.	5.000 €
Nitelikli/Niteliksiz Yatırımcı Durumu	SPK düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile en az 1 milyon Türk Lirası tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler	Nitelikli yatırımcı uygulaması var.
Platformlar projelere/şirketlere yatırım yapabilir mi?	Evet. Hedef fon miktarının max. %20'si kadar	Çıkar çatışması kurallarına uymak koşuluyla bir sınırlama bulunmamaktadır.
Açıklama ve risklere karşı uyarı	Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu	Risk bilgilendirmesi zorunlu.

Tablo 5.4. Türkiye-Belçika

Belçika hükümeti kitle fonlaması uygulamalarına ilişkin ilk düzenlemeyi 2014 yılında yapmış olmasına rağmen bütüncül kitle fonlaması düzenlemesi “Kitle Fonlaması Platform Yasası (Crowdfunding Platform Act)” nın 2017 yılında uygulamaya girmiştir. Düzenleme ile kitle fonlaması platform türleri kapsamında ayrı ayrı bir uygulama ya da tanımlama yapılmamıştır. Yani uygulamada olan Kanun hisse ve borçlanma temelli kitle fonlaması platformları arasında bir ayırım yapmamaktadır. Düzenleme Alternatif Finansman Platformunu (Plateforme de Financement alternatif (FR) / alternatieve-financieringsplatform (NL)). “Alternatif finansman hizmeti”, “girişimciler veya şirketler tarafından ihraç edilen yatırım araçlarının elektronik ortamda ticarileştirilmesi” olarak tanımlanmaktadır (Havrylchuk, 2018).

Bu kapsamda Türkiye kitle fonlaması düzenlemesi ile Belçika düzenlemesi tamamen farklı bir yaklaşımla uygulanmaktadır. Türkiye uygulamasında hisse ve borçlanma temelli kitle fonlaması platformlarının faaliyetleri, uygulama alanları, yatırım limitleri ve proje limitleri ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir.

Türkiye’de kitle fonlaması platformlarının sağlaması gereken sermaye limiti hem hisse hem de borç temelli platformlar için minimum 1.000.000 TL olmakla

birlikte SPK'nın gerekli görmesi durumunda platformların mali yeterlilik sigortası da yaptırması gereklidir. Belçika düzenlemesinde ise platformlar için minimum sermaye uygulaması bulunmamaktadır. Ancak mali yeterlilik sigortası her vaka için yıllık toplam minimum 750.000 € olarak uygulanmaktadır.

Platformlar aracılığıyla finansman bulmaya çalışacaklar için Belçika düzenlemesi sadece finansal piyasalarda izahname verme zorunlulu limitlerini belirlenmiştir. Limitler altında kalan uygulamalar kitle fonlaması uygulaması olarak değerlendirilmektedir. Bir projenin bu kapsamda maksimum alabileceği nitelsiz yatırımcı sayısı 150 ile sınırlıdır. 150 kişinin üzerindeki yatırımcı katılımlarının izahname verme zorunluluğu bulunmaktadır. Ayrıca kampanya telif bedelinin de 300.000 €'yu aşması durumunda uygulama kitle fonlaması yatırımı olarak değerlendirilmemektedir. Bu kapsamda Belçika kitle fonlaması düzenlemesinin diğer Avrupa ülkeleri ve Türkiye düzenlemesi gibi daha kapsamlı hale getirilmesi önerilmektedir.

5.5. Türkiye ve Avusturya Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi

	Türkiye	Avusturya
Kanun	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)	Alternatif Finansman Yasası (Alternative Financing Act) (Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG)
Düzenleme Tarihi	Kanun 5 Aralık 2017, Tebliğ 27.10.2021	1 Eylül 2015
Düzenlemeyi Yapan Kurum/lar	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Avusturya Finansal Piyasalar Otoritesi (FMA)
Yatırım Yapılacak Şirketler/Projeler	Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunmaları Girişimci ya da girişim şirketi olmaları.	KOBİ özelliği taşıyan şirketler olmalıdır; (a) 250'den az çalışanı olan ve (b) ya yıllık cirosu 50 milyon €'dan fazla olmayan ya da Yıllık bilanço toplamı 43 milyon €'yu aşmayan şirketler
Yatırım Türleri	Hisse, borç	Hisse, borç
Proje Teklif Limitleri	12 aylık dönemde toplam teklif bedeli 45.000.000 TL	250.000 € kadar Alternatif Finansman Yasası kapsamında

	(2023). 1.000.000 TL üzeri kampanyalarda %5 oranında nitelikli yatırım şartı.	değerlendirilmiyor. 1,5 milyon € ile 5 milyon € arasındaki bir ihraç büyüklüğü için basitleştirilmiş bir izahname (izahname gerekliliği zayıf olarak belirlenen) verme gerekliliği getirilmiştir.
Maksimum Borçlanma Limiti	12 ay max 50.000 TL, gelir beyan ederek azami 200.000 TL. bir projeye azami 20.000	12 ay max. 5.000 €, Beyan ederek a 12 aylık net gelirinin ortalamasının 2 katı ya da mal varlıklarının %10'u
Maksimum Yatırım Limiti	12 ay 50.000 TL, gelir beyan ederek azami 200.000 TL. Proje sınırlaması yok.	12 ay max. 5.000 €, Beyan ederek a 12 aylık net gelirinin ortalamasının 2 katı ya da mal varlıklarının %10'u
Nitelikli/Niteliksiz Yatırımcı Durumu	SPK düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile en az 1 milyon Türk Lirası tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler	Nitelikli yatırımcı var.
Cayma hakkı	48 saat (2 gün)	2 hafta
Platformlar projelere/şirketlere yatırım yapabilir mi?	Evet. Hedef fon miktarının max. %20'si kadar	Evet. Bilgi akışı sağlamak üzere minimum düzeyde katılım yapılabilir.
Açıklama ve risklere karşı uyarı	Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu	Risk bilgilendirmesi zorunlu.
Platformların reklam yayımlaması	Kampanya süresi bitmiş projelerin reklamı yapılabilir.	Evet.

Tablo 5.5. Türkiye-Avusturya

Avurstuya düzenlemesi kapsamında kitle fonlaması platformları aracılığıyla 250.000 € kadar yapılacak işlemler için hiçbir bildirimde bulunma zorunluluğu bulunmamaktadır. Söz konusu işlem limitleri arttıkça platformların ve proje sahiplerinin izahname verme zorunlulukları yasalar kapsamında düzenlenmektedir. İşlem bedelinin 12 aylık bir dönem içerisinde 250.000 €'yu aşması durumunda yatırımcılara aşağıda yer alan bilgileri sağlama zorunluluğu bulunmaktadır;

Düzenleme kapsamında yayımlanacak bilgilendirme belgesi, söz konusu belgede yer alan bilgiler açık ve anlaşılır olmalı, ortalama bir yatırımcının anlayabileceği şekilde ifade edilmeli ve söz konusu yatırımların risklerine ilişkin bilgilere yer verilmelidir.

Ticari faaliyetlerinin ilk yılındaki açılış bilançosu, bundan sonraki yıllar için cari yıllık mali tablolar; veya yıllık mali tablo veya açılış bilançosu düzenlenmesine ilişkin yasal bir zorunluluğun bulunmaması halinde bu hususta yapılan açıklamalar bulunmalıdır;

a) İş planı

b) Teklif edilen menkul kıymetler veya yatırımlarla ilgili genel hüküm ve koşullar veya yatırımcılar için geçerli olan diğer sözleşme koşullarına ilişkin bilgi ve dokümanlar

Ayrıca, platformlar tarafından yapılacak 1,5 milyon € ile 5 milyon € arasındaki bir ihraç büyüklüğü için basitleştirilmiş bir izahname (izahname gerekliliği zayıf olarak belirlenen) verme gerekliliği bulunmaktadır (Zhao, Current State of Crowdfunding in Austria 2016, 2016).

Söz konusu Alternatif Finansman Yasası'nda platformların hangi tür kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunabilecekleri de açıkça ifade edilmemiştir. Avusturya'da platformların, sundukları yatırım araçlarına göre lisans almaları gereken Kurumlar ve bağlı oldukları yasalar değişiklik göstermektedir. Alternatif Finansman Yasası kapsamında platformların minimum sermaye gereksinimleri ya da sigorta yükümlülükleri de düzenlenmemiştir. Bütünleşik bir kitle fonlaması mevzuat düzenlemesi bu kapsamda ülkede bulunmamaktadır. Bu da kitle fonlaması uygulamasını yatırımcılar, proje sahipleri ve hatta platformlar açısından daha karmaşık bir yapıya dönüştürebilir.

Türkiye kitle fonlaması düzenlemesi bu kapsamda tüm kitle fonlaması gerekliliklerini tek bir çatı altında toplamaktadır. Hisse ve borç temelli kitle fonlaması platformların yasal statüsü ve yapabilecekleri işlemler, yatırımcılar için getirilen

yatırım sınırlamaları, hangi projelerin platformlar aracılığıyla yatırımcılara sunulacağı SPK tarafından yapılan yasal düzenlemeler ile netleşmiş ve uygulama somut temeller üzerine kurulmuştur.

