

T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASALARI VE TİCARET HUKUKU YÜKSEK LİSANS
PROGRAMI

KİTLE FONLAMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Aslı ÖZER

İSTANBUL, 2020

T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
SERMAYE PİYASALARI VE TİCARET HUKUKU YÜKSEK LİSANS
PROGRAMI

KİTLE FONLAMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

ASLI ÖZER
Tez Danışmanı: Dr. Nusret ÇETİN

İSTANBUL, 2020

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR	vii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	4
KİTLE FONLAMASININ GELİŞİMİ VE TANIMI	4
I. KİTLE FONLAMASININ GELİŞİMİ	4
1. Amerika Birleşik Devletleri’nde Kitle Fonlamasının Gelişimi	9
2. Birleşik Krallık’ta Kitle Fonlamasının Gelişimi	11
3. Malezya’da Kitle Fonlamasının Gelişimi	12
4. Çin Halk Cumhuriyeti’nde Kitle Fonlamasının Gelişimi	14
5. Türkiye’de Kitle Fonlamasının Gelişimi	15
II. KİTLE FONLAMASININ TANIMI	16
1. Kitle Fonlamasının Temel İşleyişi	19
2. Kitle Fonlamasının Aktörleri	21
2.1. Girişimci.....	21
2.2. Yatırımcı	24
2.3. Kitle Fonlaması Platformları.....	25
III. KİTLE FONLAMASININ YAYGIN OLDUĞU FAALİYET ALANLARI	26
IV. KİTLE FONLAMASI TÜRLERİ	27
1. Finansal Sonuç Doğuran Kitle Fonlaması Türleri	28
1.1. Borç Temelli Kitle Fonlaması (Kredi Bazlı Kitle Fonlaması)	28
1.2. Paya Dayalı Kitle Fonlaması (Hisse Temelli Kitle Fonlaması)	30
2. Finansal Sonuç Doğurmeyen Kitle Fonlaması Türleri.....	32
2.1. Bağış Temelli Kitle Fonlaması.....	33
2.2. Ödül Temelli Kitle Fonlaması.....	35

İKİNCİ BÖLÜM.....	38
KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA KİTLE FONLAMASI	38
I. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	38
1. JOBS Act.....	39
2. Kitle Fonlaması Platformları.....	43
2.1. Kickstarter	43
2.2. Indiegogo	45
2.3. Wefunder.....	46
2.4. SeedInvest	47
II. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE KİTLE FONLAMASININ GELİŞİMİ	48
III. BİRLEŞİK KRALLIK	52
1. Borç Temelli Kitle Fonlaması.....	53
2. Paya Dayalı Kitle Fonlaması.....	54
3. Kitle Fonlaması Platformları.....	55
3.1. RateSetter	55
3.2. Seedrs	57
3.3. JustGiving	58
IV. ÇİN HALK CUMHURİYETİ.....	59
1. Kitle Fonlaması Kafeleri	64
2. Kitle Fonlaması Platformları.....	67
2.1. Demohour.....	67
2.2. Jing Dong Ödül Bazlı Kitle Fonlaması Platformu	68
2.3. Jing Dong Paya Dayalı Kitle Fonlaması Platformu	69
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	71
TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMASI	71
I. TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMASI VE TANIMI.....	71

II.	TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMASI TÜRLERİ	74
1.	Ödül Bazlı Kitle Fonlaması.....	74
2.	Bağış Bazlı Kitle Fonlaması.....	80
3.	Borç Temelli (Kredi Bazlı) Kitle Fonlaması.....	83
4.	Paya Dayalı (Hisse Bazlı) Kitle Fonlaması.....	84
III.	TEBLİĞ’DEKİ KİTLE FONLAMASI AKTÖRLERİ	85
1.	Girişimci – Girişim Şirketi.....	85
1.1.	Tanım	85
1.2.	Konu Sınırı	86
1.3.	Süre Sınırı	87
1.4.	Diğer Hükümler	88
1.5.	Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü.....	91
1.6.	Sorumluluk.....	93
2.	Kampanya ve Proje	94
3.	Yatırımcı-Üye	99
4.	Kitle Fonlaması Platformları.....	104
4.1.	Tanım	104
4.2.	Kuruluş Şartları	104
4.3.	Platformun Organik Yapısı	107
4.4.	Platform’un Yükümlülükleri.....	111
4.5.	Platforma Yasaklanan Faaliyetler	114
5.	Türkiye’de Mevcut Kitle Fonlaması Platformları.....	116
5.1.	Arıkovanı	117
5.2.	Fongogo	118
5.3.	Fonbulucu.....	120
5.4.	Crowdfon	121

5.5. Buluşum	122
5.6. Fongogo Pro.....	123
SONUÇ	123
KAYNAKÇA	133



ÖZET

KİTLE FONLAMASI

Özer, Aslı

Sermaye Piyasaları ve Ticaret Hukuku Yüksek Lisans Programı

Tez Danışmanı: Dr. Nusret Çetin

Nisan 2020, 131 Sayfa

Kitle fonlaması, proje sahiplerinin, internet üzerinden faaliyet gösteren platformlar aracılığı ile hayata geçirmek istedikleri projeleri kitlelerin bilgisine sunarak, ihtiyaç duydukları fonu kitlelerden toplamak amacı ile yapmış oldukları açık çağrıdır. Alternatif finansman yöntemi olarak karşımıza çıkan kitle fonlaması modeli, özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz sonrasında klasik yöntemler ile fon temin edilmesinin zorlaşması sonucu tercih edilmeye başlanmıştır. 2008 yılından bu yana çok sayıda kitle fonlaması platformu kurulmuş ve birçok girişimci tarafından da bu platformlar aracılığı ile fon toplanmış, toplanan fonlar ile de çok sayıda proje başarı ile hayata geçirilmiştir. Kitle fonlaması modelinin bu denli tercih edilmesi sonucu, devletler bu alternatif finansman yönteminin yasal altyapısını oluşturmak için harekete geçmiştir. Bu çalışma kapsamında kitle fonlaması modelinin ne olduğu, bu modele neden ihtiyaç duyulduğu, bu modelin nasıl gelişme gösterdiği ve devletlerin yasal altyapıyı nasıl sağladığı irdelenmiş ve açıklanmıştır. Çalışmada ayrıca karşılaştırmalı hukukta kitle fonlaması modeline ilişkin yasal düzenlemeler de ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kitle Fonlaması, Kitleli Fonlama, Kitle Fonlaması Platformları, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği, JOBS Act.

KISALTMALAR

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
Bkz.	:	Bakınız
BSPAD	:	Bankacılık ve Sermaye Piyasaları Araştırma Dergisi
C.	:	Cilt
CGAP	:	Consultative Group to Assist the Poor
Çev.	:	Çevirmen
DÜSOBED	:	Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi
Ed.	:	Editör
E-Cas	:	Electronic Customer Alert System
EENC	:	European Expert Network on Culture
E-Yönet	:	Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı
f.	:	fıkra
FCA	:	Financial Conduct Authority
FINRA	:	Financial Industry Regulatory Authority
IJEBR	:	International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research
IDB	:	The Inter-American Development Bank
İİBF	:	İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İKV	:	İktisadi Kalkınma Vakfı
J.D.	:	Jing Dong
JOBS Act	:	Jumpstart Our Business Startups Act
KMUSEKAD	:	Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi
MCBÜ	:	Manisa Celal Bayar Üniversitesi
md.	:	madde
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi
Pdf	:	Portable Document Format
P2P	:	Peer to Peer
s.	:	sayfa
S.	:	Sayı
SEC	:	Securities and Exchange Commission

SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	:	Sermaye Piyasası Kanunu
STI	:	Science, Technology and Innovation Studies
Tebliğ	:	Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği
TBK	:	Türk Borçlar Kanunu
TMK	:	Türk Medeni Kanunu
TTGV	:	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
TTK	:	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
UK	:	United Kingdom
USA	:	The United States Of America
vb.	:	ve benzeri
vd.	:	ve devamı
Y.	:	Yıl
YSBED	:	Yıldız Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi

GİRİŞ

Dünya genelinde yaşanan ekonomik krizler, bankalardan kredi çekmek gibi klasik finansman yöntemleri aracılığı ile fon temin etmenin giderek zorlaşması ve benzeri olumsuz etmenler ile teknolojinin gelişmesi ve bireylerin hayatında önemli bir yer edinmesi, ülkesel ve kıtasal sınırların teknolojinin gelişmesi ile ortadan kalkması ve bireyler arasındaki iletişimin çevrimiçi ortamda artarak devam etmesi ve sair olumlu etmenler, bireyleri alternatif finansman yöntemlerine yöneltmiştir. Özellikle girişimciler ve küçük işletmeler, kredi açısından bankalar tarafından riskli sınıf olarak değerlendirilmiş ve klasik yöntemler aracılığı ile fon temin edebilmelerinin önü kesilmiştir. Alternatif finansman yöntemi olarak karşımıza çıkan, kitle fonlaması olarak tanımladığımız internet üzerinden platformlar aracılığı ile fon toplanmak istenen projenin, kitlelerin bilgisine sunulması fon temin edilebilmesi amacı ile yapılan açık çağrı da klasik olmayan yöntemlere bir örnek teşkil etmektedir.

Kitle fonlaması, son dönemde popüler olan ve tercih edilen alternatif finansman yöntemlerinden biri olarak karşımıza çıksa da aslında temelinde yatan fikrin eski tarihlere dayandığı kabul edilmektedir. Geçmişten günümüze her toplumda, az veya çok sayıda insanın bulunduğu topluluklarda, bireylerin ortaya azar azar emek veya para koyarak bir işin bitirilmesine veya belirli bir bütçenin toplanmasına destek olduğu görülmüştür. Azar azar ortaya koyarak büyük miktarların elde edilmesi fikri, gerçekten de yenilik arz eden bir fikir olarak karşımıza çıkmamaktadır.

Kitle fonlamasının temelde, ödül bazlı, bağış bazlı, borç temelli (kredi bazlı) ve paya dayalı (hisse bazlı) olmak üzere toplamda dört türü olduğunu söylemek mümkündür. Bağış bazlı kitle fonlaması modelinde yatırımcı, hayırseverlik ve yardımseverlik saiki ile hareket etmektedir. Bu model kapsamında yatırımcı, yaptığı yatırımın karşılığında maddi bir getiri beklemediği için aldığı bir risk de bulunmamaktadır. Bağış bazlı kitle fonlaması modelinde, karşımıza daha çok eğitim, sağlık, yardımlaşma vb. konulara ilişkin projeler çıkmaktadır. Bu modelde, yatırımcının temel motivasyonu yardım etmektir. Yatırımcı, projenin başarı ile sonuçlanması halinde bireysel olarak kendisine maddi bir getirinin sağlanmasını beklememektedir. Türkiye ve

Dünya’da bu model ile hizmet veren platformların başında İdeanest, Buluşum ve JustGiving isimli kitle fonlaması platformları gelmektedir.

Ödül bazlı kitle fonlaması modelinde, yatırımcının aldığı risk düşük bir seviyede seyretmektedir. Yatırımcı ancak yaptığı yatırım karşılığında, yatırım miktarına denk gelen ödülün kendisine gönderilmemesi riski ile karşı karşıya kalabilir. Bu ödüller, maddi değeri olan ödüller olmadığından, bu model kapsamında da yatırımcının karşılaşacağı büyük bir risk ve kayıp söz konusu değildir. Bu model kapsamında, proje sahibinin vaat ettiği ödüller; imzalı bir kitap, teşekkür mektubu, tişört, poster vb. sembolik ve maddi değerli olmayan ürünlerdir. Bu model kapsamında hizmet veren platformlara örnek vermek gerekirse, ilk akla gelen örnekler, Kickstarter, Indiegogo; Türkiye’de ise Crowdfon, Fonbulucu ve Fongogo isimli kitle fonlaması platformlarıdır.

Paya dayalı (hisse bazlı) kitle fonlaması modelinde ise yatırımcı doğrudan projeye ortak olduğundan, yatırımcının aldığı riskin yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Bu sebeple, paya dayalı kitle fonlaması modelinin yasal altyapısının oluşturulduğu birçok ülkede, bu modelde hizmet veren platformlara, yatırımcıları uyarma zorunluluğu getirilmiş, bu model bazında yatırımcılara, gelirleri göz önüne alınarak yatırım sınırlamaları öngörülmüştür. Bu model ile hizmet veren kitle fonlaması platformlarına örnek olarak Wefunder, EquityNet, SeedInvest isimli kitle fonlaması platformları verilebilir.

Borç temelli kitle fonlaması modelinde ise girişimci, platform aracılığı ile projesini hayata geçirebilmek adına düşük faiz oranı ile 3. kişilerden kredi almaktadır. Bu model kapsamında, bankalarla karşılaştırıldığı zaman düşük faiz oranlarıyla ve bazı hallerde teminat sağlanmaksızın kredi çekilebilmektedir. Bu model açısından yatırımcının yani borç veren 3. kişinin aldığı riskin paya dayalı kitle fonlaması modeline göre düşük ancak ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modellerine göre biraz daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Bu model kapsamında hizmet veren platformların başında RateSetter, Funding Circle ve Prosper isimli kitle fonlaması platformları gelmektedir.

Ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modelleri özelinde devletler yasal düzenleme yoluna gitmemiş ise de kaybetme riskinin yüksek olduğu paya dayalı kitle fonlaması ve

yine riskin mevcut olduğu borç temelli kitle fonlaması modellerinde, ayrıntılı düzenleme yoluna gitmişlerdir. Devletlerin yapmış olduğu düzenlemelerin de birbirlerine paralellik arz ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

Yukarıda açıklanan bilgiler ışığında, bu araştırmanın konusunu oluşturan alternatif finansman yöntemi olan kitle fonlaması modeli, üç bölüm altında incelenecektir. Birinci bölümde, kitle fonlaması modelinin tanımı yapılarak, bu modelin birden fazla ülkede nasıl geliştiğı ve tercih edildiğı, temel işleyiş biçimi, bu finansman yönteminde temel aktörlerin kimler olduğı ve bu modelin temel türleri açıklanacak ve anlatılacaktır. İkinci bölümde, karşılaştırmalı hukukta kitle fonlaması modeline ilişkin hukuki düzenlemeler, hangi türlerin düzenlemeye tabi olduğı, aktörlerin taşınması gereken şartlar ile incelenen ülkelerdeki kitle fonlaması platformları irdelenecektir. Üçüncü bölümde ise kitle fonlaması modelinin hangi türlerinin Türkiye’de tercih edildiğı, Türk Hukuku’nda hangi türlerinin düzenlendiğı, yapılan düzenlemeler kapsamında aktörlerin kimler olduğı ve bu aktörlerin haiz olması gereken şartlar ile birlikte Türkiye’de var olan kitle fonlaması platformları incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KİTLE FONLAMASININ GELİŞİMİ VE TANIMI

I. KİTLE FONLAMASININ GELİŞİMİ

Kitle fonlaması, son yıllarda popüler bir alternatif finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yeni diyebileceğimiz bu finansman yöntemine ilginin; teknolojinin gelişmesi, bireylerin internet kullanımının artması ve girişimcilerin, fon ihtiyaçlarını klasik yöntemlerle karşılayamaması sonucu arttığı kabul edilmektedir¹. Piyasalardan borç temin edemeyen, bankalardan kredi çekemeyen girişimciler, alternatif yollara yönelmekte ve kitlelerin gücünden yararlanarak bir finans kaynağı oluşturmaktadır².

Kitlelerin gücünü temsil eden bu alternatif finansman yönteminin, yeni bir yöntem olarak karşımıza çıktığı düşünülse dahi aslında eskiye dayanan bir finansman yöntemi olduğunu söylemek mümkündür. Kimi yazarlar³ kitle fonlamasını, eski ve zengin bir tarihi olan, kökleri 1700’lü yıllara dayanan kitle kaynağının⁴ farklı bir formu olarak görmektedir⁵. Basit bir tanımla kitle kaynağını, kitlelerden toplanan ve bu şekilde oluşturulan herhangi bir kaynak olarak tanımlamak mümkündür. Kitle fonlamasında ise kitlelerden sadece fon ve para toplanılmaktadır. Bu açıdan kitle fonlamasının, kitle kaynağının bir türü olduğu belirtilmektedir.

¹ ZENGİN, Sinemis / YÜKSEL, Serhat / KARTAL, M. Tevfik, Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye’ye Faydaları, BSPAD, C. 1, S. 2, İstanbul 2017, s. 23.

² ÇONKAR, M. Kemalettin / CANBAZ, M. Fatih, Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, C. 5, S. 2, Uşak 2018, s. 119.