Ayrıca Avusturya düzenlemesinde borç temelli kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunabilmesi için platformların Bankacılık Düzenlemesi (Banking Act) (BWG; Bankwesengesetz) kapsamında yetkilendirilmiş olmaları gerekmektedir. Türkiye uygulamasında borç temelli kitle fonlaması faaliyetleri de kitle fonlaması mevzuat düzenlemesi ile düzenlendiği için Bankacılık düzenlemeleri kapsamında değerlendirilmemektedir.

5.6. Türkiye ve Almanya Mevzuat Düzenlemesinin Karşılaştırılması ve Değerlendirmesi

	Türkiye	Alanya
Kanun	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)	Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası (Small Investor Protection Act) (Kleinanleger Schutzgesetz), Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz-“VermAnlG”)
Düzenleme Tarihi	Kanun 5 Aralık 2017, Tebliğ 27.10.2021	10 Temmuz 2015
Düzenlemeyi Yapan Kurum/lar	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Alman Federal Mali Denetleme Kurumu (German Federal Financial Supervisory Authority/Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin)
Platform Minimum Sermaye Gereksinimi	Asgari 1.000.000 TL	Ticari lisansa sahip platformlar için asgari sermaye şartı yok. 2018 yılı için sigorta şartları: minimum sigorta tutarı 1.276.000 € ve bir yılda tüm sigortalı olaylar için 1.919.000 €
Yatırım Türleri	Hisse, borç	Hisse, borç
Proje Teklif Limitleri	12 aylık dönemde toplam teklif bedeli	2,5 milyon € kadar izahname verme zorunluluğu yoktur.

	45.000.000 TL (2023). 1.000.000 TL üzeri kampanyalarda %5 oranında nitelikli yatırım şartı.	
Maksimum Borçlanma Limiti	12 ay max 50.000 TL, gelir beyan ederek azami 200.000 TL. bir projeye azami 20.000	Bireysel yatırımcılar için; 1.000 €, bildirimde bulunarak maksimum 10.000 €. Şirketler için sınırlama yok.
Maksimum Yatırım Limiti	12 ay 50.000 TL, gelir beyan ederek azami 200.000 TL. Proje sınırlaması yok.	Bireysel yatırımcılar için; 1.000 €, bildirimde bulunarak maksimum 10.000 €. Şirketler için sınırlama yok.
Cayma hakkı	48 saat (2 gün)	Var.
Platformlar projelere/şirketlere yatırım yapabilir mi?	Evet. Hedef fon miktarının max. %20'si kadar	Hayır.
Açıklama ve risklere karşı uyarı	Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu	Zorunlu risk bildirimi yapılmalıdır.
Platformların reklam yayımlaması	Kampanya süresi bitmiş projelerin reklamı yapılabilir.	Reklam yapılması yasaktır.

Tablo 5.6. Türkiye-Almanya

Almaya'da yapılan kitle fonlaması düzenlemesi ile Avusturya kitle fonlaması düzenlemeleri birbirleri ile benzerlik göstermektedir. Her iki düzenlemede de mevcut uygulamalara istisnalar getirilerek kitle fonlaması faaliyetleri yasal hale getirilmiştir. Bu kapsamda platformlar için yapılan düzenlemeler platformların yatırımcılara sunmuş oldukları yatırım ürünlerine göre değişiklik göstermektedir. Platformlarında bu kapsamda alması gereken lisanslar ve sağlaması gereken koşullar değişmektedir. Ayrıca platformların yatırım ürünleri için sunmaları gereken izahnamelerin limitleri "Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası" ve Alman Yatırım Ürünleri Yasası kapsamında genişletilmiştir. Bu genişletme ile aslında platformların bildirim yapma zorunluluğu 2,5 milyon € kadar olan işlemler için kaldırılmıştır.

Platformlar aracılığıyla kitleye sunulacak projeler ya da şirketler için ise düzenleme kapsamında herhangi bir sınırlama ya da limit getirilmemiştir. Her iki

uygulamada da yatırımcıların gelir bildiriminde bulunması ile yatırım limitleri artırılmaktadır.

Düzenlemenin Türkiye uygulaması ile benzerlikleri yatırımcıları korumak amacıyla getirilen yıllık yatırım limitleri olmuştur.

Finansal yatırım aracı içermeyen bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformları Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz) kapsamına girmemektedir. Bu uygulama Türkiye kitle fonlaması mevzuat düzenlemesiyle birebilir uyumludur. SPK tarafından yapılan düzenlemede sadece hisse ve borçlanma temelli kitle fonlaması faaliyetlerini düzenlemektedir.

5.7. Türkiye ve İncelenen Ülkeler Mevzuat Düzenlemelerinin Karşılaştırılması

Önceki başlıklarda Türkiye ve diğer ülke kitle fonlaması düzenlemeleri ayrıntılı olarak incelenmiş ve yasal düzenlemeler arasındaki farklılıklar ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmanın tamamında inceleme kolaylığı sağlaması açısından mevzuatlar platformlar, proje sahipleri ve yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere 3 ana kategoriye ayrılarak incelenmiştir. Bu kapsamda incelenen tüm ülkelerin karşılaştırılmalı tabloları aynı sırada olmak üzere tablolar halinde aşağıda yer almaktadır.

	Türkiye	Avrupa Birliği	Almanya	Avusturya	Belçika	Fransa	İtalya
Kanun	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)	2020/1503 European Crowdfunding Service Providers” (ECSPs) ve 2014/65/EU Direktifini (“MiFID II”)	Bireysel Yatırımcıları Koruma Yasası (Small Investor Protection Act) (Kleinanleger Schutzgesetz), Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz- “VermAnlG”)	Alternatif Finansman Yasası (Alternative Financing Act) (Alternativfinanzierungsgesetz – AltFG)	Kitle Fonlaması Platform Yasası (Crowdfunding Platform Act)	“Ordonnance n° 2014-559” Kanun, “Decree no. 2014-1053” Düzenleme	17 Aralık 2012 tarihli. 221 (Law 221/2012) sayılı Kanun, Yönetmelik 18592 (Regulation on “the collection of capital via on-line portals”/ “online platformlar aracılığıyla sermaye toplanması” düzenlemesi) Bank of Italy Kanunları
Düzenleme Tarihi	Kanun 5 Aralık 2017, Tebliğ 27.10.2021	10 Kasım 2021	10 Temmuz 2015	1 Eylül 2015	Şubat 2017	Kanun 10 Mayıs 2014, Düzenleme 16 Eylül 2014	26 Haziran 2013
Düzenlemeyi Yapan Kurum/lar	Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)	Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA)	German Federal Financial Supervisory Authority	Avusturya Finansal Piyasalar Otoritesi (FMA)	Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kurulu (Financial Services and Markets Authority (FSMA))	Finansal Piyasalar Otoritesi (Authority of Financial Markets /AMF-Autorité des Marchés Financiers), ORIAS (Registre unique des Intermédiaires en Assurance, Banque et Finance)	Commissione Nazionale per le Società la Borsa (CONSOB), Bank of Italy
Platformların yasal statüsü	* Anonim ortaklık, * Ticaret unvanında “Kitle Fonlama Platformu” yazması, * İşletme konusunda münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yazması, *Türkiye’de kurulu olması.	N/A	N/A	N/A	Alternatif finansal hizmet sağlayıcılar / Alternative funding platform (Plateforme de financement alternatif (FR) / alternatieve-financieringsplatform (NL))	*Financement Participatif (IFP) statüsü; borç temelli kitle fonlaması platformlarını; *Conseillers en Investissement Participatif (CIP) statüsü; hisse temelli kitle fonlaması platformlarını ifade etmektedir.	*Anonim şirket, limited şirket veya kooperatif olması * Kuruluş amacının online kitle fonlaması platformları aracılığıyla yenilikçi start-up'lara ve yenilikçi KOBİ'lere finansman toplamak olması * İtalyada kurulu tescilli bir şirket olması ya da AB üyesi şirketler için İtalya'da bir şubesinin bulunması
Platform Minimum Sermaye ve/veya Sigorta Gereksinimi	Asgari 1.000.000 TL	En az 25.000 € ve bir önceki yılın sabit giderlerin 4'te biri oranında sermaye	Ticari lisansa sahip platformlar için asgari sermaye şartı yok. 2018 yılı için sigorta şartları: minimum sigorta tutarı 1.276.000 € ve bir yılda tüm	N/A	Asgari sermaye zorunluluğu yok. Her hasar için bir sigorta yılı boyunca en az 750.000 € tutarında mesleki sorumluluk sigortası.	* CIP statüsü; sigorta kapsamına giren her hasar vakası için min. 400.000 € ve toplam yıllık min. 800.000 € sigorta yaptırmalı; menkul kıymetleri saklama görevini yerine getiriyorsa sermayesinin 50,000 €;	* Her tazminat talebi için en az 20.000 € teminat ve * Taleplerin toplam tutarı için, profesyonel yatırımcılarla çalışan yöneticiler için yılda en az 1 milyon €, diğerleri için yılda en az 500.000 € teminat

			sigortalı olaylar için 1.919.000 €			saklama görevini yerine getiriyorsa sermayesinin 125.000 € olması gereklidir. * IFP statüsü; hasar vakası başına 250.000 € veya yılda en az iki hasar vakasını kapsayan yıllık 500.000 € tutarında sigorta, sermayesinin en az 40.000 € olması. * IFP statüsü (bağış temelli); hasar vakası başına asgari garanti tutarı 100.000 € ve sigortanın kapsadığı yıl başına 200.000 € bedelli sigorta	
Yatırım komitesi, Yönetim kurulu	1) Üye sayısının çoğunluğunun finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az 5 yıllık tecrübeye sahip kişilerden olması 2) Bir üyesinin platformun yönetim kurulu üyesi olması 3) En az bir üyesinin 14/8/2014 tarihli ve 29088 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (VII-128.7)’de tanımlanan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olması.	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Bir alanda en az iki yıllık deneyim; a) şirket yöneticisi, denetim organı üyesi veya üst düzey yönetici olarak görev almak; b) kredi, finansal menkul kıymetler veya sigorta sektörü ile ilgili mesleki faaliyetlerde bulunmuş olmak; c) yasal veya ekonomik konularda üniversite eğitimi vermiş olmak; d) Kredi, finans, menkul kıymetler veya sigorta sektörüyle ilgili kamu veya özel kuruluşlarda veya devlet dairelerinde veya işlevlerin ekonomik-finance kaynakların yönetimini içermesi koşuluyla, bu sektörlerle ilgili olmayan kamu kuruluşlarında veya devlet dairelerinde idari görevlerde yer almak.
Platformların reklam yayımlaması	Kampanya süresi bitmiş projelerin reklamı yapılabilir.	Platformlar kendi sayfalarında reklam yapabilir.	Reklam yapılması yasaktır.	Evet.	N/A	N/A	N/A
Platformlar projelere/şirketlere yatırım	Evet. Hedef fon miktarının maksimum %20’si kadar.	Hayır. Proje sunan şirketlerde	Hayır.	Evet. Bilgi akışı sağlamak üzere minimum	Çıkar çatışması kurallarına uymak koşuluyla bir sınırlama	N/A	N/A

yapabilir mi?		platformun %20'ye kadar sermayesi bulunabilir.		düzeyde katılım yapılabilir.	bulunmamaktadır.		
Açıklama ve risklere karşı uyarı	Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formunu	Yatırım Bilgi Formu, Risk Bildirgesi.	Zorunlu risk bildirimi yapılmalıdır.	Risk bilgilendirmesi zorunlu.	Risk bilgilendirmesi zorunlu.	N/A	Platformlar aracılığıyla finansal araçlara yapılan yatırımlara ilişkin bilgiler
Raporlama	6 aylık	Yıllık	N/A	N/A	N/A	AMF düzenlemesi kapsamında zorunlu raporlar.	N/A

Tablo 5.7. Platformlar İçin Gereklilikler

	Türkiye	Avrupa Birliği	Almanya	Avusturya	Belçika	Fransa	İtalya
Proje Teklif Limitleri	* 12 aylık dönemde toplam teklif bedeli 45.000.000 TL (2023). * 1.000.000 TL üzeri kampanyalarda %5 oranında nitelikli yatırım şartı.	12 aylık süre için hesaplanan toplam teklif bedeli maksimum 5.000.000 €	2,5 milyon Euro kadar izahname verme zorunluluğu yoktur.	250.000 € kadar Alternatif Finansman Yasası kapsamında değerlendirilmiyor. 1,5 milyon € ile 5 milyon € arasındaki bir ihraç büyüklüğü için basitleştirilmiş bir izahname (izahname gerekliliği zayıf olarak belirlenen) verme gerekliliği getirilmiştir.	Nitelikli yatırımcılar dışında 150 den az gerçek veya tüzel kişiye hitap ediyorsa ve toplam teklif bedeli 100.000 € ile 300.000 € arasında ise izahname verme zorunluluğu yok.	*CIP/PSI statüsü (tahvil, hisse ve mini tahvil işlemleri) için 12 aylık dönemde maksimum yatırım limiti 2.500.000 € *IFP statüsü (düz krediler, bağışlar ve ödüller) için 12 aylık dönemde maksimum borçlanma limiti 1.000.000 €.	12 aylık süre için hesaplanan toplam teklif bedeli max 5.000.000 €.
Yatırım Yapılacak Şirketler/Projeler	*Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunmaları *Girişimci ya da girişim şirketi olmaları.	Sınırlama yok.	N/A	KOBİ özelliği taşıyan şirketler olmalıdır; (a) 250'den az çalışanı olan ve (b) ya yıllık cirosu 50 milyon €'dan fazla olmayan ya da Yıllık bilanço toplamı 43 milyon €'yu aşmayan şirketler	N/A	N/A	221/2012 sayılı Kanun'da belirtilen gereklilikleri karşılayan yenilikçi ve erken aşama girişimler/şirketler

Tablo 5.8. Projeler İçin Gereklilikler

	Türkiye	Avrupa Birliği	Almanya	Avusturya	Belçika	Fransa	İtalya
Maksimum Borçlanma Limiti	*12 ayda maksimum 50.000 TL, gelir beyan ederek bu tutar azami 200.000 TL kadar artabilir. *Bir projeye azami 20.000 TL	Sınır yok	Bireysel yatırımcılar için; 1.000 Euro, bildirimde bulunarak maksimum 10.000 Euro. Şirketler için sınırlama yok.	12 ay max. 5.000 €, Beyan ederek a 12 aylık net gelirinin ortalamasının 2 katı ya da mal varlıklarının %10'u	12 aylık süre için her bir kişi ve her bir proje için 5.000 €	12 aylık bir süre içerisinde proje başına verebileceği maksimum borç limiti 5.000 €, bir proje için azami 2.000 €	* Nitelikli yatırımcılardan en az %5 oranında sermaye yatırımı alması şartıyla sınır yok. * Diğer durumlarda gerçek kişi yatırımcılar için her yatırım 500 € ve yıllık 1.000 €; * Tüzel kişi yatırımcılar için her yatırım 5.000 € ve yıllık 10.000 € ile sınırlandırılmıştır.
Maksimum Yatırım Limiti	*12 ayda maksimum 50.000 TL, gelir beyan ederek bu tutar azami 200.000 TL kadar artabilir. *Proje sınırlaması yok.	Sınır yok	Bireysel yatırımcılar için; 1.000 Euro, bildirimde bulunarak maksimum 10.000 Euro. Şirketler için sınırlama yok.	12 ay max. 5.000 €, Beyan ederek a 12 aylık net gelirinin ortalamasının 2 katı ya da mal varlıklarının %10'u	12 aylık süre için her bir kişi ve her bir proje için 5.000 €	Sınırlama yok.	* Nitelikli yatırımcılardan en az %5 oranında sermaye yatırımı alması şartıyla sınır yok. * Diğer durumlarda gerçek kişi yatırımcılar için her yatırım 500 € ve yıllık 1.000 €; * Tüzel kişi yatırımcılar için her yatırım 5.000 € ve yıllık 10.000 € ile sınırlandırılmıştır.

Nitelikli/Niteliksiz Yatırımcı Durumu	SPK düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile en az 1 milyon TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler	Bir projeye 1.000 €'dan fazla ya da net gelirlerinin %5'den fazla kaynak aktarmak isteniyorsa risk bilgisi onayı gereklidir.	-	Nitelikli yatırımcı var.	Nitelikli yatırımcı uygulaması var.	-	Bankalardan, inkübatör merkezlerinden, finansal kuruluşlardan ya da profesyonel yatırımcılar
Cayma Hakkı	48 saat (2 gün)	N/A	Var.	2 hafta	N/A	N/A	7 gün

Tablo 5.9. Yatırımcılar İçin Gereklikler

6. SONUÇ

Çalışmada, 2020 yılında dünya kitle fonlaması piyasa büyüklüğünün 114 milyar \$'a ulaştığı söz konusu büyüklüğün 4,41 milyar \$'ının ise hisse temelli kitle fonlaması işlemlerinin oluşturduğu tespit edilmiştir. Avrupa kitle fonlaması pazarında ise 2020 yılında Almaya 1,26 milyar € ve Fransa 1,02 milyar € işlem hacmiyle iki lider ülke olmuştur. 2020 yılında Avrupa kitle fonlaması pazarında hızlı bir artış yaşanmış ve bu artışın sebebi yatırımcıların kitle fonlaması platformları aracılığıyla gayrimenkul yatırımları yapmaları olmuştur. 2020 yılı itibariyle gayrimenkul kitle fonlaması, 822 milyon \$ fonlanma ile Avrupa'da en çok işlem yapılan kitle fonlaması türü olmuştur. 280 milyon \$ ile hisse temelli kitle fonlaması işlemleri ve 262 milyon \$ işlem değeriyle ödül temelli kitle fonlaması işlemleri gayrimenkul temelli kitle fonlamasını takip etmiştir.