³ Bkz: BRETSCHNEIDER, Ulrich / KNAUB, Katharina / WIECK, Enrico, Motivations For Crowdfunding: What Drives The Crowd To Invest In Start-Ups, Twenty Second European Conference on Information Systems, Tel Aviv 2014, s. 2; KUPPUSWAMY, Venkat / BAYUS, Barry L., A Review of Crowdfunding Research and Findings, Handbook of Research on New Product Development, Ed. Peter N Golder/Debanjan Mitra, 1. Baskı, Cheltenham 2018, s. 361; THURRIDL, Carina / KAMLEITNER, Bernadette, What Goes Around Comes Around?: Rewards As Strategic Assets In Crowdfunding, California Management Review, C. 58, S. 2, California 2016, s. 100 vd.

⁴ Bkz. s. 16 vd.

⁵ ZHAO, Ying / HARRIS, Phil / LAM, Wing, Crowdfunding Industry-History, Development, Policies and Potential Issues, Journal of Public Affairs, C. 19, S. 1, Washington 2019, s. 1.

Kitle fonlamanasının karşımıza çıkan en klasik örneği ise 1884 yılında Amerikan Komitesi tarafından, Özgürlük Anıtı'nı inşa edebilmesi adına yeterli fonun temin edilememesi üzerine anıt için toplanan fondur⁶. Fransız heykeltıraş Frederic Auguste Bartholdi tarafından yapılan ve Fransız Hükümeti tarafından ödemesi gerçekleştirilen anıt, ABD'ye diplomatik bir hediye olarak sunulmuştur⁷. Ancak Özgürlük Anıtı'nın inşa edilebilmesi için Amerikan Komitesi tarafından yeterli fon toplanamamış ve inşa gerçekleştirilememiştir. Anıtın başlangıç maliyeti, 300.000 Amerikan Doları'ndan fazla olmasına rağmen Amerikan Komitesi sadece 50.000 Amerikan Doları toplayabilmiştir. Anıtın inşasının tamamlanmasının önemli olduğunu düşünen Amerikan-Macar asıllı gazete editörü ve yayıncı Joseph Pulitzer, Amerikalılara anıtın inşası için fon toplamak adına açık bir çağrı da bulunmuştur⁸.

Joseph Pulitzer, sahibi olduğu World isimli gazeteden yapmış olduğu bu çağrı ile 100.000 Amerikan Doları bağışta bulunacağını belirterek, toplumdaki herkesi bağışta bulunmaya davet etmiştir⁹. Bu açık çağrı ile birlikte The World Gazetesi 5 ay içerisinde, çocukları, gençleri, iş adamlarını, sokak temizleyicilerini ve siyasetçi gibi farklı yaş ve meslek gruplarını kapsayan 160.000'den fazla bağışçı sayesinde, 101.091 Amerikan Doları toplamıştır¹⁰. Bağış yapanların çoğu ise 1 Amerikan Doları'ndan az diyebileceğimiz miktarlarda bağış yapmışlardır. Gazeteci Joseph Pulitzer'in The World gazetesi aracılığı ile yapmış olduğu bu açık çağrı üzerine, Özgürlük Anıtı'nın inşa edilebilmesi adına ihtiyaç duyulan fon toplanmış ve anıtın inşası gerçekleştirilmiştir. Yaşanan bu olayı, kitle fonlamanasının en temel örneği olarak kabul etmek yanlış olmayacaktır.

1997 yılında ise geniş bir hayran kitlesine sahip olan İngiliz müzik grubu Marillion, Amerika Birleşik Devletleri'ne turne düzenlemek istemiş ve bu turnenin düzenlenebilmesi için ihtiyaç duyulan 60.000 Amerikan Doları'nı internet aracılığı ile

⁶ NORDİN, Norhafiza / İSMAİL, Faizah / ZAINUDDİN, Zaemah, Crowdfunding: A Promising Alternative To Turn Dreams Into Reality, e-Academia Journal, C. 6, S. 2, Terengganu 2017, s. 107.

⁷ <https://www.bbc.com/news/magazine-21932675> (Erişim Tarihi: 13.08.2019).

⁸ NORDİN / İSMAİL / ZAINUDDİN, s. 107.

⁹ ÇONKAR / CANBAZ, s. 120.

¹⁰ <https://www.virgin.com/entrepreneur/brief-history-crowdfunding> (Erişim Tarihi: 13.08.2019).

hayranlarından toplamıştır¹¹. Toplanan fon ile yapılması planlanan turne, başarı ile gerçekleştirilmiştir. Marillion, turnenin gerçekleşmesinden sonra bu yöntem ile toplamda 3 adet albüm de çıkarmıştır¹².

Marillion isimli müzik grubu tarafından turnenin gerçekleştirilebilmesi amacıyla ihtiyaç duyulan fonun toplanma yöntemi, birçok müzisyen ve sanatçının dikkatini çekmiş ve 2003 yılında, sanatçıların sanat faaliyetlerini gerçekleştirebilmek adına ihtiyaç duydukları fonu temin edebilmeleri için Artistshare¹³ isimli bir internet sitesi kurulmuştur. Modern anlamda kitle fonlaması platformunun ilk örneklerinden biri olarak kabul edilen Artistshare sayesinde birçok müzisyen aldıkları destekler ile albümlerini çıkarmışlardır¹⁴.

Kitle fonlamasının günümüzdeki hali ise 2000’li yıllarda karşımıza çıkmıştır. 2007 yılının ortalarına doğru ABD emlak piyasasında meydana gelen Mortgage krizi, sadece Amerika piyasasını değil küresel ekonomiyi de olumsuz yönde etkilemiş ve 2007 yılından itibaren, küresel ekonominin de küçülmesine sebep olmuştur¹⁵. Yaşanan bu küresel ekonomik kriz sonucunda ise genel olarak hisse senedi fiyatlarında düşüşler gerçekleşmiş, birden çok banka iflas ile karşı karşıya gelmiş, bankaların kişilere kredi verememesi sonucunda tüketim azalmış, tüketime azalması da satışları olumsuz etkilemiş ve bunun bir sonucu olarak da üretimde düşüşler gerçekleşmiştir¹⁶.

2008 yılında yaşanan küresel çaplı finansal kriz, alternatif finansman yöntemi olan kitle fonlamasının tercih edilebilirliğini olumlu yönde etkilemiştir. 2008 yılında

¹¹ **SAKIZLI, Emre**, Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlaması, İKV Değerlendirme Notu, Ed. Hüseyin Vatansever, İstanbul 2018, s. 7; **BRADLEY, Don B. / LUONG, Charles**, Crowdfunding: A New Opportunity For Small Business And Entrepreneurship, The Entrepreneurial Executive, C. 19, Weaverville 2014, s. 97; **BURKETT, Edan**, A Crowdfunding Exemption - Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation, Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, V. 13, Tennessee 2011, s. 71.

¹² **SAKIZLI**, s. 7.

¹³ <http://www.artistshare.com> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

¹⁴ **ZENGİN / YÜKSEL / KARTAL**, s. 23.

¹⁵ **YILDIRIM, Süreyya**, 2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri, KMUSEKAD, C. 2010, S.1, Karaman 2010, s. 47.

¹⁶ **SANCAK, Ercan / DEMİRBAŞ, Erkan**, Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 16, S. 3, Isparta 2011, s.172.

yaşanan küresel kriz sonrası birçok şirket ve girişimci, fon temin etme noktasında büyük zorluklar yaşamıştır. Küresel kriz sonrası, finans kuruluşlarına ve bankalara duyulan güvenin azalmasının bir sonucu olarak, kişiler paralarını, kendi inisiyatifleri doğrultusunda değerlendirmeye başlamışlardır¹⁷. 2008 finansal krizinin, kitle fonlamasının yükselişi ile bağlantılı olarak ABD bankalarının kapanması, nakit paranın elde tutulması, daha az borç verme yoluna gidilmesi gibi birçok sonucu bulunmaktadır¹⁸. Bu krizin bir diğer sonucu olarak da küçük ölçekli şirketler ve girişimciler, bu zorluklar karşısında alternatif finansman aracı olarak kitle fonlaması yöntemine başvurmuşlardır.

Finansal krizin olduğu bu yıllarda, klasik fonlama sistemleri, girişimcilerin karşısına maliyetli bir yöntem olarak çıkmıştır. Küçük işletmeler, bankalar tarafından riskli sınıfta değerlendirilmeye başlanmış ve bunun bir sonucu olarak da finansman bulmakta büyük zorluk yaşamaya başlamışlardır¹⁹. Dönem itibari ile bireylerin internet kullanımının artması, internet üzerinden alışverişin yaygınlaşması, internetin büyük topluluklara erişebilme anlamında oldukça kolay bir araç haline gelmesi, kitle fonlaması yönteminin kısa sürede yaygınlaşıp, etkili bir yöntem olarak karşımıza çıkmasını sağlamıştır.

Yaşanan bu kriz ile birlikte başta ABD’de olmak üzere birçok kitle fonlaması platformu kurulmuş ve girişimciler, küçük ölçekli şirketler, bu platformlar üzerinden projelerini hayata geçirebilmek adına kitlelere ulaşarak fon toplamışlardır. Bu platformlara verilecek en iyi örnekler ise 2008 ve 2009 yıllarında ABD’de kurulan ve günümüzde de hala faal olan Indiegogo ve Kickstarter isimli kitle fonlaması platformlarıdır.

¹⁷ <http://kitleselfonlama.com.tr/index.php/2017/04/28/merhaba-dunya/> (Erişim Tarihi: 12.08.2019).

¹⁸ BAUMGARDNER, Terri / NEUFELD, Clifford / HUANG, P. Chien-Tarng / SONDHI, Tarun / CARLOS, Fernando / TALHA, M. Ahmad, Crowdfunding As a Fast-Expanding Market For The Creation Of Capital And Shared Value, Thunderbird International Business Review, C. 59, S. 1, New Jersey 2015, s. 120.

¹⁹ ONUR, M. Nur / DEĞİRMENCİ, Öznur, Crowdfunding – Kitle Fonlaması, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, S. 2015-7, Ankara 2015, s. 1.

Türkiye’de de birden fazla kitle fonlaması platformu kurulmuştur. Crowdfon, Türkiye’de kurulan ilk kitle fonlaması platformu olup 2011 yılında ProjemeFon adı ile kurulmuş ancak 2013 yılında ismi, Crowdfon olarak değiştirilmiştir²⁰.

Crowdfon dışında Türkiye’de faaliyet gösteren birden fazla kitle fonlaması platformu bulunmaktadır. Fongogo, Arıkovanı, Buluşum, Ideanest vb. platformlar Türkiye hizmet veren başlıca kitle fonlaması platformları olarak kabul edilmektedir. Fakat, Türkiye’de faaliyet gösteren kitle fonlaması platformları, ülkemizde yetersiz bilgi ve finans kavramına olan psikolojik uzaklık sebebi ile uluslararası platformlara nazaran daha az desteklenmektedir²¹.

Dünya Bankası tarafından yapılan araştırma uyarınca, kitle fonlaması pazarının, 2020 yılında 100 milyar Amerikan Doları’na yükseleceği tahmin edilmektedir²².

Kitle fonlamasının yaygınlaşmasında rol oynayan temel sebeplerin, finansal küresel kriz sonrası, finansal sisteme güvende bir düşüş olması²³, girişimcilerin klasik yöntemlerle fon temin edememesi, iletişim teknolojilerinin gelişmesi²⁴, internet üzerinden yapılan alışverişin yaygınlaşması, internetin kitlelere ulaşma noktasında önemli bir araç olduğu belirtilmiş ise de her coğrafyada bu gelişim aynı zaman aralığında ve aynı düzeyde gerçekleşmemiştir. Bu farklılığın temel sebepleri olarak, kitleler tarafından teknolojinin ve sosyal ağların ne ölçüde kullanıldığı, girişimcilik kültürü²⁵ olarak adlandırabileceğimiz kültürün söz konusu coğrafyada ne denli geliştiği, ekonomik ve siyasi istikrar sayılabilmektedir.

²⁰ **ÇUBUKÇU, Ceren**, Kitlesele Fonlama: Türkiye’deki Kitlesele Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme, Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi, C. 6, S. 2, İstanbul 2017, s. 163; <https://www.crowdfon.com/hakkimizda> (Erişim Tarihi: 16.11.2019).

²¹ **ÇONKAR / CANBAZ**, s. 121.

²² **AYHAN, Fatih / ERTEMSİR, Esin**, Girişimciler İçin Yeni Bir Finansman Yöntemi Olarak Kitlesele Fonlama, YSBED, C. 3, S. 2, İstanbul 2019, s. 231.

²³ **JENIK, Ivo / LYMAN, Timoty / NAVA, Alessandro**, Crowdfunding and Financial Inclusion, CGAP Working Paper, Washington 2017, s. 3.

²⁴ **İZMİRLİ ATA, Fatma**, Yeni Nesil Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Türkiye Potansiyeli, MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi, C. 16, S. 2, Manisa 2018, s. 274.

²⁵ **ONUR / DEĞİRMENCİ**, s. 7.

Günümüzde ABD ve Avrupa’da yer alan birçok ülke tarafından kitle fonlaması modeli yaygın bir şekilde kullanılmakta ve tercih edilmekte iken Türkiye’de bu denli yaygın bir kullanım söz konusu değildir²⁶. Aşağıdaki başlıklar altında, ülkemiz de dahil olmak üzere farklı ülkelerde kitle fonlaması modelinin nasıl geliştiği ve bu gelişim düzeyinde hangi olguların etkili olduğu detaylıca incelenmektedir.

1. Amerika Birleşik Devletleri’nde Kitle Fonlamasının Gelişimi

Kitle fonlaması modelinin serüveninin ABD’den başlayıp, Avrupa’ya ve Dünya’nın diğer ülkelerine uzandığını söylemek yanlış olmayacaktır²⁷. Yukarıda açıklandığı üzere 2007-2008 yıllarında ABD’de yaşanan ekonomik kriz sonucu kitleler, farklı finansman yöntemlerine yönelmiştir²⁸. Bu çerçevede, ABD’de ilk kitle fonlaması platformları kurulmuş ve faaliyete geçmiştir.

2008 yılında ABD’nin ilk kitle fonlaması platformu olan Indiegogo kurulmuştur. Indiegogo, 2008 yılından günümüze kadar 800.000’den fazla inovasyon fikrinin hayata geçirilmesine yardımcı olmuştur²⁹. Indiegogo ödül bazlı kitle fonlama platformu olup güzel sanatlar, çizgi roman, dans, dizayn, moda, film ve video, müzik, fotoğraf, tiyatro gibi sanatlardan, hayvanlar, toplum, eğitim, çevre, sağlık, politika, din gibi sosyal konulara ilişkin, girişimcilerin ve küçük ölçekli işletmelerin fon kampanyalarına ev sahipliği yapmaktadır³⁰.

2009 yılında ise Kickstarter isimli kitle fonlaması platformu kurulmuştur. Kickstarter’ın kurulduğu 2009 yılından günümüze kadar platform aracılığı ile toplamda 168.153 proje başarılı bir şekilde fonlanmıştır³¹. Kickstarter da Indiegogo gibi sanat, fotoğraf, film, video, oyun, moda, dizayn, yemek, dans, müzik vb. kategorilerin yer aldığı çok geniş bir yelpazede projelerin yayınlanmasına ve fon toplamasına ev sahipliği

²⁶ ÇONKAR / CANBAZ, s. 129.

²⁷ ZENGİN / YÜKSEL / KARTAL, s. 23.

²⁸ Bkz s. 6 vd.

²⁹ <https://www.indiegogo.com/about/our-story> (Erişim Tarihi: 14.08.2019).

³⁰ FREEDMAN, David M. / NUTTING, Matthew R., A Brief History of Crowdfunding Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA, 2015, s. 2 (<https://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>) (Erişim Tarihi: 14.08.2019).

³¹ <https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer> (Erişim Tarihi: 14.08.2019).

yapmaktadır. Bu platform üzerinden müzisyenler, yapımcılar, sanatçılar vb. birçok birey kendilerine ait projelerini, üyelerin bilgisine sunmakta ve bu platform üyelerinden de projelerine maddi katkı sağlamalarını beklemektedirler³².

Patreon isimli kitle fonlaması platformu ise Jack Conte isimli Youtube müzisyeni tarafından kurulmuştur. Jack Conte, Youtube isimli internet sitesinde video paylaşan bir müzisyen olup, milyonlar tarafından beğenilmesine rağmen ekonomik açıdan bu popülerlik kendisine maddi bir getiri sağlamamaktaydı. Bu kadar popüler olmasına ve müzisyen olarak beğenilmesine rağmen ekonomik anlamda bir kazanç sağlayamaması onu, oda arkadaşı ile birlikte bir kitle fonlaması platformu kurmaya itmiş ve bu şekilde Patreon isimli kitle fonlaması platformu kurulmuştur.