Tez kapsamında Amerika'nın kitle fonlaması alanında yapmış olduğu mevzuat düzenlemeleri incelemesine yer verilmemiştir. Amerika, 2020 yılı verilerine göre kitle fonlaması piyasa hacmi ile dünyada lider konumdadır (Finance, 2021). Bu nedenle ve Türkiye kitle fonlaması piyasanının henüz gelişmekte olduğu dikkate alınarak, daha benzer gelişmişlik düzeyinde olduğu değerlendirilen Avrupa Birliği ve Avrupa Birliğine üye seçilmiş ülkelerin mevzuat düzenlemeleri yapılan çalışmada incelenmiştir.

Çalışmada Türkiye kitle fonlaması piyasası işlem hacmine ilişkin bütünleşik bir istatistiki veriye ulaşılamamıştır. Türkiye'deki kitle fonlaması faaliyetlerin işlem hacminin 2016 yılında 1.2 milyon TL olduğu tahmin edilmektedir. 2017 yılında bu tutar 4,3 milyon TL'ye ulaşmıştır. Ayrıca gazete haberlerinden Türkiye'de aktif olarak faaliyetlerini yürüten kitle fonlaması platformları aracılığı ile 2022 yılında 60 girişim için toplanan fon miktarının 250 milyon TL'yi aştığı tespit edilmiştir.⁴

2017 yılında Sermaye Piyasası Kanunun'da yapılan değişiklik ile kitle fonlaması platformlarının kurulması ve faaliyete başlaması Sermaye Piyasası

⁴ <https://www.milliyet.com.tr/ekonomi/kitle-fonlamasina-yatirimci-akin-etti-6876025> erişim tarihi 15.04.2023

Kurulunun iznine tabi tutulmuş olup, ikincil mevzuat düzenlemesi 2019 yılında Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'nin yürürlüğe girmesiyle yapılmıştır. 2017 yılında Avrupa Birliğine üye ve hisse temelli kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin yasal düzenleme yapan ülkeler; Avusturya, Belçika, Finlandiya, Fransa, Almanya, İtalya, Litvanya, Birleşik Krallık, Hollanda, Portekiz ve İspanya'dır. Söz konusu ülkelere Avusturya, Belçika, Fransa, Almanya ve İtalya kitle fonlaması düzenlemeleri tez kapsamında incelenmiştir. Ayrıca Avrupa Birliği'nin üye ülkelere uyguladığı genel kitle fonlaması düzenlemelerine de tez kapsamında yer verilmiştir. İtalya, 2013 yılında yapmış olduğu kitle fonlaması düzenlemesi ile Avrupa'da ilk kitle fonlaması düzenlemesini yapan ülke olmuştur. 2020 yılı kitle fonlaması işlem hacimlerine bakılacak olursa 1.858 milyon \$ işlem hacmiyle İtalya incelenen ülkeler arasında ilk sırada yer almaktadır.

5 Aralık 2017 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunun'da yapılan değişiklik ile Kitle fonlaması uygulamasının Türkiye'de Kanuni alt yapısı oluşturulmuştur. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) 03.10.2019 tarihinde yürürlüğe girmiş olup, Türkiye'de hisse temelli kitle fonlaması faaliyetleri uygulama esasları ilk defa düzenlenmiştir. Söz konusu tebliğ 27.10.2021 tarihinde yürürlükten kaldırılmış olup, Türkiye'de hisse ve borç temelli kitle fonlaması faaliyetlerini düzenleyen Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2) aynı tarihte yürürlüğe girmiştir. Hali hazırda Türkiye'de Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)'ne göre yetki verilmiş 9 adet kitle fonlaması platformu faaliyette bulunmaktadır. Bu platformların hepsi hisse temelli kitle fonlaması faaliyetinde bulunmaktadır. Söz konusu düzenleme bağış ve ödül temelli kitle fonlaması uygulamalarını kapsamamaktadır.

Yapılan çalışma ile kitle fonlanlaması düzenlemesinin Türkiye'de ve incelenen ülkelerde finansal araç olarak kullanılan kitle fonlaması türleri için yapıldığı sonucuna varılmıştır. Yatırımcıların (kitlenin) bağış ve ödül temelli kitle fonlaması platformları ile yapacakları yatırımlar mevzuat düzenlemelerinin dışında tutulmuştur.

Mevzuat düzenlemeleri, Türkiye'de olduğu gibi incelenen ülkelerde de sermaye piyasası düzenleyici kurumlar tarafından yapılmıştır. Düzenlemelerin bazıları mevcut yasal düzenlemelere istisna getirirken bazıları da Türkiye uygulamasında olduğu gibi

spesifik kitle fonlaması düzenlemeleri ile yapmıştır.

Tez kapsamında incelenen ülke mevzuat düzenlemelerinde Sadzius & Sadzius (2017)'nin makalesinde kullanmış olduğu sistem takip edilmiş olup, mevzuat düzenlemeleri Platformlar için gereklilikler, Proje Sahipleri için gereklilikler ve Yatırımcılar için gereklilikler olmak üzere 3 ana başlık özelinde değerlendirilmiştir.

Platformlar için gereklilikler;

Tez kapsamında incelenen ülkelerde borç ve hisse temelli kitle fonlaması faaliyetlerini düzenlemeye yetkili kurumların söz konusu ülkelerin finansal hizmet ve piyasalarını düzenlemekle yetkilendirilen kurumlar olduğu yapılan çalışma sonucunda tespit edilmiştir. Ayrıca Avusturya, Fransa ve İtalya'da borçlanma faaliyetlerinin yürütülmesi kapsamında platformlar aracı kurumlar veya bankalar gibi değerlendirilmekte ve bazı esneklikler sağlanarak ülkelerin bankacılık düzenleme ve denetleme kurumlarının uygulamalarına da tabi tutulmaktadır.

Avrupa Birliği, Almanya ve Avusturya mevzuat düzenlemelerinde kitle fonlaması platformların yasal statüsüne ilişkin bir sınırlama getirilmediği bu nedenle yasal statülerinin daha esnek yapılarda olabileceği tespit edilmiştir. İlgili mevzuat düzenlemelerinde platformların faaliyetleri ve yatırımcılara sağladıkları finansal ürünler kapsamında sahip olmaları gereken yasal statüler ve almaları gereken lisansların değişiklik gösterdiği görülmüştür. Belçika mevzuat düzenlemesinde hisse ve borçlanma temelli kitle fonlaması platformları için bir ayrım bulunmayıp, kitle fonlaması platformları “Alternatif finansal hizmet sağlayıcılar” statüsünde kurulmaktadır. Türkiye ve Fransa mevzuat düzenlemelerinde ise platformların yasal statülerinde açık şekilde hisse temelli ve/veya borçlanma temelli kitle fonlaması faaliyetinde bulunulacağına ilişkin bilgilerin bulunmasının zorunlu olduğu tespit edilmiştir.

Platformların yasal statülerine ilişkin en kapsamlı mevzuat düzenlemesinin ise Türkiye ve İtalya uygulamalarında olduğu yapılan çalışma sonucunda tespit edilmiştir. Türkiye’de Kurulacak platformlar; anonim ortaklık statüsünde olmalı, ticaret unvanında “Kitle Fonlama Platformu” yazmalı, işletme konusunda münhasıran paya

ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yazmalı ve Türkiye’de kurulu olmalıdır. İtalya’da kurulacak platformlar ise; anonim şirket, limited şirket veya kooperatif statüsünde olmalı, kuruluş amacında online kitle fonlaması platformları aracılığıyla yenilikçi start-up'lara ve yenilikçi KOBİ'lere finansman toplamak yazmalı, İtalya’da kurulu tescilli bir şirket olmalı ya da AB üyesi şirketler için İtalya’da bir şubesi bulunmalıdır. Platformların yasal statüleri kapsamında en ayrıntılı mevzuat düzenlemesinin İtalya’da sonrasında ise Türkiye’de yapılmış olduğu tespit edilmiştir.

Platformlar için minimum sermaye ve/veya sigorta gereksiniminin Avusturya hariç incelenen diğer ülke mevzuatlarında zorunlu olduğu tespit edilmiştir. Çalışma sonucunda asgari sermaye uygulamasının Türkiye’de ve Avrupa Birliği düzenlemesinde yer aldığı; Almanya, Belçika, Fransa ve İtalya mevzuatlarında sınırlamaların zorunlu sigorta bedelli üzerinden yapıldığı sonucuna ulaşılmıştır.