Indiegogo, Kickstarter ve Patreon gibi popüler olan ve kitlelerce tercih edilen başkaca platformlar da bulunmaktadır. Bunların başında ise, GoFundMe, CrowdRise ve Crowdfunder isimli kitle fonlaması platformları gelmektedir.

Kitle fonlaması yönteminin ABD’de gelişmiş olması ve kitlelerce tercih edilebilir olmasının en büyük sebeplerinden biri, klasik yöntemlerle fon temin edilememesidir³³. Bunun yanı sıra, gelişen teknoloji ile birlikte girişimcilik kültürünün oturmuş olduğunu, yaratıcılığın temel alındığını ve girişimcilerin önünü açan ve onları destekleyen uygulamaların olduğunu da söylemek mümkündür.

Bu temel faktörlere ek olarak, ABD’de kitle fonlaması platformları ve yatırımcılar açısından, yatırımcıları koruyacak nitelikte detaylı hukuki düzenlemeler mevcut olmakla birlikte, proje sahiplerinin, projelerini sunmuş olduğu ve bu şekilde projelerine fon topladıkları platformlar da denetime tabii tutulmaktadır³⁴. 2008 finansal krizi sonrası ABD hükümeti de küçük işletmelere destek olma ve ekonominin canlanması amacıyla birtakım çözümler üretmeye başlamıştır. Bu çözümlerden biri de JOBS Act adı altında yapılan hukuki düzenlemelerdir. JOBS Act’in 2016 yılında Amerika Birleşik Devletleri’nde yürürlüğe girmesi ile kitle fonlarına erişimin

³² AKYÜZ, Ayşen, Sosyal Medyada Kitlelerin Gücü: Kitlesele Fonlama, Yeni Medya Araştırmaları – 2, Ed. Mehmet Gökhan Genel, 1. Baskı, Ankara 2016, s. 83.

³³ Bkz. s. 7.

³⁴ Bkz. s. 38 vd.

artırılmasına olanak sağlanmıştır³⁵. Bu faktörler bir bütün halinde, ABD’de kitle fonlaması yönteminin yaygınlaşmasını ve etkin bir şekilde kullanılarak birçok projenin de başarı ile sonuçlanmasını sağlamaktadır.

2. Birleşik Krallık’ta Kitle Fonlamasının Gelişimi

Kitle fonlamasının yaygınlaşması ve kitlelerce tercih edilmesi, Birleşik Krallık’ta çok eskilere dayanmamaktadır. Amerika ve diğer ülkelerde olduğu gibi söz konusu alternatif finansman yöntemi, Birleşik Krallık’ta da son dönemde tercih edilmeye başlamıştır. Bunun temel sebepleri, yukarıda detaylıca anlattığımız sebeplerden çok büyük bir farklılık arz etmemektedir. Teknolojinin gelişmesi, yaşanan ekonomik krizler ve dalgalanmalar, fon temin edilememesi, bireyleri bu coğrafyada da alternatif finansman yöntemleri aramaya itmiştir.

Birleşik Krallık’ta kitle fonlaması platformu olan Crowdcube 2011 yılında kurulmuştur. Crowdcube isimli platformda en popüler yatırım sektörü, yiyecek ve içecek sektörü olup bu sektörlerde platform aracılığı ile 180 proje için toplamda 88.000.000 İngiliz Sterlini toplanmıştır³⁶. Yine Crowdcube aracılığı ile yatırımcılardan, fotoğrafçılıktan çiçekçiliğe kadar geniş bir yelpazede, tüketim malı üretiminde 60.000.000 İngiliz Sterlini’nden fazla bir fon toplanmıştır³⁷.

2014 yılında ise Crowd2Fund isimli kitle fonlaması platformu kurulmuştur. Crowd2Fund, banka kredilerinde yaşanan kırılmalar sonucu ortaya çıkan fırsat eksikliğinden yararlanarak, İngiltere’deki yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine yüksek verimli getiri sağlama amacı ile portföyler yaratmak adına kurulan bir kitle fonlaması platformu olarak karşımıza çıkmaktadır³⁸. Cardiff Marine Service, Wales sahillerindeki hizmetin gelişimi için bankalardan toplanamayacak bir miktar olan 752,000 İngiliz

³⁵ World Bank, Crowdfunding’s Potential for the Developing World, Washington 2013, s. 19.

³⁶ <https://www.crowdcube.com/explore/raising/sectors> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

³⁷ <https://www.crowdcube.com/explore/raising/sectors> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

³⁸ <https://www.orcamoney.com/crowd2fund-investment-review/> (Erişim Tarihi: 24.08.2019).

Sterlini, Crowd2Fund platformu aracılığı 750,000 İngiliz Sterlini olan hedefini de aşarak 1000 yatırımcı vasıtasıyla toplamıştır³⁹.

Birleşik Krallık'ta, bağış bazlı kitle fonlaması modelinde ise 2014 yılından 2015 yılına kadar %507 oranında büyüme gerçekleşmiştir⁴⁰.

Birleşik Krallık'ta önde gelen kitle fonlaması platformlarını sayacak olursak Crowd2Fund ve Crowdcube arkasından JustGiving, Seedrs, Unbond, LendInvest, SyndicateRoom isimli platformlar gelmektedir.

3. Malezya'da Kitle Fonlamasının Gelişimi

2015 yılında Malezya hükümeti hisse senedi bazlı kitle fonlaması modelini onaylamıştır. Bu girişim Malezya'yı, Asya-Pasifik bölgesinde hisse bazlı kitle fonlaması sistemini yasalaştıran ilk ülke konumuna getirmiştir⁴¹. Bu adım ile Malezya hükümeti aynı zamanda girişimcilerin, küçük ölçekli işletmelerin büyümeleri için ve sermayelerini artırmaları için yardım arayabilecekleri altı kitle fonlaması platformunu da duyurmuştur. Bunlar; Ata Plus, Crowdplus, Crowdo, Eureeca, FundedByMe ve PitchIN'dir.

Malezya, yıllardır islami kurallara uygun bir şekilde tanımlayabileceğimiz helal sertifikalı ürünler üretilip bu ürünleri ihraç etmektedir⁴². Malezya'nın küresel açıdan ekonomik amaçlarından biri ise helal merkezli bir yapı haline gelmek olup bu amaç yine ülkede var olan helal merkezli şirketlerin esnekliği ve dayanıklılığı için de önem arz etmektedir. Bu şekilde, günümüz teknolojisi ve Malezya'nın islami kurallara bağlılığının birleşimi sonucu "islami kitle fonlaması" diyebileceğimiz yeni bir kavram ortaya çıkmıştır. Bu yeni kavramı tanımlamak gerekir ise islami kitle fonlaması, Şariat

³⁹ <https://www.crowd2fund.com/about> (Erişim Tarihi: 24.08.2019).

⁴⁰ European Crowdfunding Network, Country Crowdfunding Factsheet United Kingdom, Brüksel 2018, s. 4.

⁴¹ MOKHTARRUDİN, Ahmad / MASRURAH, I. M. K / MUHAMAD, S. C. R, Crowdfunding as a Funding Opportunity for Youth Start-Ups in Malaysia, Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities, C. 25, Özel Sayı, Kelantan 2017, s. 140.

⁴² ABDULLAH, Syahida / OSENİ, Umar A., Towards A Sharī'Ah Compliant Equity-Based Crowdfunding For The Halal Industry In Malaysia, International Journal of Business and Society, C.18, Sarawak 2017, s. 224.

kuralları ile uyumlu bir şekilde finansmana erişimin, finansal teknoloji aracılığı ile gerçekleştirilmesidir.

Buradaki temel yaklaşım, üretilen ürünün helal bir ürün olmasındaki tek kriterin, ürünün sadece helal metotlar uyarınca üretilmesine bağlı olmadığıdır. Söz konusu ürünleri üreten şirket, finansmanını haram yollarla elde etmiş ise üretmiş olduğu ürün de direkt haram olarak kabul edilmektedir. Bu sebeple, Malezya’da var olan ve faaliyet gösteren helal-sertifikalı ürünler üreten şirketler açısından, şeriat kurallarına uygun bir alternatif finansman yönteminin düzenlenmesi büyük bir önem taşımaktadır.

Şeriat kurallarına dayanılarak kurulan kitle fonlaması platformları aracılığı ile şeriat kuralları çerçevesinde üretim gerçekleştiren ancak finansman ihtiyacı olan küçük ölçekli işletmeler ile yatırımcılar bir araya gelmekte ve şeriat hükümleri sebebi ile finansman bulmakta zorlanan bu küçük ölçekli işletmeler finansman temin etmektedirler.

Malezya, Asya Pasifik ülkeleri arasında ödül temelli kitle fonlamasını yasalaştıran ilk ülke olup bu düzenleme kitle fonlamasının Malezya bazında yerel anlamda gelişmesinde de en büyük faktörlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır⁴³.

Malezya’da kayıtlı olan Eureeca⁴⁴, Şeriat kurallarına uygun yapacağı birkaç ekleme sonucu helal ürün üreten küçük ölçekli işletmelere ev sahipliği yapabilecektir. Bunu dışında Malezya’da kurulan Ata Plus⁴⁵, şeriat kurallarına uygun olarak kurulan bir hisse bazlı kitle fonlaması platformu olmakla birlikte, Ata Plus isimli kitle fonlaması platformu, tasarımdan teknolojiye, sağlıktan kozmetik ürünlerin üretimine kadar çok geniş bir yelpazede birçok projeye ev sahipliği yapmaktadır.

⁴³ RAHMAN, Maya Puspa / DUASSA, Jarita / KAMIL, Nazrol, Factors Contributing To The Success Of Crowdfunding: The Malaysian Case, Ekonomi ve Finans Üzerine Asya-Pasifik Konferansı, Singapur 2016, s.8 (<http://irep.iium.edu.my/56680/>) (Erişim Tarihi: 15.07.2020).

⁴⁴ Bkz. <https://eureeca.com/Default.aspx> (Erişim Tarihi: 30.11.2019).

⁴⁵ Bkz. <https://ata-plus.com> (Erişim Tarihi: 30.11.2019).

Malezya’da faaliyet göstermeleri adına onaylanan ve tescil edilen ödül temelli kitle fonlaması platformları FundedByMe, Ata Plus, Crowdo, Eureeca, Equity, pitchIN ve Crowdplus Asia isimli platformlardır⁴⁶.

4. Çin Halk Cumhuriyeti’nde Kitle Fonlamasının Gelişimi

Başlangıçta Çin’de kitle fonlaması pazarı, Batı ülkelerindeki pazara nazaran görece daha az gelişmiş konumda olmasına karşın, bu durum hızlıca değişim göstermektedir⁴⁷. Kitle fonlaması endüstrisinin görece geç gelişmesinin temel nedenlerinden biri, JD.com, Alibaba ve Suning gibi büyük e-ticaret mağazaları tarafından bastırılması olup ABD ile kıyaslandığında mevzuat ve yatırım kültürü bakımından önemli farklılıklar olduğu ileri sürülmektedir⁴⁸.

Bununla birlikte, çevrimiçi popülasyonun büyüklüğü, akıllı telefonların yaygın kullanımı, sosyal medya ve Alipay, Wechat Wallet gibi çevrimiçi ödeme sistemlerinin kullanımının yaygınlaşması, Çin kitle fonlaması endüstrisini de geliştirmeye ve büyümeye sevk etmektedir⁴⁹. Çin’de var olan kitle fonlaması endüstrisi, yeni iş modeli olan internet ekonomisinin hızlı gelişimi ile canlanmıştır⁵⁰.

Çin’de ilk kitle fonlaması platformu olan Demohour, 2008 yılında gerçekleşen ekonomik krizin bir sonucu olarak 2011 yılında kurulmuştur⁵¹. Demohour, kurulduktan kısa bir süre sonra platform üzerinden 2.000’den fazla proje için fon toplamıştır.

Çin’de Demohour dışında da hizmet veren kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. 2013 yılında e-ticaret devi olarak bilinen Alibaba, yatırımcıların Çin filmlerini desteklemesi için Taobao üzerinden Yulebao isimli kitle fonlaması

⁴⁶ ABDULLAH/OSENI, s.233.

⁴⁷ <https://daxueconsulting.com/potential-of-crowdfunding-in-china/> (Erişim Tarihi: 07.09.2019).

⁴⁸ <https://ecommercechinaagency.com/smart-guide-for-crowdfunding-in-china/> (Erişim Tarihi: 07.09.2019).

⁴⁹ HUANG, Zaiyu / CHIU, Candy Lim / MO, Sha / MARJERİSON, Rob, The Nature of Crowdfunding in China: Initial Evidence, Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship, C. 12, S. 3, Şangay 2018, s. 303.

⁵⁰ YIJUN, Qi, Crowdfunding Industry In China, Milano 2017-2018, s. 27 (<https://www.politesi.polimi.it/bitstream/10589/141420/1/crowdfunding%20industry%20in%20China%20Yijun.pdf>) (Erişim Tarihi: 08.09.2019).

⁵¹ HUANG / CHIU / MO / MARJERİSON, s. 303.

platformunu kurmuştur. 2014 yılında Çin'in en büyük e-ticaret sitelerinden biri olan JD.com, birçok projeye ev sahipliği yapan Coufenzi'yi açmıştır⁵². Bunlar dışında da Duocaitou, Kaishiba, JD Crowdfunding, Zhongtou8, Taobao Crowdfunding gibi kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. Çin'in, dünyada kitle fonlaması piyasasında, üçüncü büyük ülke olduğu kabul edilmektedir⁵³.

5. Türkiye'de Kitle Fonlamasının Gelişimi

Türkiye'de kitle fonlaması, yukarıda bahsedilen diğer ülkelere nazaran daha yeni bir tarihe sahiptir. Dünya'da büyüyen bu sektör, Türkiye'de beklenen büyüklüğe henüz ulaşamamıştır⁵⁴. Türkiye'de bu finansman yönteminin yeni yeni gündeme gelmesinin sebebi, diğer ülkelerdeki sebeplerden çok da büyük bir farklılık arz etmemektedir.

Teknolojinin gelişmesi, ekonomideki dalgalanmalar sonucu fon temin edememe, özellikle genç nesil diye tabir edebileceğimiz kitlenin üretmeye yatkın olması ve hayata geçirmek istedikleri projelerin varlığı, bu finansman yönteminin yavaş yavaş tercih edilmesine sebebiyet vermiştir. Bu alternatif finansman yönteminin diğer ülkelere nazaran Türkiye'de yaygınlaşmamasının en önemli nedenlerinden biri, yakın zamana kadar kitle fonlaması platformlarının işleyişi hakkında hukuki düzenlemelerin yapılmamış olmasıdır⁵⁵. Ancak son dönemde, diğer ülkelerde de olduğu gibi finansman ve sermaye bulmada zorlanan girişimciler, fikirlerini ve projelerini hayata geçirebilmek adına alternatif yöntemlere yönelmiştir.

Türkiye'de kurulan ilk kitle fonlaması platformu, Crowdfon'dur. 2011 yılında kurulan Crowdfon, Projemefon ismi ile kurulmuş ancak ilerleyen yıllarda yönetiminde gerçekleşen değişim sonucu ismi de değiştirilmiş ve Crowdfon ismi ile hizmet vermeye devam etmiştir⁵⁶. Crowdfon, ödül bazlı bir kitle fonlaması platformu olmakla birlikte

⁵² **BLACE, Matija / GRUBISIC, Anita**, Crowdfunding In China – Development Perspectives, 19th International Scientific Conference on Economic and Social Development, Ed. Goran Kozina/Laura Juznik Rotar/Daniel Tomic, Melbourne 2017, s. 189.

⁵³ **BLACE / GRUBISIC**, s. 188

⁵⁴ **AYHAN / ERTEMSİR**, s. 60.

⁵⁵ **ÜNSAL, Savaş**, Kitlese Fonlama İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem, 2. Baskı, İstanbul 2017, s. 69.

⁵⁶ <https://www.crowdfon.com/hakkimizda> (Erişim Tarihi: 14.09.2019).

sanat, teknoloji, film, video ve müzik gibi birçok alanda hazırlanmış projeleri yayımlayarak proje sahiplerinin fon toplamasını ve projelerini hayata geçirmelerini amaçlamaktadır. Türkiye’de, Crowdfon dışında Fongogo, Fonbulucu, Arıkovanı, Buluşum ve İdeanest gibi kitle fonlama platformları da aktif bir şekilde faaliyet göstermektedir.

03.10.2019 tarihine kadar yeterli hukuki düzenlemenin yapılmamış olmasından dolayı, girişimciler tarafından ilgili platformlar üzerinden sadece ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modeli ile sermaye toplanabiliyordu. Ancak 03.10.2019 tarihinde, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğı’i Resmî Gazete’de yayımlanmış, paya dayalı kitle fonlaması modeli ile girişimcilerin, platformlar aracılığı ile projelerine sermaye toplamasının n açılmış oldu⁵⁷.

Paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin tebliğin Resmî Gazete’de yayımlanmasının ardından, 7222 Sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun⁵⁸ ile borç temelli kitle fonlaması modeline de 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda⁵⁹ yer verilmiş ve Türkiye’de bu modelin de uygulanabilirliğinin n açılmıştır. Ancak paya dayalı kitle fonlaması modelinde olduğu gibi borç temelli kitle fonlaması modeli için tezin teslim tarihi itibarıyla ikincil düzenleme yapılmamıştır.

II. KİTLE FONLAMASININ TANIMI

Kitle fonlaması kavramı, İngilizce “crowdfunding” ifadesinden çevrilerek üretilmiş bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. “Crowdfunding” kelimesinin Türkçe’ye birebir çevirisi ise “*kalabalık fonlaması*” anlamına gelmektedir. Kalabalık fonlaması ile anlatılmak istenen, birden fazla kişinin toplanarak, fon toplamaya katkı sunmasıdır. Başka bir deyiş ile finansmana ihtiyaç duyan projelerin detaylarının,

⁵⁷ Bkz. s. 46 vd; Bkz. 71 vd.

⁵⁸ RG. 25.02.2020, S. 31050.

⁵⁹ RG. 30.12.2012, S. 28513.

internet platformları aracılığı ile kitlelere sunulması ve bu projelere ilgi gösteren kitlelerin çeşitli yöntemlerle projeye fon sağlamasıdır⁶⁰.

Kitle fonlamasını, birçok yazarın farklı şekilde tanımladığını söylemek mümkündür. Paul Belleflamme, Thomas Lambert ve Armin Schwenbacher kitle fonlaması konseptinin (crowdfunding), kurumsal faaliyetleri geliştirmek adına topluluğun (crowd) fikirlerini, geri bildirimlerini ve çözüm önerilerini kullanan kitle kaynağının (crowdsourcing) bir parçası olarak görülebileceğini belirtmişlerdir⁶¹.

Kitle kaynağı kelimesi ise ilk kez Jeff Howe tarafından kullanılmıştır. Kleemann ve diğerleri, bir şirketin üreteceği veya üretmiş olduğu ancak satışını henüz gerçekleştirmediği ürünleri internet üzerinden açık bir çağrı ile kalabalığı canlandırma saiki ile kalabalığın gönüllü bir şekilde ürün üretim sürecine karşılıksız ya da katkılarının karşılığının çok azı karşılığında katkı sağlamalarını, kitle kaynağı olarak tanımlanmaktadır⁶². Burada internet üzerinden yapılan açık çağrı sonucu, bireyler şirketin ihtiyacı olan işi gönüllülük esası ile ücretsiz de yapabilir ya da bu işin şirkete getireceği kâr ile karşılaştırıldığı takdirde çok düşük miktarlar karşılığında da yapabilmektedir. Burada yapılan ödeme, işçiye ödenen geleneksel ücretin çok altında bir miktardır. Burada hizmet, dış kaynaklardan temin edilmemekte (outsourcing); hizmet direkt olarak kitleden temin edilmektedir, (crowdsourcing)⁶³. Böylece, şirket içinde çalışmayan bireylerin, şirketin üretim sürecine dışarıdan bir katkı sağladığı söylenebilir.

Kitle kaynağının bu tanımından yola çıkarak, kitle fonlamasında da en önemli unsurun topluluk olduğunu ve topluluğun azar azar katkıda bulunarak azdan çoğun elde edilmesi olduğu da göz önüne alındığı takdirde kitle fonlaması, kitle kaynağının bir çeşidi olarak karşımıza çıkmaktadır.

⁶⁰ ARACIOĞLU Burcu / DEMİRHAN Dilek / TATARLAR Ceren Deniz / ZALLUHOĞLU Ali Erhan, Tüm Boyutlarıyla Girişimcilik, Ed. Özhan Dedeoğlu, İstanbul 2016, s. 69.

⁶¹ BELLEFAMME, Paul / LAMBERT, Thomas / SCHWIENBACHER, Armin, Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective, Prepared for the Workshop Digital Business Models: Understanding Strategies, 2010, s. 3.

⁶² KLEEMANN, Frank / VOß, G. Günter / RIEDER, Kerstin, Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work Through Crowdsourcing, STI Studies, Çev. Scoot Stock Gissendanner, C. 4, S. 1, İsviçre 2008, s. 7.

⁶³ <https://www.wired.com/2006/06/crowds/> (Erişim Tarihi: 12.10.2019).

Kitle kaynağında topluluk, ürünün üretilme ve satış sürecine gönüllü olarak destek olurken kitle fonlamasında ise daha dar bir kapsamda sadece maddi destek sağlayarak yine bir ürününün üretim sürecine katkı sağlamaktadır⁶⁴. Bu anlamda finansal yardım şeklinde karşımıza çıkan kitle fonlaması, kitle kaynağının içerisinde bir alt başlık olarak karşımıza çıkmaktadır.

David Röthler and Karsten Wenzlaff kitle fonlamasını, bireylerin internet ağı aracılığı ile projeleri fonlamalarının yeni bir yöntemi olarak tanımlamıştır⁶⁵. C. Steven Bradford ise kitle fonlamasını, büyük bir yatırımcı kitlesinin küçük katkılarıyla internet aracılığı ile para toplanması olarak tanımlamış olup, bu sistemin, küçük işletmelerin finansman temin edebilmesi noktasında devrim niteliğinde olabileceğini de belirtmiştir⁶⁶.

Norhafiza Nordin, Faizah Ismail ve Zaemah Zainuddin, kitle fonlamasını, internet üzerindeki portallar aracılığı ile sosyal ve ticari projeler için halktan fon veya para toplanması olarak tanımlamıştır⁶⁷. Bu tanımlardan yola çıkarak kitle fonlamasını, proje sahiplerinin internet üzerinden belirli platformlar aracılığı ile hayata geçirmek istedikleri projelerini kalabalığın bilgisine sunarak, yatırımcı diye adlandırdığımız kalabalığın katkısı ile projelerini hayata geçirmek adına yeterli fonu toplamaları adına yapmış oldukları açık çağrı ve bu çağrı sonucunda fon toplanması olarak tanımlamak mümkündür.

Yatırımcı olarak tanımlamış olduğumuz bu kalabalığın, proje fonuna yapmış olduğu katkı sonucu projenin hayata geçirilmesi durumunda, maddi bir karşılık almaları da mümkün olmakla birlikte, maddi bir karşılık almaksızın sadece bağış amacıyla destekte bulunmaları ya da karşılığında maddi getirisi olmayan bir ödül temin etmeleri de mümkündür. Bu alternatif finansman yöntemi ile amaçlanan, hayata geçirilmek istenen projeye, bir birey tarafından büyük miktarlarda yatırım yapılmasından ziyade,

⁶⁴ KLEEMANN / VOß / RIEDER, s. 3.

⁶⁵ RÖTHLER, David / WENZLAFF, Karsten, Crowdfunding Schemes in Europe, EENC Report, 2011, s. 5.

⁶⁶ BRADFORD, C. Steven, Crowdfunding And The Federal Securities Laws, Columbia Business Law Review, C. 2012, New York 2012, s. 1.

⁶⁷ NORDİN / İSMAİL / ZAINUDDİN, s. 1.

bireylerin az miktarlarda yatırım yapmaları ama yatırım yapan bireylerin büyük bir kalabalığı oluşturmalarıdır. Böylece, miktarın az olması projeye destek veren bireyi maddi anlamda olumsuz etkilememekle birlikte, kalabalık bir topluluğun az miktarlarda projeye destek vermesi sonucu büyük miktarlarda fonlar toplanarak proje hayata geçirilebilmektedir.

1. Kitle Fonlamanın Temel İşleyişi

Alternatif finansman yöntemi olarak kitle fonlamanın, internet aracılığı ile gerçekleştiği yukarıda ifade edilmiştir⁶⁸. Kitle fonlaması aracılığı ile fon toplamayabilmek adına önce girişimci dediğimiz proje sahibinin, projesinin detaylarını, amacını açıkça anlatması ve projeyi hayata geçirmek için ihtiyaç duyduğu fonu belirlemesi gerekmektedir. Girişimci, projesini detaylı bir şekilde hazırlayarak ve hayata geçirmek adına ihtiyaç duyduğu sermayeyi belirleyerek bir kitle fonlaması platformunda bu projeyi yayınlamaktadır. Girişimci, projesine ilişkin ne kadar detaylı bir çalışma yapar ise fon toplama ihtimali de o denli artmaktadır.

Kitle fonlaması modelinde, proje sahibinin projesini internet üzerinden duyurması ve yatırımcı bilgisine sunmasının avantajlarından biri de yatırımcı ve girişimcinin online platformda buluşmasının sağlanmasıdır⁶⁹. Başka bir deyiş ile internet üzerinden gerçekleşen bu sistem farklı coğrafyalardaki girişimciler ile yatırımcıları bir araya getirmekte, internet üzerinden gerçekleşmesi sayesinde ülkesel veya kıtasal bir sınır da tanımamaktadır.

Kitle fonlaması platformu, söz konusu proje sahibinin projesini ve planını inceledikten sonra uygun bulması halinde projeyi, platform üzerinden potansiyel yatırımcıların bilgisine sunmaktadır. Burada fonun toplanması adına hedef süre diyebileceğimiz bir süre belirlenmektedir. Bu hedef süre içerisinde girişimci, ihtiyaç duyduğu fonu potansiyel yatırımcılardan, kitle fonlaması platformu vasıtasıyla toplamaya çalışmaktadır. Bazı platformlarda, hedef süre içerisinde projenin hayata geçirilmesi için ihtiyaç duyulan sermaye toplanamaz ise o zamana kadar toplanan fonlar

⁶⁸ Bkz s. 16.

⁶⁹ **ATSAN, Nuray / ORUÇ ERDOĞAN, Eda**, Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitleli Fonlama (Crowdfunding), Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 10, S. 1, Eskişehir 2015, s. 300.

yatırımcılara iade edilebilmekte; bazı platformlarda ise hedef süre içerisinde belirlenen fon toplanamasa dahi, toplandığı kadarı platform tarafından komisyon kesilerek girişimciye ödenmekte ve girişimciden toplayabildiği miktar ile projesini hayata geçirmesi beklenmektedir⁷⁰. İlk model “ya hep ya hiç” modeli olarak adlandırılmakta olup ikinci modele ise “esnek model” olarak adlandırılmaktadır⁷¹.

Kitle fonlamasının birden fazla türü olmakla birlikte platformdan platforma değişkenlik göstereceği üzere, proje hayata geçirilebilirse yatırımcı maddi kazanç da sağlayabilmekte ya da sadece proje sahibi tarafından yatırım yapmış olduğu miktar uyarınca bir ödüle layık görülebilmekte⁷² veya bağış temelli bir yaklaşım ile sadece projenin hayata geçirilmesi adına karşılıksız maddi destekte de bulunabilmektedir.

Amerika’da kurulmuş olan Kickstarter isimli kitle fonlaması platformu ödül bazlı bir kitle fonlaması platformu olup, bu platform üzerinden projelerini yayınlamaya projelerini başarı ile hayata geçiren girişimciler, yatırımcılarına önceden belirlenen ödülü vermekle mükelleftir.

Yine ABD’de kurulan Indiegogo isimli kitle fonlaması platformu ise ödül ve bağış temelli bir kitle fonlaması platformu olup, yayınlanan projelerin hayata geçirilmesi halinde proje türüne göre yatırımcının bir ödül temin etmesi mümkün iken bazı projelerde de sadece bağışta bulunulabilmesi de mümkündür. Bu yöntem aracılığı ile proje sahibi, klasik yöntemler dışında projesi ile ilgilenen ve projesini destekleyen yatırımcılardan azar azar toplamış olduğu fonlarla, projesini hayata geçirebilmektedir.

Kitle fonlaması modelinin, sağlıklı bir şekilde işleyiş göstermesi için belirli unsurların olduğunu söylemek mümkündür. Bunlar; girişimcilik kültürünün topluluk tarafından benimsenmiş olması, ekonomik koşullar, teknolojiye erişim ve topluluğun teknolojiyi kullanma düzeyi, taraflar arasında karşılıklı güvendir⁷³. Bu modelin en

⁷⁰ ÜNSAL, s. 72.

⁷¹ AÇIKGÖZ, Betül / AYANOĞLU, Yıldız / YANIK, Serap S., Muhasebe Bakış Açısından Bağış (Yardım) ve Ödüle Dayalı Kitleli Fonlama, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 86, Bursa 2020, s. 63.

⁷² SAKARYA, Şakir / BEZİRGAN, Elif, Kitleli Fonlama Platformları: Türkiye Ve Yurtdışı Karşılaştırması, DÜSOBED, C. 8, S. 2, Düzce 2018, s. 19.

⁷³ ONUR / DEĞİRMENCİ, s. 7.

çarpıcı özelliğinin yatırımcı ve girişimci arasındaki mekânsal yakınlığın azaltılmış olduğu⁷⁴ göz önüne alındığında, taraflar arasındaki güven ilişkisinin büyük bir önem arz ettiğini söylemek yanlış olmayacaktır.

2. Kitle Fonlamasının Aktörleri

Alternatif finansman yöntemi olarak kitle fonlaması yönteminin işlerlik kazanabilmesi ve bu sistem sebebi ile yatırımcıların mağdur olmaması adına ihtiyaç duyulan kişi ve kurumlar bulunmaktadır. Burada temel olarak, bir projenin yaratıcısı olan proje sahibi, girişimci veya bir girişim şirketinin varlığı gerekmekte; bu projeyi beğenerek gönüllülük esası ile projeye maddi destekte bulunacak yatırımcılar ve projenin potansiyel yatırımcılar diyebileceğimiz kitlelerin bilgisine sunabilmek ve fon toplayabilmek adına kitle fonlaması platformlarının varlığı gerekmektedir. Bu çark içerisinde, yatırımcıların zarar görmemesi, toplanan sermayelerin amaç dışı kullanımının engellenmesi gibi amaçlar doğrultusunda da bir denetleme kurumuna ihtiyaç duyulmaktadır. Aşağıda, bu aktörler tek tek detaylı bir şekilde incelenmektedir.

2.1. Girişimci

Ekonomist Richard Cantillon, girişimciyi temel olarak işin riskini üstlenerek kâr elde etmek amacıyla, işleri organize eden kişi olarak tanımlamıştır⁷⁵. Albert Shapero ise girişimciliği, inisiyatif alınarak sosyo-ekonomik mekanizmaların organize edilerek, başarısızlık riskinin kabullenilmesi olarak tanımlamıştır⁷⁶. J. Babtiste Say ise modern anlamda günümüzdeki kullanımı ile girişimciliği, kıymetli olduğunu düşündüğü malı üretmek için üretim faktörlerini bir araya getirmek suretiyle elde edebileceği kârı göz önünde bulundurarak riski göze alan kişi olarak tanımlamıştır⁷⁷.

⁷⁴ **GÜRÜNLÜ, Meltem**, Gelişmekte Olan Piyasalarda İnovasyon ve Girişimciliğin Finansmanı Sorunu ve Alternatif Çözüm Önerileri, İşletme Araştırmaları Dergisi, C. 10, S. 4, Ankara 2018, s. 295.

⁷⁵ **KORKMAZ, Oya**, Üniversite Öğrencilerinin Girişimcilik Eğilimlerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma: Bülent Ecevit Üniversitesi Örneği, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 14, S. 2, Afyon 2012, s. 210.

⁷⁶ **KORKMAZ**, s. 210.

⁷⁷ **AYTAÇ, Ömer**, Girişimcilik: Sosyo-Kültürel Bir Perspektif, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, S. 15, Kütahya 2015, s. 141.

Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ’inde ise girişimci, projesine kaynak arayan ve Türkiye’de yerleşik olan gerçek kişi olarak tanımlanmıştır⁷⁸.

Kitle fonlaması modelinde girişimci olarak adlandırdığımız proje sahibinin rolü büyüktür. Girişimci, kitle fonlaması modelinin ilk ayağını teşkil etmektedir. Proje sahibi olan girişimci, öncelikle hayata geçirmek istediği fikri somutlaştırarak, bunu bir proje haline getirmektedir. Girişimci, projesini hayata geçirebilmek adına üreteceği ürünün ve/veya vereceği hizmetin maliyetinin ne olduğunu belirlemektedir. Burada önemle dikkat edilmesi gereken, girişimcinin proje maliyetini hesaplarken, platform tarafından kesilecek komisyon ücretini ve karşılaşılabileceği beklenmeyen durumları da hesaba katması ve ihtiyaç duyduğu fonu bu parametreler uyarınca belirlemesidir.