Platformların yönetim ekibi oluşturması, faaliyetlerinin takibi için sistemler kurması ve prosedürler oluşturması, şeffaf ve güvenilir bilgi aktarması, çıkar çatışmasını önlemek amacıyla iç prosedürler ve uygulamalar geliştirmesi gibi düzenlemelerin tez kapsamında incelen tüm ülke mevzuatlarında yer aldığı tespit edilmiştir. Türkiye ve İtalya uygulamalarında ise genel düzenlemelere ek olarak belirli tecrübe standartları olan yatırım komitesi ekiplerinin oluşturulması zorunlu tutulmuştur.

Platformlar için gereklilikler kapsamında incelenen tüm ülkelerin genel itibariyle benzer çerçevede düzenlemeler yaptığı; Türkiye mevzuat düzenlemesi ile en benzer özellikleri taşıyan ülkenin ise İtalya olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Proje Sahipleri için gereklilikler;

Çalışma kapsamında incelen ülkelerin tamamında proje/kampanya sahiplerinin kitle fonlaması platformları aracılığıyla toplayabilecekleri fon miktarlarının sınırlandırıldığı tespit edilmiştir. Ülke karşılaştırmalarına ilişkin bilgiler Tablo 5.8.’de yer almaktadır. Avrupa Birliği, Avusturya ve İtalya mevzuat düzenlemelerinde fon miktarı limitinin 5.000.000 € sınırlaması ile en üst seviyede olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye uygulamasında girişimci ya da girişim şirketleri tarafından 12 aylık süre içerisinde hem hisse temelli hem de borçlanma temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla yayımlanabilecek azami kampanya sayısı 2 ile sınırlandırılmıştır. Bir girişimci ya da girişim şirketi aynı proje için hem hisse temelli hem de borçlanma temelli kampanya yürütebilmektedir. Bu kapsamda Türkiye uygulamasın diğer ülkelere göre esnek bir yapıda olduğu söylenebilir. Hem hisse hem de borçlanma temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla toplanabilecek fon miktarı SPK'nın izahname hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulan azami tutarı kadardır. Söz konusu tutarlar her yıl için güncellenmektedir. Mevzuatta sabit bir tutar yazmaması ve ilgili muafiyet tutarının her yıl güncellenmesi Türkiye düzenlemesini daha esnek bir yapıya ulaştırttığı söylenebilir. 2023 yılı için bu tutar 45 milyon TL'dir.

Borç temelli kitle fonlaması mevzuat düzenlemelerinde Fransa ve Türkiye'de izlenen metotların birbirlerine benzediği tespit edilmiş olup, iki uygulamada da borçlanma vadeleri sınırlandırılmıştır. Türkiye'de vade süresinin 5 yıl ile Fransa'da ise 7 yıl ile sınırlandırıldığı tespit edilmiştir.

Kitle fonlaması platformları aracılığıyla finansman arayacak girişimcilerin ve girişim şirketlerinin faaliyet alanlarının Türkiye ve İtalya mevzuat düzenlemelerinde sınırlandırıldığı tespit edilmiştir. Türkiye düzenlemesindeki faaliyet alanı sınırlaması sadece şirketin faaliyet alanıyla ilgili iken İtalya'ya göre daha esnek olduğu söylenebilir. İtalya düzenlemesinde kitle fonlaması amacıyla finansman arayacak şirketlerin büyüklükleri, kuruluş yılları, yenilikçi ürün üretmeleri, İtalya'da kurulu olmaları, harcamalarının ne kadarını araştırma ve geliştirme faaliyetlerine yaptıkları, çalışanların eğitim özellikleri mevzuat kapsamında sınırlandırılmaktadır. Ayrıca, Avusturya kitle fonlaması düzenlemesinde de KOBİ'ler için bir sınırlama olup, şirketlerin 250 kişiden az çalışanı olması ve yıllık cironunun 50 milyon €'dan az olması zorunlu tutulmuştur. Türkiye mevzuat düzenlemesi hem İtalya hem de Avusturya uygulamalarına göre daha girişimci dostu olarak değerlendirilebilir.

Belçika ve Türkiye kitle fonlaması mevzuat düzenlemeleri proje sahipleri kapsamında incelendiğinde Belçika düzenlemesinde izahname verme limitlerinin

Türkiye ve incelenen diğer ülke uygulamalarına göre çok aşağıda kaldığı tespit edilmiştir. Ayrıca 150 kişinin üzerindeki yatırımların kitle fonlaması faaliyeti kapsamı dışına çıkmasında Belçika uygulamasının eksik yönü olarak değerlendirilebilir.

Yatırımcılar için gereklilikler;

Kitle fonlaması platformları aracılığıyla yatırımcılara sunulan projeler ve şirketler çoğunlukla çok riskli sınıfta değerlendirilen erken aşama girişim şirketleri ya da daha şirket evresine geçememiş projelerden oluşmaktadır. Yatırımcıların bu şirketlere ve projelere yapacakları yatırımların kaybolma ihtimali oldukça yüksektir. Bu nedenle kitle fonlaması mevzuat düzenlemesini hayat geçirirken ülkeler söz konusu risklerden tecrübesiz/niteliksiz yatırımcıları korumak amacıyla yatırımcılara 12 aylık süreler için yatırım sınırlamaları getirmektedir.

Avrupa Birliği mevzuat düzenlemesinde hem hisse hem de borçlanma temelli kitle fonlaması uygulamalarında yatırımcılar için uygulanan ve takibi yapılan bir yatırım sınırlaması tespit edilmemiştir. Bunun yerine tecrüberiz/niteliksiz yatırımcılar bir projeye 1.000 €’dan ya da net gelirlerinin %5’den fazla kaynak aktarmak istiyorsa platformlar aracılığıyla sunulan risk uyarısını onaylamak zorunda tutulmuştur. Bu uygulamanın yatırımcıların daha esnek miktarlarda yatırım yapmalarına imkan sağladığı ve AB genelinde kitle fonlaması işlem hacimi olumlu yönde artırabileceği değerlendirilebilir.

Almanya, Avusturya, Belçika, İtalya ve Türkiye mevzuat düzenlemelerinde borç ve hisse temelli kitle fonlaması platformları aracılığıyla yatırım yapacak yatırımcılara uygulanan 12 aylık yatırım limitlerinin aynı olduğu, platformların türlerine göre yatırım miktarlarında değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Almanya, Avusturya ve Türkiye uygulamalarında tecrübesiz yatırımcıların 12 aylık süre içerisinde yapabilecekleri yatırım tutarları yatırımcıların gelir veya servet beyanında bulunmaları koşuluyla artırılabilir. Almanyada şirketlere (tüzel kişilere) yatırım sınırlaması uygulanmamaktadır. İtalya’da uygulanan yatırımcı limitleri uygulamasının incelen ülke uygulamalarından farklılaştığı tespit edilmiştir. İtalya mevzuatına göre nitelikli yatırımcılar tarafından %5 oranında yatırım alınması koşuluyla tecrübesiz yatırımcılar için herhangi bir yatırım limiti uygulanmaktadır. Bu kapsamda İtalya düzenlemesinin

diğer ölke uygulamalarından daha farklı bir yapıda olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye ve Fransa mevzuat düzenlemelerinde borç temelli kitle fonlamasına ilişkin yatırımcılara getirilen yatırım sınırları ve uyulama şekilleri benzerlik gösterdiği tespit edilmiştir. Her iki uygulamada da borç verilecek (yatırım yapılacak) projeler için azami yatırım tutarı belirlenmiştir. Öte yandan hisse temelli platformlar aracılığıyla yapılacak yatırımlarda proje başına yapılacak yatırımlara ilişkin bir sınırlanma uygulanmadığı tespit edilmiştir. Ayrıca Fransa düzenlemesinde hisse temelli kitle fonlaması yatırımları için yatırımcılara herhangi bir sınırlama da uygulanmamaktadır.

Türkiye, Avusturya, Belçika ve İtalya mevzuat düzenlemelerinde her ne kadar uygulama özelinde değişiklikler gösterse de nitelikli yatırımcı tanımına yer verildiği tespit edilmiştir.

Yapılan değerlendirmeler sonucunda incelenen ölkelerdeki en esnek yatırım limiti uygulamasının Avrupa Birliği mevzuat düzenlemesinde olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu kapsamda Türkiye mevzuat düzenlemesinin de incelenen ölke mevzuat düzenlemeleri ile uyumlu olduğu değerlendirilebilir.

Türkiye mevzuat düzenlemesine ilişkin öneriler aşağıda sıralanmaktadır;

- Türkiye kitle fonlaması mevzuat düzenlemesinde “tüzel kişi” yatırımcıların yatırım limitlerine ilişkin bir sınırlama ya da açıklamaya yer verilmemiştir. Yatırım limiti uygulanmıyorsa bile bunun mevzuata eklenerek “nitelikli yatırımcı olmayan tüzel kişilere kitle fonlaması platformları aracılığı ile yapacakları yatırımlar için herhangi bir yatırım sınırı uygulanmamaktadır” gibi bir ifade eklenebileceği bu sayede tüzel kişilere herhangi bir sınırlama uygulanmadığının netliğe kavuşturulabileceği değerlendirilmektedir.