Girişimci, hedef sermayeyi belirledikten sonra bu sermayenin toplanması gereken hedef süreyi belirlemekte ve sonrasında bu projeyi kitlelerin bilgisine sunabileceği ve fon toplamasına aracılık edecek, projesine ve amacına uygun bir kitle fonlaması platformu seçmektedir.

Girişimci, kitle fonlaması platformunun da söz konusu projeyi yayınlaması amacıyla bu projeyi şeffaf, ayrıntılı ve anlaşılır bir biçimde platformun bilgisine sunmaktadır. Platformun belirli kriterlerini sağlaması halinde proje, artık platformda yayınlanabilecek ve kitlelerden sermaye toplamaya başlayabilecektir.

Bu aşamada girişimcinin izleyeceği yol büyük bir önem arz etmektedir. Zira, kendisini tanımayan kitlelerden, bir proje için fon toplayabilmek amacıyla kitlelere açık bir çağrıda bulunmaktadır. Bu noktada girişimcinin oluşturduğu kampanya içeriği ve detayı büyük önem arz etmektedir. Girişimci, projesini tanıtacağı bu kampanya dahilinde, kitlelere karşı ne kadar şeffaf olursa, proje hakkında ne kadar sade ve anlaşılır bir biçimde detaylı bilgi paylaşırsa, potansiyel yatırımcıların güvenini kazanma ihtimali de o denli artacaktır.

Burada bir diğer önemli nokta ise girişimci bu model sayesinde projesine ve alanına gerçekten ilgi duyan yatırımcılar ile bir araya gelebilecek, bu yatırımcıları kendisine çekebilecek ve bu yatırımcılardan fon toplayabilecektir⁷⁹.

⁷⁸ Tebliğ, md. 4/1-d.

Kitle fonlaması modelindeki en önemli unsurlardan biri de taraflar arasında kurulan güven ilişkisidir. Yatırımcı ile girişimci, birbirlerini bireysel olarak tanımamakla birlikte yatırımcı, projenin hayata geçirilmesini istemekte ancak aynı zamanda bu projenin hayata geçirilebileceğine inanmakta başka bir deyiş ile yatırımcı, girişimciye proje noktasında güven beslemektedir. Bu güven ilişkisi sebebi ile tanımadığı girişimcinin projesine, maddi bir destekte bulunmakta ve bu projenin hayata geçmesini temenni etmektedir. Bu güven ilişkisinin sağlanması da ancak ve ancak girişimcinin proje hakkında şeffaf olması, açık, anlaşılır, görselliği dayanacak şekilde projesini kitlelerin bilgisine sunması ile gerçekleşebilecektir.

Burada, projenin çıkış noktası, girişimcinin proje ile ulaşmak istediği hedef ve projenin özgünlüğü anlatılarak görsel bir kampanya oluşturulmaktadır⁸⁰. Bu kampanya büyük önem arz etmektedir. Zira, birçok fonlamaya değer proje, girişimcinin kendisini ifade edememesi ve projenin kampanya sürecine gereken özenin gösterilmemesi sebebi ile yatırımcılar tarafından fark edilememekte veya yatırımcıların ilgisini çekmemekte ve proje hayata geçirilememektedir⁸¹.

Girişimci, kitle fonlaması platformunda projesi yayınlandıktan sonra hedef süre içerisinde hedef sermayeyi toplayabilmek adına sosyal medya aracılığı ile projesini duyurmaya ve olabildiğince geniş bir kitleye ulaşmaya çalışmaktadır. Burada önem arz eden bir diğer husus, platformda yayınlanan projenin, aynı zamanda başka sosyal medya ve paylaşım sitelerinde de paylaşılarak, projeyi daha çok kişinin bilgisine sunabilmek ve daha fazla kişinin böyle bir projeden haberdar olmasını sağlamaktır. Böylece, platformu incelemeyen potansiyel yatırımcılar, sosyal medyanın gücü ile projeden haberdar olabilecek, yatırım yapabilecek ve projenin hayata geçirilme şansı daha da artacaktır.

Tüm bu adımlardan sonra girişimci, platform aracılığı ile projesini hayata geçirmek için hedef sürede hedef sermaye miktarını topladıktan sonra söz konusu sermaye, platform tarafından komisyon kesintisi yapılarak girişimciye iletilmektedir.

⁷⁹ **FETTAHOĞLU, Sibel / KHUSAYAN, Saulye**, Yeni Finansman Olanakları: Kitle Fonlama, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 10, S. 4, Uşak 2017, s. 503.

⁸⁰ **VURAL, Aslı / DOĞAN, Deniz Umut**, Girişimcilik Finansmanında Yeni Bir Model: Kitle Fonlaması, İşletme Araştırmaları Dergisi, C. 11, S. 1, Ankara 2019, s. 91.

⁸¹ **ÇONKAR / CANBAZ**, s. 129.

Girişimci, başarılı bir şekilde projeyi hayata geçirir ise yatırımcılara vaat ettiği ödöl, kâr veya payı yatırımcılara verecektir.

Girişimciler, fon temin etmek dışında üretecekleri ürünlere ilişkin olarak pazar araştırması yapmak adına da kitle fonlaması platformlarını kullanabilmektedirler⁸². Burada aslında üretilecek ürünün ön satışı gerçekleştirilmekte ve ürüne ne kadar talebin olduğu da ölçölmektedir. Böylece, ürün üretilmeden ürüne olan ilgi ölçölmekte ve alınan risk minimuma indirilmektedir. Aynı zamanda girişimciler, projelerini hayata geçirmek adına hedef fonu temin edebilmesi halinde üretecekleri ürünün veya verecekleri hizmetin başlangıç tanıtımlarını da gerçekleştirmiş olacaklarından, aslında ücretsiz bir şekilde ürün veya hizmetin reklamını yapmış olacaklardır⁸³.

2.2. Yatırımcı

Yatırımcı, gelecekte bir finansal getiri beklentisi olan ve bu beklenti ile sermaye tahsis eden kişi olarak tanımlanmaktadır. Ancak kitle fonlaması modelinde, yatırımcının bir finansal getiri beklentisi olmak zorunda değildir⁸⁴. Yatırımcı, finansal getiri beklentisi olmaksızın sadece yardım amacı ile de projenin hayata geçirilmesi adına destekte bulunabilmektedir.

Yatırımcı, girişimcinin projesini platform üzerinden veya girişimcinin sosyal medya üzerinden yapmış olduğu çağrılar ile öğrenebilir. Yatırımcının söz konusu proje/projeleri inceledikten sonra projeye/projelere destek olmak istemesi halinde, yine platform aracılığı ile projeye fon sağlamaktadır. Yatırımcı, projeye ilişkin detaylara platform üzerinden ulaşabilmektedir. Destekte bulunduğu proje hayata geçirilir ise yatırımcı girişimciden, girişimcinin taahhüt ettiği ödölü, kârı veya hisseyi almaktadır. Ancak yukarıda da belirttiğimiz üzere desteği bir bağış olarak sadece yardım amaçlı da gerçekleştirmesi mümkündür.

Birçok ölkede, kitle fonlaması modeli açısından yatırımcıyı koruyan yasal düzenlemeler bulunmaktadır. Bu düzenlemelerdeki temel amaç, yatırımcının yanlış

⁸² FETTAHOğLU / KHUSAYAN, s. 500.

⁸³ ONUR / DEğİRMENCİ, s.6.

⁸⁴ Bkz. s. 32 vd.

yönlendirilmemesi ve azami bir destek tutarının belirlenmesi ile yatırımcının korunmasıdır. Mevzuatlarda bu temel amaçları gerçekleştirmeye yönelik oldukça detaylı düzenlemelere yer verilmektedir.

2.3. Kitle Fonlaması Platformları

Finansman ihtiyacı duyan proje sahipleri ile projelere inanıp destek olan yatırımcıların bulunduğu yere kitle fonlaması platformu denilmektedir⁸⁵. Bir başka deyiş ile kitle fonlaması platformlarını, kitle fonlamasına aracılık ederek, girişimci ve yatırımcıyı bir araya getiren internet siteleri olarak tanımlamak mümkündür. Yapılan araştırmalar sonucu birçok kitle fonlaması platformu incelendiğinde, proje sahiplerin tahmini olarak 20-40 yaş arası bireylerden oluştuğu görülmektedir⁸⁶.

Girişimciler, fon toplamak istedikleri projelerini kitle fonlaması platformunda yayınlamakta ve potansiyel yatırımcılara ulaşabilmek için öncelikle kitle fonlaması platformunun bilgisine sunmaktadır. Platform, kendilerine başvuran girişimcilerin bu projelerini inceleyip, uygun görmesi halinde platformda yayınlamaktadır.

Platformun genel işlevi, girişimci ve yatırımcıyı bir araya getirmek olduğu kadar aynı zamanda yatırımcıyı, projeler hakkında da bilgilendirmektir. Proje fon topladığı sırada, projenin hedeflediği süre, bu sürenin ne kadarının dolduğu, toplamda ne kadar fon toplandığı; fon topladıktan sonra ise toplanan fonun ne şekilde kullanıldığı, ödüllerin ne zaman temin edileceği vb. bilgiler platform aracılığı ile yatırımcı bilgisine sunulmaktadır. Bir yatırımcı, bir projeye destek vermek istediği takdirde bu desteği yine platformun sağladığı güvenli ödeme sistemi ile gerçekleştirmektedir. Toplanan fon, projenin hedef süre içerisinde hedeflenen miktara ulaştığı takdirde platform önceden belirlenen komisyonunu alarak, toplanan fonu proje sahibi girişimcinin hesabına aktarmaktadır.

Bu modelde, platformların varlığı büyük önem arz etmektedir. Zira platformlar gerçekten de girişimci ile yatırımcı arasında köprü görevini görmektedir. Hem fonun

⁸⁵ **İŞLER, Serhat Tahsin**, Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitleli Fonlama – Crowdfunding, Gösterge, İstanbul 2014, s. 51.

⁸⁶ **ÇONKAR / CANBAZ**, s. 121.

akışı hem de yatırımcı ile girişimci arasındaki güven ilişkisini direkt olarak etkileyen bir faktör de aracılık fonksiyonu olup bunu ifa eden ise kitle fonlaması platformlarıdır.

III. KİTLE FONLAMASININ YAYGIN OLDUĞU FAALİYET ALANLARI

Kitle fonlaması platformlarında girişimciler, birbirinden farklı kategorilerde birbirinden farklı projeler yayınlamakta ve projeleri için fon toplamaya çalışmaktadırlar. Ancak, kitleler tarafından belirli alanlar ve kategoriler daha fazla tercih edilmekte ve bu kategorilere dahil olan projeler daha fazla fon toplayarak, fonlamayı başarı ile sonuçlandırmaktadır.

Yapılan bir araştırma sonucu Kickstarter isimli kitle fonlaması platformunda fonlamaya açılan proje sayısı bakımından en yüksek payın kültür ve sanat kategorisinde olduğu ancak en çok fonlanan kategorinin ise müzik kategorisi olduğu tespit edilmiştir⁸⁷. En fazla projenin yayınlandığı kategoriler sırası ile kültür ve sanat, film ve video, müzik, kitap ve dergi, oyun ve uygulama, teknoloji, tasarım ve mimarı, yeme ve içme ile moda kategorisidir⁸⁸.

Indiegogo isimli kitle fonlaması platformunda 2008 yılından günümüze kadar tüm kategoriler dahil olmak üzere toplamda 1 milyar Amerikan Doları toplanmış olup, ayda 19.000 proje Indiegogo kitle fonlaması platformunda yatırımcıların bilgisine sunulmaktadır⁸⁹.

Fongogo isimli kitle fonlaması platformunda ise, 2013 yılının Kasım ayından 2018 yılının Aralık ayına kadar toplamda 422 proje yayınlanmış olup bu projelerin 130'u başarıya ulaşmış ve toplamda 2.446.599 Türk Lirası fon toplanmasına karşılık, başarıya ulaşan projelere ait toplam fon miktarı ise 2.173.434 Türk Lirası'dır. Fongogo üzerinden en çok destek alan kategori ise Film kategorisidir⁹⁰.

⁸⁷ SAKARYA / BEZİRGAN, s. 28.

⁸⁸ SAKARYA / BEZİRGAN, s. 28.

⁸⁹ <https://www.indiegogo.com/about/our-story> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

⁹⁰ <http://blog.fongogo.com/tag/fongogo/> (Erişim Tarihi: 15.10.2019).

Kitle fonlaması platformlarından birkaçının, film kategorisindeki projeleri olumlu etkileyecek şekilde çeşitli festivaller ile anlaşmalar sağladığı ve kitle fonlaması platformları aracılığı ile fon toplayan filmlerin dünyaca ünlü festivallerde yer aldığı görülmektedir⁹¹. Kickstarter isimli kitle fonlaması platformu üzerinden fon toplayarak hayata geçirilen Innocente isimli belgesel, 2008 yılında gerçekleşen Oscar Akademi Ödüllerinde En İyi Kısa Belgesel ödülünü kazanmıştır⁹².

Video oyunları kategorisinde ise Kickstarter isimli kitle fonlaması platformu aracılığı ile toplamda 21.076 proje başarılı bir şekilde fon toplamıştır⁹³. Yatırımcılar, kitle fonlaması platformunda yayınlanan oyuna önceden ödeme yaparak, bu ödeme karşılığında ise oyun içerisinde alışveriş yapabilecekleri bir ek ödeme alabilmekte ya da oyunu indirimli bir fiyat ile temin edebilmektedirler⁹⁴. Kitle fonlaması modeli, oyuncular ile bu oyunu geliştiren kişiler arasındaki iletişimi de kuvvetlendirmektedir. Kickstarter veya Indiegogo gibi kitle fonlaması platformları, yazılımcıların bireysel yatırımcılar aracılığı ile fon temin etmesini kolaylaştırmıştır. Zira, platform üzerinden yayınlanan oyuna ilişkin tüm detaylar yatırımcıların bilgisine sunulmakta ve yatırımcının nabzı ölçülmekle birlikte aynı zamanda eleştirileri de göz önüne alınarak talep doğrultusunda proje üzerinden değişiklikler yapılmaktadır.

Yukarıda verilen örnekler çerçevesinde, Kitle fonlaması modeli ile en çok fon toplanan kategorilerin film, video oyunları, müzik, çizgi roman gibi kategoriler olduğunu söylemek mümkündür.

IV. KİTLE FONLAMASI TÜRLERİ

Kitle fonlaması türlerini temelde iki başlık altında incelemek mümkündür. Bunlar; finansal sonuç doğuran ve doğurmayan kitle fonlama türleridir. Finansal sonuç doğuran kitle fonlaması türleri başlığı altında, borç temelli (kredi bazlı) kitle fonlaması

⁹¹ **KIREL, Serpil / AKTAŞ, Seda**, Seyirci ve Film Üretim İlişkisinde Yeni Yaklaşımlar: Kitlesele Fonlama Uygulamaları ve Türkiye'deki Deneyimler, Sinecine Dergisi, C. 7 S. 1, Ankara 2016, s. 111.

⁹² <https://www.kickstarter.com/projects/1131717127/inocente-homeless-creative-unstoppable> (Erişim Tarihi 19.07.2020).

⁹³ <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

⁹⁴ **LAX, Antti**, The Success Factors Of Game Industry Crowdfunding Campaigns, Jyväskylä 2017, s. 31-32. (Yüksek Lisans Tezi, Jyväskylä Üniversitesi).

ve paya dayalı (hisse bazlı) kitle fonlaması modellerini saymak mümkündür. Finansal sonuç doğurmayan kitle fonlaması türleri başlığı altında ise ödül bazlı kitle fonlaması ve bağış bazlı kitle fonlaması modellerini saymak mümkündür. Aşağıda, bu kitle fonlaması modelleri detaylı bir şekilde incelenecektir.

1. Finansal Sonuç Doğuran Kitle Fonlaması Türleri

Finansal sonuç doğuran kitle fonlaması türlerinde, başlıktan da anlaşılacağı üzere yatırımcı, yapmış olduğu yatırım ile projenin başarıya ulaşması durumunda getiri elde etmeyi hedeflemektedir. Bu modelde, projenin başarılı olması durumunda yatırımcı, girişimcinin projesine ortak olmakta, projeden pay elde etmekte veya projenin hayata geçmesi için borç vermekte ve karşılığında ise faiz geliri elde etmektedir.