- Tüzel kişi yatırımcıların kitle fonlaması platformları aracılığıyla yatırım yapamaması girişimcilere mentorluk yapabilecek kurumsal yatırımcıları da engellemektedir. Ayrıca, girişim şirketlerinin finansmana erişimi önceliği dikkate alındığında kurumsal yatırımcıların tecrübesiz yatırımcılara göre alabilecekleri riskler ve yatırım oranları değerlendirilerek kurumsal yatırımcıları rolünü azaltan bu uygulamanın esnetilebileceği önerilmektedir.

- Hem hisse hem de borç temelli kitle fonlaması uygulamasında yer verilen 60 (altmış) günlük kampanya süresi sınırlamasına incelenen ülke düzenlemelerinde yer verilmemiş olup, Türkiye düzenlemesinde özellikle girişimcilere esneklik sağlamak amacıyla kampanya süresinin kaldırılarak girişimcilerin inisiyatifine bırakılması önerilmektedir. Sürenin ilk etapta kaldırılmasının riskli olarak değerlendirilmesi durumunda azami bir kampanya süresi belirlenmesi ve süre seçiminin yine proje sahibi girişimciye bırakılması önerilmektedir.

- Toplanan fonların şirkete aktarılma işleminden önce girişimci tarafından yeni bir anonim şirketin kurulmuş olması, limited şirket türündeki girişim şirketleri için anonim şirkete dönüşümün tamamlanarak ticaret siciline tescil ettirilmiş olması ve bu fonların yalnızca sermaye artırımı suretiyle çıkarılacak paylar karşılığında fonlanan şirkete aktarılması zorunludur. Girişim şirketlerinin mevcut paylarının satışı suretiyle fon toplanılması yapılan düzenleme ile yasaklanmıştır. Her ne kadar bloke hesapta tutulan sermaye ile girişimcilere şirket kurma hakkı mevzuatta bulunsada uygulanamanın sadeleştirilmesi adına sermaye artımı zorunluluğu kaldırılarak ilk defa kurulacak şirketler için kuruluş aşamasında yatırımcıların da şirkete ortak olmasını şeklinde uygulamanın geliştirilebileceği değerlendirilmektedir.

- Ayrıca mevcut hisselerin satılamaması durumunun yeniden değerlendirilerek girişimcilere uygulama kolaylığı sağlamak açısından girişimcilerinin şirketin hakim ortağı olması ön koşulu getirilerek girişimcilerin kitle fonlaması platformları aracılığıyla hisselerini satma yoluyla finansman sağlaması da mevcut uygulamanın geliştirilmesi açısından önerilmektedir.

- Kitle fonlaması sistemi ile şirketlere ortak olan yatırımcıların şirketlerden çıkışının serbest piyasa koşullarına bırakılması yerine sistemin işlevselliğinin geliştirmesi amacıyla belirli bir düzenleme ya da uygulama çerçevesinde yapılabileceği de tez kapsamında önerilmektedir. Hali hazırda Türkiye’de faaliyet gösteren BİST Özel Pazar ile ortak bir çalışma düzenlenerek kitle fonlaması yatırımı alan girişim şirketi yatırımcılarının bu Özel Pazar aracılığı ile girişim şirketlerinden çıkış yapması sağlanabilir. Ayrıca, Türkiye’de girişim sermayesi ekosisteminin gelişmesi için devlet ortaklığıyla kurulmuş olan üst fonların ya da girişim sermayesi fonlarının yatırım stratejilerine online kitle fonlaması platformları ile yatırım alan girişim şirketlerine yatırım yapılması kotası eklenebilir. Bu uygulama kitle fonlaması ile yatırım yapan yatırımcıların şirketlerden çıkış yapabilmesi için yeni bir alternatif

olabilir.

- Türkiye’de borç temelli kitle fonlaması faaliyetleri konusunda BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) ile ortak bir çalışmaya yapılarak, kişilerin kişilere borç vermesi (P2P) ve kişilerin şirketlere borç (P2C) vermesi uygulamaları yeniden değerlendirilebilir. Bu kapsamda borç temelli kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunacak platformların aracılık hizmetleri bir banka ya da aracı kurum ile anlaşma sağlanması koşulu ile genişletilebilir.

- Türkiye bankacılık sistemin gelişmişlik düzeyi dikkate alındığında, ülkemizde borçlanma temelli kitle fonlamasına aracılık eden tek bir platformun olmamasının nedeni araştırılmalıdır. Bu kapsamda bankaların borçlanma temelli kitle fonlaması faaliyetlerine aracılık ettiği sistemler geliştirilebilir. Türkiye ile benzer özellikte olan Avrupa Birliği bankacılık sistemi dikkate alındığında borçlanma temelli kitle fonlaması piyasasının Türkiye’de potansiyelinin yüksek olduğu ve hızlı bir gelişme göstereceği aşikardır.

Türkiye’de uygulamada bulunan Kitle Fonlaması Tebliği kapsamında Platformların gerçekleştiremeyecekleri faaliyetleri arasında aşağıdaki madde ile

“Platformlar, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hakların alım satımı ve gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi ile diğer şirketlere yatırım yapılması amaçlı projelere ilişkin kitle fonlaması faaliyeti yürütemezler.”

gayrimenkul kitle fonlaması faaliyetleri yasaklanmıştır. Yapılan ülke incelemelerinde gayrimenkul kitle fonlaması faaliyetlerinin aktif olarak kullanıldığı tespit edilmiş olup, yapılacak yeni çalışmalarda dünyada hızla gelişen gayrimenkul kitle fonlaması faaliyetlerin Türkiye’de de nasıl uygulanabileceğine ilişkin çalışmalar yapılması önerilmektedir. Söz konusu çalışmalarda gayrimenkul yatırımlarının tamamlanmama riskinin de göz önünde tutulması gerektiği değerlendirilerek kitleye sunulacak gayrimenkul projeleri için ayrıca bir sigortalama sistemi geliştirilmesi önerilmektedir. Bu kapsamda SPK ile Türkiye Sigortalar Birliği eş güdümlü bir çalışma yürütebilir.

İlerde bu alanda yapılacak çalışmalar için Türkiye’de henüz aktif olarak kullanılmaya başlamayan borç temelli kitle fonlaması uygulamasının önümüzdeki yıllarda kullanılmaya başlayacak olması öngörülerek borç temelli kitle fonlamasının Türkiye’de gelişimi veya gelişiminin önündeki engellerin incelenebileceği

değerlendirilmektedir.



KAYNAKLAR

- (2021). Google Trends: <https://trends.google.com/trends/explore?date=2006-01-01%202021-01-01&q=crowdfunding&hl=tr> adresinden alındı
- Agrawal, A., Catalini, C., & Goldfarb, A. (2014). Some simple economics of crowdfunding. *Innovation policy and the economy*, 63-97.
- Alhammad, M. M., AlOthman, R., & Tan, C. (2021). Review of Crowdfunding Regulations across Countries: A Systematic Review Study. *Journal of Information Systems Engineering and Management*, 6(4).
- Alternative Financing Act. (2015). Austrian Financial Market Authority, Federal Law Gazette I no. 114/2015.
- Baeck, P., Collins, L., & Zhang, B. (2014). *Understanding alternative finance*. The UK alternative finance industry report.
- Baker, C. (2016). Baker, C. (2015). Real Estate Crowdfunding-Modern Trend or Restructured Investment Model: Have the SEC's Proposed Rules on Crowdfunding Created a Closed-Market System. . *The Journal of Business, Entrepreneurship & the Law*.
- Bammatter, M. (2012). A Comparison and Assessment of acquiring Funds of Corporate Entities through Crowdfunding and trough a Bank Credit . *Institute for Finance, School of Business FHNW, Basel*.
- Bannerman, S. (2013). Crowdfunding Culture. *Wi: Journal of Mobile Culture*, 1-23.
- Belleflamme, P., Lambert, T., & Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, 585-609.
- Bellofatto, A., Meester, T., & Majois, C. (2018). *Equity- and debt-based crowdfunding in Belgium: Developments over the 2012 – 2017 period*. FSMA.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 613-673.
- Berglin, H., & Strandberg, C. (2013). Leveraging customers as investors: The driving forces behind crowdfunding.
- Best, J., Lambkin, A., Neiss, S., Raymond, S., & Swart, R. (2013). *Crowdfunding's potential for the developing world*. Washington DC: InfoDev.
- Brabham, D. C. (2008). Crowdsourcing as a Model for Problem Solving: An Introduction and Cases. *Convergence*, 75–90.
- Bradford, C. S. (2012). Crowdfunding and the federal securities laws. University of Nebraska - Lincoln.
- Brand, M. (2021). The new European crowdfunding regulation: facilitating cross-border services. *Journal of Investment Compliance*, 22(3), 248-252.
- Brief Overview on the New Italian Crowdfunding*. (2013). Portolano Cavallo Studio Legale: <https://portolano.it/en/newsletter/portolano-cavallo-inform-corporate/brief-overview-on-the-new-italian-crowdfunding-regulation> adresinden alındı
- Buyser, K. D., Gajdan, O., Kleverlaan, R., & Marom, D. (2012). A framework for European crowdfunding.
- Cicchiello, A. F. (2020). Harmonizing the crowdfunding regulation in Europe: need, challenges, and risks. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 32(6), 585-606.
- Crowdfunding in Europe - statistics & facts*. (2022). Statista: <https://www.statista.com/topics/3372/crowdfunding-in-europe/#topicOverview> adresinden alındı
- (2013). *Crowdfunding in the EU - Exploring the added value of potential EU action*. Brussels: European Commission.
- (2014). *Crowdfunding Innovative Ventures in Europe*. Germany: European Commission.
- CrowdfundingHub. (2016). *Current State of Crowdfunding in Europe*. Amsterdam: Netherlands.: CrowdfundingHub.
- Çubukçu, C. (2017). Kitleli Fonlama: Türkiye'deki Kitleli Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme . *Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 155-