1.1. Borç Temelli Kitle Fonlaması (Kredi Bazlı Kitle Fonlaması)

Borç temelli kitle fonlaması modeli aracılığı ile bireyler, kitle fonlaması platformlarına teminatsız kredi için başvuruda bulunmakta ve platform tarafından kabul edilmeleri halinde kredi talep ettikleri proje, platformda yayınlanarak projeleri için kalabalıktan fon toplamakta ve sonrasında ise faizi ile birlikte geri ödemektedirler⁹⁵. Borç temelli kitle fonlaması genelde aracısız, (P2P)⁹⁶ yüz yüze platformlar olup bu platformlarda bireyler belirli bir amaç için bankaların faiz oranlarına göre *çok daha iyi* oranlarla birbirlerine borç para vermektedirler⁹⁷. Yoksulluk ile mücadele amacına hizmet eden gelişmemiş ve/veya gelişmekte olan ülkelerdeki girişimcilere, küçük miktarlarda kredi yaratılmasına aracılık eden platformlar aracılığıyla verilen borç karşılığında, yatırımcının faiz istemediği de görülebilmektedir⁹⁸.

Bankalar, temel olarak tasarruf sahipleri ile fon ihtiyacı olan kişiler arasında aracılık fonksiyonu ifa etmektedirler. Bankaların yüksek maliyetli olmaları, süreçlerin yavaş işlemesi, yüksek teminatların talep edilmesi ve sınırlı finansman seçeneğinin olması sebebi ile borç temelli kitle fonlama platformları geleneksel bankaların doğrudan

⁹⁵ FREEDMAN / NUTTING, s. 3.

⁹⁶ Peer to Peer.

⁹⁷ DE BUYSERE, Kristof / GAJDA, Oliver / KLEVERLAAN, Ronald / MAROM, Dan, A Framework for European Crowdfunding, European Crowdfunding Network, Brüksel 2012, s. 22.

⁹⁸ ATSAN / ERDOĞAN, s. 303.

yaptıkları işlemleri web teknolojisi ile değiştirerek ve genişleterek, otomatik olarak yapmakta ve bu şekilde bankaları aradan çıkarmaktadır⁹⁹.

Borç temelli kitle fonlaması modelini de kendi içerisinde ikiye ayırmak mümkündür. İlk seçenekte, yatırımcı ile proje sahibi aralarında bir kredi sözleşmesi yaparak faiz miktarı belirleyerek ödeme planı hazırlamaktadırlar. İkinci seçenekte ise proje sahibi tarafından yatırımcıya anapara dışında faiz ödenmemekte, ancak projenin hayata geçirilmesi sonucu gelir ya da kâr elde edilmesi halinde faiz, kâr payı ödemesi yapılmaktadır¹⁰⁰. Burada amaç sosyal yardımlaşma olduğu için yatırımcının birincil amacı getiri elde etmek olmamakta; yatırımcı kredi verdiği kişiye temelde yardımcı olmak istemektedir.

Borç temelli kitle fonlaması modelinin tercih edilmesinin sebebi, projesini hayata geçirmek isteyen veya işletmesini büyütmek isteyen girişimcilerin, bankalardan istedikleri oranda veya teminatsız bir şekilde kredi çekememeleridir. Bu sistem ile kitlelerden borç olarak fon toplamakta ve belirlenen dönem sonunda faizi ile birlikte topladıkları borçları geri ödemektedirler¹⁰¹. Buradaki faiz oranı, bankaların uyguladıkları faiz oranlarından daha düşüktür. Kitle fonlaması platformları, bu sisteme aracılık etmekte ve belirli bir komisyon almaktadır. Bu sistem, bankalardan kredi çekmeye nazaran daha hızlı ve az maliyetli bir sistem olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu modeli, özellikle iş hacmini büyütmek isteyen küçük işletmeler tercih etmektedir.

Borç temelli kitle fonlaması sistemi ile faaliyet gösteren kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. Bunlardan en yaygın olanlardan bir tanesi Birleşik Krallık'ta kurulan Funding Circle isimli kitle fonlaması platformudur. Funding Circle isimli kitle fonlaması platformu aracılığı ile toplamda 77.000 küçük işletmeye 8,1

⁹⁹ **HOLLAS, Judd**, Is Crowdfunding Now A Threat To Traditional Finance, Corporate Finance Review, C. 18, S. 1, New York 2013, s. 27.

¹⁰⁰ **KARAARSLAN, Mustafa Halid / ALTUNTAŞ, Başar**, Sosyal Pazarlamanın Yeni Aracı: Kitle Fonlaması, 20. Ulusal Pazarlama Kongresi Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 2015, s. 491.

¹⁰¹ **FETTAHOĞLU / KHUSAYAN**, s. 508.

milyar İngiliz Sterlini fon ödünç verilmiş; küresel anlamda 115.000 proje yaratılmış ve başarılı bir şekilde hayata geçirilmiştir¹⁰².

Funding Circle aracılığı ile Bobbin Bicycles isimli küçük bir işletme, ürettiği bisikletlerin müşterilerine ulaşabilmesi adına internet üzerinden satış gerçekleştirmek amacıyla yıllardır çalışmış oldukları bankaya başvurarak kredi çekmek istemiştir. Ancak yıllardır çalışmakta oldukları banka yardımcı olmamış, bu sebeple de geleneksel yollarla kredi çekememişlerdir. Bunun üzerine, Funding Circle aracılığı ile 2016 yılının Aralık ayında borç temin etmişler ve internet siteleri ise Haziran ayında açılmıştır¹⁰³.

Bir diğer platform ise, 2005 yılında ABD’de kurulan Prosper isimli platformdur. Prosper aracılığı ile 973.843 kişi toplamda 16 Milyar Amerikan Doları fon temin etmiştir¹⁰⁴.

1.2. Paya Dayalı Kitle Fonlaması (Hisse Temelli Kitle Fonlaması)

Paya dayalı kitle fonlaması modelinde, proje sahibi girişimciler, projelerini platform üzerinden yayınlamaya aslında projelerine destek veren birer ortak aramaktadırlar¹⁰⁵. Proje sahipleri, platform üzerinden projelerini yayınlamakta ve bu proje ile ilgilenen yatırımcılar ise aslında yatırımları aracılığı ile hisse satın almakta ve destek oldukları projenin sahibi olan firma ile de ortak olmaktadır.

Bu modelde proje sahibi yatırımcılarla, firma, firmanın iş planı, toplanan fonun ne şekilde kullanılacağı ve hisselerin ne kadarının satışa sunulduğu gibi konularda bilgi paylaşmaktadır¹⁰⁶. Taraflar arasında yapılan sözleşme uyarınca yatırımcı, proje sahibi firmanın yıllık kârına bağlı olarak veya her yıl belirledikleri oran üzerinden kâr payı elde etmektedir¹⁰⁷.

¹⁰² <https://www.fundingcircle.com/uk/statistics/> (Erişim Tarihi: 28.10.2019).

¹⁰³ Oxford Economics, The Big Business Of Small Business, Oxford 2019, s. 10 vd.

¹⁰⁴ <https://www.prosper.com/about> (Erişim Tarihi: 28.10.2019).

¹⁰⁵ ÇONKAR / CANBAZ, s. 123.

¹⁰⁶ ONUR / DEĞİRMENCİ, s. 3.

¹⁰⁷ İZMİRLİ ATA, s. 283.

Bu model, diğer tüm modellerden farklılık göstermekle birlikte uygulanması da en zor model olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁰⁸. Zira, ödül temelli veya bağış temelli kitle fonlaması modelinin uygulanması kolay olduğundan detaylı bir yasal düzenlemeye de ihtiyaç duymamaktadır. Ancak paya dayalı, bir diğer deyiş ile hisse bazlı kitle fonlaması modelinde, modelin düzgün bir şekilde uygulanabilmesi için detaylı yasal düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Nitekim bu sebeple de kitle fonlaması modelleri arasında paya dayalı kitle fonlaması modeli, en az tercih edilen ve en yavaş gelişen model olarak karşımıza çıktığını söylemek mümkündür.

Paya dayalı kitle fonlaması modelinde, yatırımcı, platformda yayınlanan projenin hisselerini satın alabilmekte veya kâr, gelir paylaşımı adına bir sözleşme imzalayabilmektedir. Bu sayede proje sahibi, projesini hayata geçirmekte ve fon sağlayan yatırımcı ise hisse sahibi olmakta ya da yaptığı anlaşma uyarınca kâr elde etmekte yani fon sağladığı projeden getiri elde etmektedir.

Projenin, yatırımcılar sayesinde hayata geçmesi halinde gelir ve kâr durumu artacağından, bu durum başka yatırımcıların da dikkatini çekecek ve talep, hisse fiyatının artmasını sağlayacak, böylece projenin fonlanması aşamasında projeyi fonlayan yatırımcı, finansal getiri elde edecektir¹⁰⁹. Bir diğer ihtimal ise yatırımcı projeye fon sağladıktan sonra projenin hayata geçirilememesi veya projenin uygulanmasına rağmen batmasıdır. Bu durumda, yatırımcı yapmış olduğu tüm yatırımı kaybetme riski ile karşı karşıya kalacaktır. Ancak bu model, her ne kadar riskli bir model olsa da bu modelin en büyük avantajı projenin büyümesi halinde yatırım maliyetinin çok üzerinde bir finansal kazanç elde edilmesi ihtimalidir.

Bu modelde, yatırımcıların mantıksal ve duygusal olmak üzere iki motivasyonu bulunmaktadır. Yatırımcılar, proje sahibinin başarılı olmasını istemekte ancak bir yandan da finansal getirinin maksimum düzeyde olmasını istemektedirler¹¹⁰. Paya dayalı kitle fonlaması modelini, ödül ve bağış temelli kitle fonlaması modelinden ayıran

¹⁰⁸ **ÖZDEMİR, Ozan / KARABULUT, Feyzan**, Fon Toplamanın Ötesinde: Sosyal Girişimcilik Projeleri İçin Kitle Fonlaması, Current Debates In Accounting and Finance, Ed. Hakan Kapucu, Çisem Bektur, C. 3, Londra 2017, s. 162.

¹⁰⁹ **SAKARYA / BEZİRGAN**, s. 26.

¹¹⁰ **KUPPUSWAMY / BAYUS**, s. 15.

temel fark da budur. Ödül ve bağış temelli kitle fonlaması modelinde, yatırımcı, projeyi beğenir ve proje sahibinin başarılı olmasını istediği için yatırım yapar. Burada temel motivasyonu söz konusu projenin hayata geçirilmesini istemektir. Yatırımcının bu modellerde finansal bir getiri beklentisi bulunmamaktadır. Ancak paya dayalı kitle fonlaması modelinde, yatırımcılar her ne kadar projenin hayata geçirilmesini isteseler de bunun altında temelde finansal getiri sağlamak istemeleri yatmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması modeli, yatırımcılar için kolay zengin olma yolu olarak görülmemelidir. Paya dayalı kitle fonlaması, kişi tarafından bilinen ve sevilen alanlarla ilgili işletmelere yapılan küçük yatırımlar olarak görülmelidir¹¹¹.

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve 03.10.2019 tarihinde Resmî Gazete 'de yayımlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği' ile paya dayalı kitle fonlaması modelinin Türkiye'de uygulanabilirliğinin önü açılmıştır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde ve Birleşik Krallık'ta bu model çerçevesinde hizmet veren kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. Bu platformlar içerisinde önde gelenler; SeedInvest, CircleUp, Crowdfunder, EquityNet, Wefunder ve Invesdor isimli platformlardır.

2. Finansal Sonuç Doğurmayan Kitle Fonlaması Türleri

Finansal sonuç doğurmayan kitle fonlaması türlerinde, yatırımcı fonladığı projeyi, finansal bir getiri sağlama saiki ile fonlamamaktadır. Yatırımcı, fonladığı projeyi beğenmekte ve bu projenin hayata geçmesini istemekte veya proje sahibine yardım etme motivasyonu ile hareket etmektedir. Burada yatırımcıların temel motivasyonları sosyal sorumluluk projelerine destek vermek, teknolojinin gelişmesi, kültür ve sanat etkinliklerinin artması ve bu yöndeki projelerin hayata geçirilmesidir¹¹².

¹¹¹ NOYES, Erik / MANDEL, Richard, Wefunder: Leading the Growth of a New Industry, Entrepreneurship Education and Pedagogy, Massachusetts 2019, s. 184.

¹¹² ÇUBUKÇU, s. 158.

2.1. Bağış Temelli Kitle Fonlaması

Bağış temelli kitle fonlaması modelinde yatırımcılar, herhangi bir maddi çıkar beklemeksizin platform üzerinden yayınlanan projeyi fonlamaktadır. Yatırımcılar, yapmış oldukları destek için herhangi bir ödül de beklememektedirler¹¹³.

Buradaki fon miktarları genellikle küçük miktarlar olarak karşımıza çıkmakta olup, bağış niteliğindedir. Ancak, kâr amacı güdülmediğinden ve bağış esas olduğundan proje sahiplerinin istedikleri miktarda fon toplamaları oldukça zordur. Bu sebeple özellikle bağış ve ödül temelli kitle fonlaması modellerinde genel olarak mesajlar, sosyal medyanın aktif kullanılması, e-mail ve diğer etkileşimler büyük önem arz etmekte ve projenin gidişatını olumlu yönde etkilemektedir¹¹⁴.

Bu modelde hayırseverlik ve yardımlaşmanın ön plana çıktığını söylemek yanlış olmayacaktır. Bu model aracılığıyla birçok sosyal sorumluluk projesi gerçekleştirilmiş olup, bu model sayesinde gerçekleştirilen en yaygın proje ise okullarda kütüphanelerin kurulmasıdır¹¹⁵. Bu model kapsamında proje sahibi, projesini kitle fonlaması platformunda yayınlayarak projeyi hayata geçirmek için yatırımcılardan herhangi bir karşılık olmaksızın fon toplamaktadır. Hedeflenen fon, hedeflenen sürede toplanabilir ise proje sahibi, projesini hayata geçirebilmektedir. Burada fonlamaya konu projeler genel olarak sağlık hizmetleri, teknoloji üzerine araştırmalar ve buluşlar, eğitim, kültür ve sanat etkinlikleridir.

Bu modelde, yatırımcının aldığı bir risk de bulunmamaktadır. Zira proje başarıya ulaşsa da ulaşmasa da yatırımcıya maddi bir dönüşü veya getirisi olmayacaktır. Başka bir deyiş ile yatırımcılara, yatırdıkları paranın hepsini kaybetme ve hiçbir karşılık alamama beklentisi baştan verilmektedir¹¹⁶.

¹¹³ **AYHAN / ERTEMSİR**, s. 60.

¹¹⁴ **KAARTEMO, Valtteri**, The Elements Of A Successful Crowdfunding Campaign: A Systematic Literature Review Of Crowdfunding Performance, International Review of Entrepreneurship, C. 15, S. 3, Dublin 2017, s. 306.

¹¹⁵ **ÇONKAR / CANBAZ**, s. 122 vd.

¹¹⁶ **BRADFORD**, s. 116.

Bağış temelli kitle fonlaması modelinde, proje sahibi kendi projesinin hayata geçirilmesi adına fon toplayabilir ya da bir sosyal yardım kuruluşu, dernek veya vakıf adına da proje başlatabilir¹¹⁷. JustGiving isimli kitle fonlaması platformu bu modele bir örnek teşkil etmektedir. Bu platform aracılığı ile kişi, isterse bireysel bir proje aracılığı ile fon toplayabilmekte, dilerse platforma kayıtlı bir sosyal yardım kuruluşunu seçerek, seçilen yardım kuruluşu için de fon toplayabilmektedir¹¹⁸. JustGiving isimli kitle fonlaması platformuna kayıtlı olan Birleşmiş Milletler Çocuklara Yardım Fonu¹¹⁹, Dünya Doğayı Koruma Vakfı¹²⁰, İngiliz Kalp Vakfı¹²¹ vb. birden fazla yardım kuruluşu bulunmaktadır¹²².

Uluslararası Kalkınma Bankası'nın¹²³ Cambridge Üniversitesi ve Chicago Üniversitesi ile birlikte yürüttüğü “2017 Amerika Kıtası Kitlese Fonlama Endüstri Raporu”, bağışa dayalı kitle fonlaması modelinin %71 gibi bir oran ile kadınlar tarafından daha fazla kullanıldığını, ortalama projelerin fonlama miktarının 20 bin Avroyu aşmadığını ve bu model aracılığı ile en çok %45 fon hacmi ile “Eğitim ve Araştırma”; %41 fon hacmi ile de “Bağış ve Hayırseverlik” sektörlerinin fonlandığı belirtilmektedir¹²⁴.

Bağış temelli kitle fonlaması platformlarının başında GoFundMe, JustGiving, YouCaring ve Kiva isimli platformlar gelmektedir. Bağış temelli kitle fonlaması modeli ile Türkiye’de hizmet veren platformların başında ise, İdeanest ve Buluşum isimli platformlar gelmektedir. İdeanest, özellikle teknoloji tabanlı projelere yer veren ve bu projelere finansman sağlanmasına aracılık eden bir platform olarak karşımıza çıkmaktadır.

¹¹⁷ SAKIZLI, s. 11.

¹¹⁸ <https://www.justgiving.com/start-fundraising> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

¹¹⁹ United Nations International Children's Emergency Fund. (unicef).

¹²⁰ World Wide Fund for Nature.(WWF).

¹²¹ British Heart Foundation.

¹²² <https://www.justgiving.com> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

¹²³ The Inter-American Development Bank (IDB).

¹²⁴ SAKIZLI, s. 11.

2.2. Ödül Temelli Kitle Fonlaması

Ödül temelli kitle fonlaması modelinde ise yatırımcılar, parasal değeri olmayan ürünler veya ödüller karşılığında, proje sahiplerinin proje ve girişimlerine destek sağlamaktadır¹²⁵. Platformda yayınlanan proje, başarı ile hayata geçirilir ise proje sahibi yatırımcılarına maddi değeri olmayan ürünler göndermektedir. Bunlar, bir albüm, bir tişört veya bir teşekkür mektubu da olabilir¹²⁶. Yatırımcının projeye yapmış olduğu fon arttıkça temin edeceği ödül de farklı olabileceğinden, proje sahibinin destek olunacak tutarlar için farklı ödüller belirlemesi mümkündür. Burada önem arz eden bir diğer husus ise yatırımın maddi bir getirisinin olmamasıdır. Ödül temelli kitle fonlaması modeli, en fazla uygulanan model olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kickstarter isimli kitle fonlaması platformuna göre en yaygın olan dört ödül türü; ürünlerin kopyası, çeşitli türlerde yaratıcı iş birlikleri (yatırımcının çizgi romanda bir kahraman olarak resmedilmesi vb.), yaratıcı deneyimler (film setini ziyaret, yazarın yatırımcıyı telefon ile araması, oyuncular ile akşam yemeği vb.), yaratıcı hatıraların (filmin çekildiği yerden fotoğraf gönderimi, filmin kapanış bölümünde teşekkür mesajı vb.) oluşturulmasıdır¹²⁷. Proje sahipleri, yatırımcılara, katkıları oranında ödül vermektedir¹²⁸.

Bu model, proje sahibine, proje kapsamında üretmek istediği ürünü veya vermek istediği hizmeti üretim kararı almadan önce piyasadaki talebi test edebilme imkânı da

¹²⁵ ÇONKAR / CANBAZ, s. 123.

¹²⁶ TEIDI, Damilola, Reward-Based Crowdfunding Risks: An Investigation Into The Impact Of Project Rewards' Delivery Delays On Funders And Project Creators, Southampton 2014, s. 27 (Southampton Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi) (https://www.academia.edu/31466427/REWARD-BASED_CROWDFUNDING_RISKS_AN_INVESTIGATION_INTO_THE_IMPACT_OF_PROJECT_REWARDS_DELIVERY_DELAYS_ON_FUNDERS_AND_PROJECT_CREATORS) (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

¹²⁷ BI, Sheng / LIU, Zhiying / USMAN, Khalid, The Influence Of Online Information On Investing Decisions Of Reward Based Crowdfunding, Journal Of Business Research, C. 71, Amsterdam 2017, s. 12.

¹²⁸ AÇIKGÖZ, Betül, Girişimciler İçin Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlaması, Uluslararası Bozok Sempozyumu III, Ed. Kadir Özköse, Yozgat 2018, s. 257.

vermektedir¹²⁹. Böylece proje sahibi ürünü üretmeye başlamadan önce piyasada bu ürüne olan ilgi ve tepkiyi ölçebilecektir.

Ödül bazlı kitle fonlaması modelinde, proje sahibi ile yatırımcı arasında iki yönlü bir ilişki olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Yatırımcılar, ürün geliştirme aşamasında ürünün, bireysel tercihlerini yansıtacak şekilde geliştirilmesine etki edebilir; proje sahibi ise yatırımcıları heveslendirmek ve motive etmek için hedeflenen fonun üzerine çıkılması dahilinde ürüne yeni özellikler ekleyeceğine ilişkin sözler verebilir¹³⁰. Böylece yatırımcı da proje gelişim sürecine dahil olarak ürünün son halini almasına katkıda bulunmaktadır.

Ödül bazlı kitle fonlaması modeli aynı zamanda yatırımcılara erken müşteri gibi davranmakta ve proje ile üretilecek ürünlerin erişimine, proje hayata geçirilmeden önce erken bir tarihte, daha iyi bir fiyata ve bazı özel yararlar ile elde etmesine de olanak sağlamaktadır¹³¹.

Ödül bazlı kitle fonlaması işlemleri ile e-ticaret üzerinden yapılan alışveriş işlemlerini karşılaştırmak mümkündür¹³². Ödül bazlı kitle fonlamasında, e-ticaret üzerinden alışveriş yapılmış gibi yatırımcı, fon sağladıktan sonra ödülünü temin etmektedir. Bu anlamda ödül bazlı kitle fonlaması modelinin, e-ticaret üzerinden yapılan alışverişlere paralellik gösterdiği söylenebilir. Ödül bazlı kitle fonlaması modelindeki yatırımcılar ile e-ticaret siteleri üzerinden alışveriş yapan tüketicilerin yapmış olduğu harcamaların neredeyse aynı ölçüde olduğunu söylemek mümkündür¹³³. Ancak ödül bazlı kitle fonlaması modelinde, yatırımcıların tek motivasyonu yatırım karşılığında bir ödül temin etmek değildir. Çoğu zaman ürünün üretimine destek olmak istemekte veya bir fikrin gerçeğe dönüştürülmesini desteklemektedirler. Tam anlamıyla

¹²⁹ ONUR / DEĞİRMENCİ, s. 2.

¹³⁰ STEIGENBERGER, Norbert, Why Supporters Contribute to Reward-Based Crowdfunding, IJEER, C. 23, S. 2, West Yorkshire 2017, s 338.

¹³¹ MOLLICK, Ethan, The Dynamics Of Crowdfunding: An Exploratory Study, Journal Of Business Venturing, C. 29, S. 1, Amsterdam 2014, s. 3.

¹³² KUNZ, Michael Marcin / BRETSCHNEIDER, Ulrich / ERLER, Max / LEIMEISTER, Jan Marco, An Empirical Investigation of Signaling in Reward-Based Crowdfunding, Electronic Commerce Research, New York 2016, s. 427.

¹³³ KUNZ / BRETSCHNEIDER / ERLER / LEIMEISTER, s. 427.

karşılıklılığın gözetilmemesi, iki işlem arasındaki en önemli fark olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren platformların başında Kickstarter ve Indiegogo isimli platformlar gelmekte olup, Türkiye’de de en çok tercih edilen platformlar arasında Crowdfon, Fongogo gibi platformları saymak mümkündür.

Kickstarter isimli platformda en fazla fon toplayan proje, Pebble isimli bir akıllı saat üretimine ilişkindir. Bu proje, 78.471 yatırımcı vasıtası ile 20.338,986 Amerikan Doları toplamış ve proje hayata geçirilmiştir¹³⁴. Bu projede, proje sahipleri yatırımcılara, yatırım miktarları uyarınca farklı ödüller belirlemişlerdir. Bu ödül kategorileri ise belirli kontenjanlar ile sınırlandırılmıştır.

Ancak bu modelin olumsuz birtakım sonuçları da mevcuttur. Ödül yatırımcıya teslim edilmediğinde, projenin platformda açıklandığı şekilde yürütülmemesi durumunda kimin veya kimlerin sorumlu olacağının bilinmemesi gibi birtakım belirsizlikler mevcuttur¹³⁵.

¹³⁴ https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-time-awesome-smartwatch-no-compromises?ref=discovery_most_funded (Erişim Tarihi: 15.11.2019).

¹³⁵ ONUR / DEĞİRMENCİ, s. 2; Bkz. s. 75.

İKİNCİ BÖLÜM

KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA KİTLE FONLAMASI

I. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ

Amerika Birleşik Devletleri'nde küçük işletmeler, sermaye piyasalarına sınırlı erişime sahip olup, finansman konusunda bankalar, çoğu zaman tek seçenek olarak kalmaktadır. Ancak 2008'de yaşanan finansal kriz sonrası, bankalardan finansman temin etmek daha da zorlaşmıştır¹³⁶. Yaşanan bu finansal kriz sebebi ile bireylerin finansal sisteme olan güveni azalmış hem de klasik yöntemlerle fon temin edebilmek oldukça zor bir hal almıştır. Yukarıda detaylıca açıklandığı üzere bu faktörün yanı sıra diğer birçok etmen sonucu, kitleler fon temin edebilmek adına alternatif yollara başvurmuşlardır. Bu alternatif finansman yöntemlerinden biri de kitle fonlaması modelidir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde oldukça çok sayıda kitle fonlaması platformu kurulmuştur. Bu platformlar genel olarak bağış ve ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet vermektedir. Bu platformlar aracılığı ile birçok projenin hayata geçirilmesi, finansman ihtiyacının bu şekilde karşılanabilmesi, alternatif finansman yöntemi olarak kitle fonlamasının dikkat çekmesine sebep olmuştur.

Kitle fonlaması modelleri içerisinde özellikle paya dayalı kitle fonlaması yolu ile sermaye yaratma potansiyeli, sınırlı sermaye erişimine sahip nakit açlığı çeken şirketler ve girişimler açısından oldukça büyük önem taşımaktadır¹³⁷. ABD'de, bağış ve ödül bazlı kitle fonlaması modelleri uygulama alanı buluyorken paya dayalı kitle fonlaması modeli uyarınca girişim şirketinin paylarını halka satma işlemi, Menkul Kıymetler Yasası'nda¹³⁸ yer alan düzenlemeler sebebi ile uygulama alanı bulamamıştır. Bu engeli aşabilmek amacıyla yasal düzenleme yapılması gerekmiştir.

¹³⁶ **STEMLER, Abbey R.**, The JOBS Act And Crowdfunding: Harnessing The Power And Money Of The Masses, Business Horizons, C. 56, S. 3, Indiana 2013, s. 272.

¹³⁷ **STEMLER**, s. 272.

¹³⁸ Securities Act of 1933.

1. JOBS Act

Kitle fonlaması, fikirlerini işletmeye çevirmek isteyen girişimciler ve işletmelerini ayakta tutmaya çalışan ya da büyötmeye çalışan küçük işletme sahipleri için ihtiyaç duydukları finansal desteğin sağlanmasında önemli bir konuma sahiptir¹³⁹. Amerika Birleşik Devletleri kitle fonlamasının, girişimci projelerini fonlamak için önemli bir yol olduğunu fark etmiş ve bu durum JOBS Act¹⁴⁰ denilen yasanın düzenlenmesine önayak olmuştur¹⁴¹. Bu ihtiyaç ve öngörü sonucu JOBS Act, Amerika Birleşik Devletleri kongresinden 2012 yılının Ocak ayında geçmiş ve Başkan tarafından ise 5 Nisan 2012 tarihinde imzalanmıştır¹⁴². Her ne kadar JOBS Act yasası 2012 yılında Başkan tarafından imzalanmış ise de 2016 yılında yürürlüğe girmiştir.

JOBS Act ile amaçlanan, Amerika’da şirketlerin sermayeye erişim engellerinin kaldırılması ve yeni iş imkanlarının yaratılması noktasında teşvikin sağlanmasıdır¹⁴³. Yeni iş imkanlarının yaratılması ve şirketlerin sermayeye erişim engellerinin ortadan kaldırılması ile aslında ekonomik büyüme de sağlanacaktır. Paya dayalı kitle fonlaması modeli sayesinde, başlangıç için az kaynağı olan girişimciler, paya dayalı kitle fonlaması ile birlikte sermayeye daha rahat erişecek ve büyüme sağlayabileceklerdir.

Paya dayalı kitle fonlaması modeli, JOBS Act yasasının üçüncü başlığı altında düzenlenmiştir. JOBS Act yasasında yer alan üçüncü başlık, “CROWDFUND Act” olarak adlandırılmıştır¹⁴⁴. JOBS Act yasasının üçüncü bölümü, girişimcilere ve küçük işletme sahiplerine, şirket paylarının belirli bir oranını birden fazla yatırımcıya internet platformları üzerinden satabilme olanağı sağlamaktadır¹⁴⁵.

¹³⁹ STEMLER, s. 272.

¹⁴⁰ Jumpstart Our Business Startups Act.

¹⁴¹ IMARHIAGBE, Bernard Owens, Exploring the Spheres Of Crowdfunding, Strategic Approaches to Successful Crowdfunding, Ed. Djamchid Assadi, 1. Baskı, Pensilvanya 2016, s. 190.

¹⁴² FETTAHOĞLU / KHUSAYAN, s. 511.

¹⁴³ KITCHENS, Ron / TORRENCE, Phillip D., The Jobs Act – Crowdfunding And Beyond, Economic Development Journal, C. 11, S. 4, Washington 2012, s. 42.

¹⁴⁴ Jobs Act Title III Section. 301: “This title may be cited as the “Capital Raising Online While Deterring Fraud and Unethical Non-Disclosure Act of 2012” or the “CROWDFUND Act”.

¹⁴⁵ STEMLER, s. 271.

Amerika Birleşik Devletleri'nde, bir şirketin menkul kıymetlerinin halka satışını gerçekleştirmesi için Menkul Kıymetler Kanunu uyarınca kayıt gerekliliklerini sağlaması gerekmektedir. Menkul Kıymetler Kanunu kapsamında kayıt işlemlerinin tamamlanması birçok küçük işletme için oldukça pahalı bir işlem olarak görülmektedir¹⁴⁶. JOBS Act yasının üçüncü başlığı ile kitle fonlaması düzenlenmiş olup bu düzenleme, Menkul Kıymetler Kanunu'nda düzenlenen kayıt gerekliliklerine bir istisna teşkil etmektedir¹⁴⁷. JOBS Act kanununun üçüncü bölümünde yapılan düzenlemeler ile Menkul Kıymetler Kanunu'nun dördüncü bölümünde değişiklikler yapılmış ve bu değişiklikler sayesinde de küçük işletmelere ve girişimcilere internet aracılığı ile sermaye oluşturma olanağı sağlanmıştır¹⁴⁸.

JOBS Act uyarınca, girişim şirketleri belirli şartlar dahilinde yılda en çok bir milyon Amerikan Doları değerinde menkul kıymet ihraç edebileceklerdir¹⁴⁹. JOBS Act yasının üçüncü başlığı ile aynı zamanda yatırımcıların yıllık maksimum yatırım miktarları da belirlenmiştir. Bu çerçevede, yatırımcıların yıllık gelirinin veya net servetinin 100.000 Amerikan Doları altında ve üstünde olması noktasında ikili bir ayrıma gidilmiştir.

Yıllık geliri veya net serveti en az 100.000 Amerikan Doları olan yatırımcı, 12 ay içerisinde, yıllık gelirinin veya net servetinin hangisi daha az ise az olanının %10'u kadar yatırım yapabilmektedir. Ancak 12 aylık bir periyot içerisinde yıllık yatırım miktarı 100.000 Amerikan Dolarını geçemez. Yıllık geliri veya net serveti 100.000 Amerikan Dolarının altında olan yatırımcı ise 12 ay içerisinde yıllık geliri veya net servetinin hangisi daha az ise az olanının %5'i kadar veya 2.000 Amerikan Doları değerinde yatırım yapabilmektedir¹⁵⁰.

¹⁴⁶ STEMLER, s. 272.

¹⁴⁷ POWERS, Thomas V., SEC Regulation of Crowdfunding Intermediaries Under Title III of the JOBS Act, Banking & Financial Services Policy Report, C. 31, S. 10, New York 2012, s. 1.

¹⁴⁸ IVANOV, Vladimir / KNYAZEVA, Anzhela, U.S. securities-based crowdfunding under Title III of the JOBS Act, s. 2 https://www.sec.gov/dera/staff-papers/white-papers/RegCF_WhitePaper.pdf (Erişim Tarihi: 14.02.2020).

¹⁴⁹ POWERS, s. 2.

¹⁵⁰ IVANOV / KNYAZEVA, s. 3.

JOBS Act ile yukarıda belirtilen yatırım limitlerinin her beş yılda bir enflasyon oranlarına göre tekrar gözden geçirilerek belirlenmesi gerektiği düzenlenmiştir¹⁵¹. Bu düzenleme uyarınca Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu¹⁵² tarafından paya dayalı kitle fonlaması modeli aracılığı ile yapılabilecek yatırım sınırları tekrar düzenlenmiştir.