- Deloitte. (2021). *Equity Crowdfunding Regulatory Impact Assessment*. Georgia: Deloitte Consulting LLP.
- Demiray, M., & Burnaz, S. (2019). Positioning of crowdfunding platforms: Turkey as an emerging market case. *Journal of Management, Marketing and Logistics (JMML)*, 84-94.
- EBA. (2015). *Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding*. European Banking Authority.
- Ekonomi. (2022, 12). DÜNYA: <https://www.dunya.com/ekonomi/2021-yilinda-toplam-girisimlerin-yuzde-997sini-kobiler-olusturdu-haberi-679162> adresinden alındı
- Evers, M. (2012). Main drivers of crowdfunding success: a conceptual framework and empirical analysis. *Master Thesis*. Rotterdam School of Management, Erasmus University.
- Finance, C. C. (2021). *The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance.
- Gabison, G. (2015). *Understanding Crowdfunding and Its Regulations*. Luxembourg (Luxembourg): Publications Office of the European Union.
- Gajda, O. (2017). Review of Crowdfunding Regulation: Interpretations of Existing Regulation Concerning Crowdfunding in Europe North America and Israel. *European Crowdfunding Network AISBL*.
- Gajda, O., Aschenbeck, T., & Nagel, T. (2014). Review of Crowdfunding Regulation Interpretations Of Existing Regulation Concerning Crowdfunding in Europe, North America and Israel. *European Crowdfunding Network AISBL*.
- Gerber, E. M., Hui, J. S., & Kuo, P. Y. (2012). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In *Proceedings of the international workshop on design, influence, and social technologies: techniques, impacts and ethics*, 10.
- Giudici, G., Nava, R., Rossi Lamastra, C., & Verecondo, C. (2012). Crowdfunding: The new frontier for financing entrepreneurship? Available at SSRN 2157429.
- Global Crowdfunding Surges 81 Percent in 2012: Survey*. (2013). CNBC: <https://www.cnbc.com/id/100624487> adresinden alındı
- Global Real Estate Crowdfunding Investment Market 2023 – 2032*. (2022). custommarketinsights: <https://www.custommarketinsights.com/report/real-estate-crowdfunding-investment-market/> adresinden alındı
- Goethner, M., Hornuf, L., & Regner, T. (2021). Protecting investors in equity crowdfunding: An empirical analysis of the small investor protection act. *Technological Forecasting and Social Change*, 162, 120352.
- Goins, S. (2014). *Real Estate Crowdfunding Alternative Finance Sector Report*. Intelligent Partnership Limited.
- Goldberg, R. T. (2012). *An Introduction to Startup Financing and a New Approach to Attracting Capital Resources*. StartupFactory: http://www.startupfactory.co/pdf/SUF_capital_fin.pdf adresinden alındı
- Gorshkov, E. (2011). Crowdfunding: a concept beyond finance. University of Amsterdam.
- Havrylchuk, O. (2018). Regulatory framework for the loan-based crowdfunding platforms. OECD ECONOMICS DEPARTMENT WORKING PAPERS No. 1513.
- Hemer, J. (2011). A snapshot on crowdfunding (No. R2/2011). Arbeitspapiere Unternehmen und Region.
- Henrekson, M., & Johansson, D. G. (2010). Gazelles as Job Creators: A Survey and Interpretation of the Evidence. *Small Business Economics*, 35, 227–244.
- Hobza, M., & Vondráčková, A. (2020). The New Financial Crowdfunding Regulation and Its Implications for Investment Services under MiFID II. *Charles University in Prague Faculty of Law Research Paper No.*
- Hooghiemstra, S. N. (2020). The European Crowdfunding Regulation–Towards Harmonization of (Equity-and Lending-Based) Crowdfunding in Europe?

- Howard, M. (2023). *Global Real Estate Crowdfunding Market*. LinkedIn: <https://www.linkedin.com/pulse/global-real-estate-crowdfunding-industry-size-share-analysis-howard adresinden alındı>
- Howe, J. (2006). *The Rise of Crowdsourcing*. Wired: <https://www.wired.com/2006/06/crowds/ adresinden alındı>
- Jünemann, M., Wirtz, J., & Förster, T. (2022). *ECSPR Guide to the European Crowdfunding Regulation*. London: Bird & Bird LLP.
- Kitchens, R., & Torrence, P. D. (2012). The JOBS Act-crowdfunding and beyond. *Economic Development Journal*, 42.
- Kleemann, F., Voß, G. G., & Rieder, K. (2008). Un(der)Paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing. *Science, Technology & Innovation Studies*, 5-26.
- Kleverlaan, R., Wenzlaff, K., Zhao, Y., & van de Glind, P. (2021). *Current State of Crowdfunding in Europe 2021*. CrowdfundingHub.
- Kobber, J. C. (2014). Crowdfunding - The development of an online community. *Master Thesis*. Copenhagen Business School.
- KOSGEB. (2022). *TÜRKİYE'DEKİ KOBİLERE İLİŞKİN BAZI İSTATİSTİKİ GÖSTERGELER*. ANKARA: KOSGEB. https://webdosya.kosgeb.gov.tr/Content/Upload/Dosya/Mevzuat/2022/T%C3%BCrk_uye_KOB%C4%B0lerine_%C4%B0li%C5%9Fkin_Baz%C4%B1_%C4%B0statistik_i_G%C3%B6stergeler_Eyl%C3%BCl_2022.pdf adresinden alındı
- Kovtun, D. (2014). Implementation And Marketing For a Successful Crowdfunding Campaign Case: X-routes. *Bachelor's Thesis*. MAMK University of Applied Sciences.
- Kuppuswamy, V., & Bayus, B. L. (2018). Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers. *The economics of crowdfunding: Startups, portals and investor behavior*, 151-182.
- Lars, K. H., & Schilling, T. (2016). The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences. *Critique, Suggestions. European Company Law*, 13, 56-66.
- Lasrado, L. A., & Lugmayr, A. (2013). Crowdfunding in Finland: A new alternative disruptive funding instrument for businesses. *In Proceedings of international conference on making sense of converging media*, (s. 194-201).
- Maarbani, S. (2015). *Real Estate Crowdfunding The digital evolution of real estate funding and investment*. PwC.
- Macht, S. A., & Weatherston, J. (2014). The benefits of online crowdfunding for fund-seeking business ventures. *Strategic Change*, 1-14.
- Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2010). *Annual Report on the Business Angel Market in the United Kingdom: 2008/09*.
- Massolution Crowdfunding Industry 2015 Report . (2015). crowdexpert: <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics/ adresinden alındı>
- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, 1-16.
- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., & Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 443-470.
- O'Reilly, T. (2005). *What Is Web 2.0*. O'Reilly: <https://www.oreilly.com/pub/a/web2/archive/what-is-web-20.html adresinden alındı>
- Papuççayan, A. (2021). *Kitlesel fonlama platformu Arikovani, hizmetlerini sonlandırdığını duyurdu*. webrazzi: <https://webrazzi.com/2021/12/24/kitlesel-fonlama-platformu-arikovani-hizmetlerini-sonlandirdigini-duyurdu/ adresinden alındı>
- Papuççayan, A. (2023). *Fonbulucu, 2022 yılında 38 girişimin 168 milyon TL fon toplamasını sağladı*. Webrazzi: <https://webrazzi.com/2023/03/09/fonbulucu-2022-yilinda-38-girisimin-168-milyon-tl-fon-toplamasini-sagladi/ adresinden alındı>
- Pazowski, P., & Czudec, W. (2014). Economic prospects and conditions of crowdfunding. *In*

- Management Knowledge and Learning International Conference*, (s. 1079-1088).
- Pazowski, P., & Czudec, W. (2014). Economic prospects and conditions of crowdfunding. *In Management Knowledge and Learning International Conference*, (s. 1079-1088).
- Ramos, J., & Stewart, J. (2014). *Crowdfunding and the role of managers in ensuring the sustainability of crowdfunding platforms*. JRC Scientific and Policy Reports.
- Raymond, S. (2015). *Crowdfunding in Emerging Markets: Lessons from East African Startups*. InfoDev, World Bank Group.
- Redert, D. (2013). *The Wild-West of Europe: Equity Crowdfunding*. International Business Law Tilburg University.
- Rossi, A., Vismara, S., & Meoli, M. (2019). Voting rights delivery in investment-based crowdfunding: a cross-platform analysis. *Journal of Industrial and Business Economics*, , 46, 251-281.
- Sacks, D. (2012, 05 14). *Shaking Up Crowdfunding*. Fast Company: <https://www.fastcompany.com/1835677/shaking-crowdfunding> adresinden alındı
- Sadzius, L., & Sadzius, T. (2017). Existing Legal Issues for Crowdfunding Regulation in European Union Member States. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 52-62.
- Savarese, C. (2015). *Crowdfunding and P2P lending: which opportunities for Microfinance. European Commission Report*.
- Schlueter, M. (2015). Underlying Benefits and Drawbacks of Crowdfunding from the Perspective of Entrepreneurs in Germany. *Bachelor's thesis*. University of Twente.
- Schwiebacher, A. (2016). Crowdfunding and the “Alternativfinanzierungsgesetz” in Austria. *CESifo DICE Report*, 14(2), 33-36.
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. *Handbook of entrepreneurial finance*, Oxford University Press, Forthcoming.
- SH, S. (2016). *The Global Crowdfunding Industry Raised \$34.4 Billion In 2015, And Could Surpass VC In 2016*. dazeinfo: <https://dazeinfo.com/2016/01/12/crowdfunding-industry-34-4-billion-surpass-vc-2016/> adresinden alındı
- Shneor, R., Zhao, L., & Flåten, B.-T. (2020). *Advances in Crowdfunding*. Springer.
- Sigar, K. (2012). Fret no more: inapplicability of crowdfunding concerns in the internet age and the JOBS Act's safeguards. *Admin. L. Rev.*, 474-505.
- Skirnevskiy, V., Bendig, D., & Brettel, M. (2017). The Influence of Internal Social Capital on Serial Creators' Success in Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 209–236.
- Sohl, J. E. (1999). The early-stage equity market in the USA. *An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 101-120.
- Söderblom, A., Samuelsson, M., & Mårtensson, P. (2013, November). The Financing Process in Innovative Startup Firms. Stockholm School of Economics.
- (2022). *Startup Burada Faaliyet Raporu*. InfoYatırım.
- Statista. (2020). *Volume of funds raised through crowdfunding worldwide in 2020*. Statista: <https://www.statista.com/statistics/946668/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-type/> adresinden alındı
- Statista. (2021). *Total crowdfunding volume worldwide from 2015 to 2020*. December 21, 2022 tarihinde statista: <https://www.statista.com/statistics/620952/total-crowdfunding-volume-worldwide/> adresinden alındı
- Statista. (2023). *Crowdfunding - Belgium*. Statista: <https://fr.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-capital-raising/crowdfunding/belgium> adresinden alındı
- statista. (2023). *Total crowdfunding volume worldwide from 2015 to 2020(in billion U.S. dollars)*. statista: <https://www.statista.com/statistics/620952/total-crowdfunding-volume-worldwide/> adresinden alındı
- Stiver, A. (2013). Crowdfunding and online community: maximising mutual benefit.
- Trettnak, T., & Babinek, A. (tarih yok). *CEE Legal Matters*. Welcome to Austria's Crowdfunding Paradise:

- https://www.cerhahempel.com/fileadmin/docs/publications/Trettnak/CEE_LegalMatters_TT_ABA.pdf adresinden alındı
- Tröger, T. H. (2021). Regulation of crowdfunding in Germany. In *Legal Aspects of Crowdfunding*, 93-125.
- Valanciene, L., & Jeleleviciute, S. (2013). Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and management*, 39-48.
- Vural, A. (2019). Girişimciler için yeni nesil bir finansman modeli" kitle fonlaması-crowdfunding": Dünya ve Türkiye uygulamaları üzerine bir inceleme ve model önerisi.
- Wardrop, R., Zhang, B., Rau, R., & Gray, M. (2015). *Moving mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report*. London: Wardour.
- Wash, R. (2013). The value of completing crowdfunding projects. In *Proceedings of the International AAAI Conference on Web and Social Media*, 631-639.
- Wilson, K. E., & Silva, F. (2013). Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire. *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers No. 9*. Paris: OECD Publishing.
- Zhang, Y. (2012). An Empirical Study into the Field of. *Lund University School of Economics and Management*.
- Zhao, Y. (2016). *Current State of Crowdfunding in Austria 2016*. CrowdfundingHub: <https://www.crowdfundinghub.eu/current-state-crowdfunding-austria/> adresinden alındı
- Zhao, Y. (2020). *Austria | Current State of Alternative Finance 2020*. CrowdfundingHub: <https://www.crowdfundinghub.eu/austria-current-state-of-alternative-finance-2020/> adresinden alındı
- Zhao, Y. (2022). *France | Current State of Crowdfunding 2022*. CrowdfundingHub: <https://www.crowdfundinghub.eu/france-current-state-of-crowdfunding-2022/> adresinden alındı
- Zholdyuly, A. (2022). Türkiye Kitle Fonlaması Platformlarının Analizi. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 72-84.
- The World Bank. *Crowdfunding in Developing Nations*. Erişim tarihi: 12.05.2022. https://www.infodev.org/infodev-files/crowdfunding_infographic_high_res.pdf
- <https://www.crowdfon.com/> Erişim tarihi: 31.03.2023
- SPK Duyurular internet sitesi. <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20190103/0> Erişim tarihi: 11.02.2022.
- III-35/A.2 Sayılı Kitle Fonlaması Tebliği Basın Duyurusu 27.10.2021. <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Dosya/20211027/1> Erişim tarihi: 11.02.2022.
- SPK internet sitesi (Kitle Fonlaması Faaliyetinde Bulunmak Üzere Kurul Tarafından Listeye Alınan Platformlar). <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar> Erişim tarihi: 01.04.2023
- <https://yatirim.fongogo.com/> Erişim tarihi: 24.02.2023
- <https://yatirim.fongogo.com/Project/ProjectList> Erişim tarihi: 24.02.2023
- <https://www.efonla.com/Hakkimizda> Erişim tarihi: 28.02.2023
- <https://webrazzi.com/2023/03/09/fonbulucu-2022-yilinda-38-girisimin-168-milyon-tl-fon-toplamasini-sagladi/> Erişim tarihi 05.01.2023
- <https://invest.fonbulucu.com/kampanyalar?state=301> Erişim tarihi 14.04.2023
- <https://fonangels.com/Kurumsal> Erişim Tarihi: 15.04.2023
- <https://fonlabuyusun.com/projects> Erişim tarihi: 16.04.2023
- <https://kf.vakifyatirim.com.tr/about> Erişim tarihi: 01.04.2023
- <https://platform.startupburada.com/projects> Erişim tarihi: 01.04.2023
- <https://www.basefunder.com/projeler/56F3A2DA-8144-ED11-9F8E-0050568D63AE/> Erişim tarihi: 01.04.2023
- 27 Ekim 2021 tarihli III-35/A.2 Sayılı Kitle Fonlaması Tebliği Basın Duyurusu <https://spk.gov.tr/data/61e22a591b41c612388360b7/130b1a65c906316e9cc7e85d91>

886cec.pdf Erişim tarihi: 05.05.2023

<https://www.esma.europa.eu/about-esma/esma-in-brief> Erişim tarihi: 25.02.2022

https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/memo_18_1423 Erişim tarihi: 26.02.2022

Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council of 7 October 2020 on European Crowdfunding Service Providers for Business, and Amending Regulation (EU) 2017/1129 And Directive (EU) 2019/1937 [2020] OJ L347/1

Regulation on “the collection of capital via on-line portals” (adopted by Consob with Resolution no. 18592 of 26 June 2013 and successively amended by resolutions no. 19520 of 24 February 2016, no. 20204 of 29 November 2017 and no. 20264 of 17 January 2018, no. 21110 of 10 October 2019 and no. 21259 of 6 February 2020 <https://www.consob.it/web/consob-and-its-activities/laws-and-regulations/documenti/english/laws/reg18592e.htm> Erişim Tarihi: 10.03.2023



ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : ÖZBEK DEĞİRMENCİ, ÖZNUR
Uyruğu : Türkiye

Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Lisans	Endüstri Mühendisliği	2010
Lise	Cumhuriyet Süper Lisesi	2005

İş Deneyimi

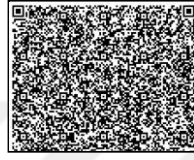
Yıl	Yer	Görev
2022-2023	Enerjisa	Sözleşme Yönetimi Uzmanı
2013-2022	Hazine ve Maliye Bakanlığı	Hazine Uzmanı

Yabancı Dil
İngilizce

Hobiler

Koşu ve Yoga





le.ahbv.edu.tr