Yapılan yeni düzenleme ile birlikte 12 aylık bir dönemde yıllık geliri veya net serveti 107.000 Amerikan Doları'ndan az olan yatırımcı yıllık geliri veya net servetinin hangisi daha az ise az olanının %5'i kadar veya 2.200 Amerikan Doları yatırım yapabilecektir. Yıllık geliri veya net serveti 107.000 Amerikan Doları ise veya 107.000 Amerikan Doları'ndan fazla ise 12 aylık bir dönemde yatırımcı yıllık geliri veya net servetinin hangisi daha az ise az olanın %10'u kadar yatırım yapabilecektir. Ancak bu yatırım miktarı her ihtimalde 107.000 Amerikan Doları'nı geçmeyecektir¹⁵³.

Kitle fonlaması modeli ile finansman sağlamak isteyen ihraççıların menkul kıymetleri, aracı kurumlar veya fonlama portalı gibi araçlar üzerinden satışa sunması gerekmektedir¹⁵⁴. Buradan anlaşılan, paya dayalı kitle fonlaması modeli ile menkul kıymet satımı gerçekleştirecek olan girişim şirketleri, bu işlemi kendi internet siteleri üzerinden değil¹⁵⁵; Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu nezdinde kayıtlı olan bir aracı kurum veya platform aracılığı ile gerçekleştirmeleri gerekmektedir.

Fonlama portalı denilen kitle fonlaması platformları yeni bir aracı olarak JOBS Act üçüncü bölümün altında düzenlenmiştir. Fonlama platformlarının, Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu nezdinde kayıt altına alınmış olması

¹⁵¹ https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_crowdfundingincrease (Erişim Tarihi: 11.04.2020).

¹⁵² U.S Securities And Exchange Commision (SEC).

¹⁵³ https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_crowdfundingincrease (Erişim Tarihi: 11.04.2020).

¹⁵⁴ KITCHENS / TORRENCE, s. 44.

¹⁵⁵ ONUR / DEĞİRMENCİ, s. 16.

gerekmektedir¹⁵⁶. Fonlama portallarının aynı zamanda Finans Endüstri Düzenleme Kurumu'na¹⁵⁷ da kayıt olması gerekmektedir.

Fonlama portalı terimi, Menkul Kıymetler Kanunu uyarınca başkalarının hesabına menkul kıymet teklifini veya satışını içeren işleme aracılık yapan herhangi bir kişiyi ifade etmektedir¹⁵⁸. Fonlama portalının, yatırım tavsiyesi ve önerileri sunmak, kendi platformları üzerinden satılan menkul kıymetlerin yatırımcılar tarafından alınmasını istemek, menkul kıymetleri ve yatırımcı fonlarını elde bulundurma, yönetme, sahip olma veya başka bir şekilde işlemek, kendi platformlarında yer alan menkul kıymetlerin satılması için çalışanları, acenteleri ve diğer kişileri yatırımcı arama gibi işlemleri yapması yasaklanmıştır.

Kitle fonlaması aracılarının, platform üzerinde gerçekleştirilen her işlem için yerine getirmesi gereken yükümlülükler bulunmaktadır. Aracıların, yatırımcılara kitle fonlaması işlemlerinin risklerine ilişkin eğitim materyallerini sağlaması ve kitle fonlaması işlemlerinin risklerine ilişkin açıklamalarda bulunması, kitle fonlaması platformlarının, yatırımcılara yönelik eğitim materyallerini incelemesini, yatırımlarını kaybetme risklerini anlamalarını sağlaması, yatırımcıların dolandırılması ihtimalini azaltmak için gerekli tedbirlerin alınması ve kontrollerin yapılması, yatırımcıların yıllık yatırım limitlerini aşmamalarını sağlaması, yatırımcılara ve Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na, menkul kıymetin satımı öncesi inceleme yapabilmek adına en az 21 gün önce girişim şirketinin açıklamalarına erişimi sağlaması gerekmektedir. JOBS Act içerisinde sayılan bu şartlara ek olarak Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun belirlemiş olduğu şartları da sağlamaları gerekmektedir¹⁵⁹.

¹⁵⁶ **POWERS**, s. 3.

¹⁵⁷ Financial Industry Regulatory Authority (FINRA).

¹⁵⁸ JOBS Act Title III Sec 304(b): *“The term ‘funding portal’ means any person acting as an intermediary in a transaction involving the offer or sale of securities for the account of others, solely pursuant to section 4(6) of the Securities Act of 1933.”*.

¹⁵⁹ **POWERS**, s. 2; **ONUR / DEĞİRMENCİ**, s. 16; JOBS Act Section 4A(a).

2. Kitle Fonlaması Platformları

Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulmuş olan çok sayıda kitle fonlaması platformu bulunmaktadır. Bu platformların bir kısmı ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile bir kısmı bağış bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet verirken, JOBS Act ile birlikte bir kısmı da paya dayalı kitle fonlaması modeli ile hizmet vermektedir.

Ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modelinde Kickstarter ve Indiegogo isimli platformlar en bilinen ve tercih edilen platformlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması modelinde ise Wefunder, EquityNet, LocalStake, AngelList vb. platformlar bulunmaktadır.

2.1. Kickstarter

Kickstarter, 2009 yılının Nisan ayında kurulmuş olup ödül bazlı kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet veren bir platformdur. Kuruluşundan günümüze kadar sanat, oyun, film, teknoloji gibi birçok alanda geliştirilen projeler, Kickstarter aracılığı ile hedeflenen fona ulaşarak hayata geçirilmiştir. Kickstarter, New York Times tarafından 2010 yılının en iyi buluşu seçilmiş olup¹⁶⁰ Dünya'da en çok tercih edilen kitle fonlaması platformu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kickstarter, platformda yayınlanan projelerden direkt olarak bir komisyon almamaktadır. Projeler hedeflenen fonu toplayarak başarılı olursa %5 oranında bir komisyon almakta ancak proje hedeflenen fonu hedeflenen süre içerisinde toplayamaz ise herhangi bir kesinti yapmadan yatırılan tutarlar yatırımcılara iade edilmektedir¹⁶¹. Hedeflenen fonun toplanabilmesi adına belirlenecek hedef süre ise 1 ile 60 gün arasında olmak zorundadır.

Kickstarter platformunu yakından incelediğimiz takdirde, Sanat kategorisinde toplamda 38.741 proje, çizgi roman kategorisinde 16.014 proje, el sanatları kategorisinde 11,391 proje, dans kategorisinde 4.259 proje, tasarım kategorisinde 41.040 proje, moda kategorisinde 31.513 proje, film ve video kategorisinde 74.540

¹⁶⁰ ÜNSAL, s. 44.

¹⁶¹ <https://help.kickstarter.com/hc/en-us/articles/115005134293-What-should-I-consider-when-setting-my-funding-goal-> (Erişim Tarihi 04.05.2020).

proje, yemek kategorisinde 29.952 proje, oyun kategorisinde 52.116 proje, gazetecilik kategorisinde 5.728 proje, müzik kategorisinde 62.311 proje, fotoğraf kategorisinde 12.376 proje, yayıncılık kategorisinde 49.821 proje, teknoloji kategorisinde 42.511 proje ve son olarak tiyatro kategorisinde ise 12.265 proje yayınlanmış ve tüm kategoriler dahil olacak şekilde toplamda 181.546 proje başarılı bir şekilde fonlanmıştır¹⁶². Bu veriler kapsamında en çok destek gören kategorinin, 74.540 proje ile film kategorisi olduğunu söylemek mümkündür.

181.546 projenin başarılı bir şekilde fonlanmasına karşılık toplamda 300.387 proje ise başarılı bir şekilde fonlanamamıştır. Bunların 55.582'sinin fonlanma oranı %0 iken; 193.349'u %1 ile %20 arasında, 30.187'si %21 ile %40 arasında, 12.540'ı ise %41 ile %60 arasında, 5.076'sı ise %61 ile %80 arasında ve 3.651 proje ise %81 ile %99 arasında fonlanmış ve başarıya ulaşamamıştır¹⁶³.

2012 yılında Kickstarter üzerinden, Inocente isimli 15 yaşında evsiz bir kızın sanatçı olma hayalinden vazgeçmemesi konulu kısa film/belgesel çekiminin gerçekleştirilebilmesi amacıyla proje yayınlanmıştır. Inocente, 294 yatırımcı vasıtası ile 52.527 Amerikan Doları toplamış ve toplanan fon ile çekimleri tamamlanmıştır¹⁶⁴. Inocente, 85. Akademi ödülleri (Oscar Ödülleri), En İyi Belgesel (Kısa Metraj) kategorisinde ödül almış ve akademi ödülü dahil olmak üzere toplamda 8 adet ödül kazanmıştır¹⁶⁵. 85. Akademi ödülleri, Kickstarter aracılığı ile fon toplayan Kings Point, Buzkashi Boys isimli kısa filmler de aday gösterilmiş ancak Oscar ödülünü sadece Inocente almıştır¹⁶⁶.

Platform üzerinden en çok fon toplayan projelerden biri ise Coolest isimli ürünün üretimine ilişkin hazırlanan projedir. Coolest, taşınabilir, içerisinde soğutucu bulunan, üzerinde bir blender olan ve aynı zamanda üzerinde bluetooth ile bağlanılabilen bir hoparlör bulunan fonksiyonel bir üründür. Söz konusu proje, 62.642

¹⁶² <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=hello> , (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

¹⁶³ <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=hello> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

¹⁶⁴ <https://www.kickstarter.com/projects/1131717127/inocente-homeless-creative-unstoppable/description> (Erişim Tarihi: 14.02.2020).

¹⁶⁵ <http://inocentedoc.com/pressnews/> (Erişim Tarihi: 14.02.2020).

¹⁶⁶ <https://www.kickstarter.com/blog/kickstarter-at-the-oscars?ref=hello> (Erişim Tarihi: 14.02.2020).

destekçi sayesinde 13.258.226 Amerikan Doları toplamış¹⁶⁷ ve proje başarı ile hayata geçirilerek bu fonksiyonel ürünün üretimi gerçekleştirilerek alıcılarına da ulaştırılmıştır.

2.2. Indiegogo

Indiegogo, 2008 yılında kurulmuş ve Kickstarter gibi ödül-bağış bazlı kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet veren ve kitle fonlaması platformları arasında bilinirliğe sahip bir platformdur. Indiegogo’da teknoloji, sanat, oyun gibi birçok kategoride birbirinden farklı proje yer almaktadır.

Platformda yayınlanan projelerin hedef fon miktarı, minimum 500,00 Amerikan Doları, Kanada Doları, İngiliz Sterlini, Avro veya Avustralya Doları olmak zorundadır. Indiegogo proje sahiplerine iki farklı fon toplama imkânı sunmaktadır. İlk ihtimalde proje sahibi hedef bir fon belirlemekte ve hedeflenen fon toplanamadığı takdirde toplanan fon yatırımcılara iade edilmektedir. İkinci ihtimalde ise esnek bir fon modeli bulunmaktadır. Buna göre, proje sahibi esnek fon modelini seçmekte ve hedeflediği fonu toplayamasa da toplanan fonu temin ederek projesini hayata geçirmektedir¹⁶⁸. Başka bir deyiş ile hedeflenen fonun altında toplanan miktar, yatırımcılara iade edilmemekte, proje sahibinin hesabına aktarılmaktadır. Indiegogo, projeyi gerçekleştirmek için ihtiyaç duyulan fonun toplanması ihtimalinde toplanan fonun %5’ini platform ücreti olarak almaktadır¹⁶⁹.

Platformda yayınlanan projelerin hedef süresi maksimum 60 gün olabilmektedir. Birçok kitle fonlaması platformunun aksine Indiegogo’da yayınlanan bir projenin hedef süresi, bir kereye mahsus olmak üzere değiştirilebilmektedir¹⁷⁰.

Kitle fonlaması platformlarını sadece fon ihtiyacı bulunan küçük işletmeler ve girişimciler tercih etmemektedir. Dünyaca bilinen firmalar tarafından da bu platformlar tercih edilmektedir. Örneğin Philips, her yerde kullanılabilecek küçük bir projektör

¹⁶⁷ <https://www.kickstarter.com/projects/ryangrepper/coolest-cooler-21st-century-cooler-thats-actually/description> (Erişim Tarihi: 14.02.2020).

¹⁶⁸ <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/205138007-Choose-Your-Funding-Type-Can-I-Keep-My-Money-> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

¹⁶⁹ <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/204456408-Fees-Pricing-for-Campaigners-How-much-does-Indiegogo-cost-> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

¹⁷⁰ <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/216112178-Deadlines> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

üretimi için Indiegogo'da bir kampanya sayfası oluşturmuştur. Bu projenin hayata geçirilmesi adına 14.181 destekçi sayesinde 6.554.986 Avro toplanmış ve ürünün üretim aşaması başarı ile tamamlanmıştır¹⁷¹. Kitle fonlaması platformu üzerinden bu şekilde fon toplayan Philips, aslında ürünün reklamını da gerçekleştirmiş ve piyasanın nabzını ölçerek ürüne olan talebi de gözlemlemiştir.

Bir başka başarı örneği ise, Indiegogo isimli kitle fonlaması platformunda yayınlanarak 657,414 Amerikan Doları toplanan Iron Sky The Coming Race isimli filmidir¹⁷². Film, Adolf Hitler ve dinozorlardan oluşan ordusuna karşı verilen savaşı anlatan bilim kurgu filmi olarak karşımıza çıkmakta olup 2019 yılında vizyona girmiştir.

Indiegogo aracılığı ile başarılı olamasa da fon toplamaya çalışan ve farklılık arz eden bir proje ise Yunanistan için başlatılan yardım kampanyasıdır. Yunanistan'ın vadesi dolan 1.600.000.000 Avro borcunu ödeyememesi sonucu Indiegogo söz konusu borcun toplanabilmesi adına kampanya başlatılmıştır. Projenin başarılı olması ihtimalinde 3,00 Avro destek olanlara Alex Tsipras'dan kartpostal; 10,00 Avro destek olanlara ise bir şişe Ouzo hediye edilecek iken proje 108.631 destekçi aracılığı ile 1.930.252 Avro toplamış ancak hedef tutar olan 1.600.000.000 Avro'yu toplayamadığı için proje başarılı olamamıştır¹⁷³.

2.3. Wefunder

Wefunder, Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulmuş olan ve paya dayalı kitle fonlaması modelinde hizmet veren bir kitle fonlaması platformudur. Wefunder kurucuları, JOBS Act kapsamında kitle fonlaması bölümünün düzenlenmesinde yardımcı olmuşlardır¹⁷⁴. JOBS Act'in Beyaz Saray'da imzalandığı etkinliğe, Wefunder kurucuları da davet edilmiştir.

¹⁷¹ <https://www.indiegogo.com/projects/philips-picopix-max-1080p-full-hd-pico-projector/> (Erişim Tarihi: 14.02.2020).

¹⁷² <https://www.indiegogo.com/projects/iron-sky-the-coming-race--3#/> (Erişim Tarihi: 07.05.2020).

¹⁷³ <https://www.indiegogo.com/projects/greek-bailout-fund#/> (Erişim Tarihi: 14.02.2020).

¹⁷⁴ NOYES / MANDEL, s. 184.

Platform aracılığı ile toplanacak hedef fon tutarı en az 50.000 Amerikan Doları olmak zorundadır. Proje, hedef fon tutarının toplanması veya hedeflenen sürenin dolması halinde sona ermektedir. Projeler maksimum 6 ay süre ile fon toplayabilmektedir¹⁷⁵.

Wefunder'ın lansman gününde, platform üzerinden donut dükkânı, viski üreticisi, biyoteknoloji şirketi de dahil olmak üzere toplamda 3 Milyon Amerikan Doları toplayan 20 şirket yayınlanmıştır¹⁷⁶. Günümüzde Wefunder, yatırım sayısı, yatırım hacmi ve yatırım getirisi bakımından en büyük fonlama platformu olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁷⁷. 2019 yılında Wefunder'ın pazar payı %44 iken ona en yakın rakibi StartEngine'in Pazar payı ise %25'tir¹⁷⁸. Wefunder üzerinden yayınlanan bir proje başarılı olursa Wefunder toplanan fonun %7,5'ini komisyon olarak almaktadır.

Wefunder isimli platform üzerinden teknolojiden sanata, sağlıktan eğlenceye kadar birden fazla kategoride birbirinden farklı projeler yer almaktadır. Bu proje örneklerinden biri de Kaliforniya'da yer alan Venice Beach üzerinde Ben & Jerry's Dondurma dükkânı açılmasına ilişkindir. 526 yatırımcı tarafından 500.000 Amerikan Doları toplanarak söz konusu dükkân açılmış ve hizmet vermeye başlamıştır¹⁷⁹.

2.4. SeedInvest

SeedInvest, 2012 yılında kurulmuş, paya dayalı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren bir platformdur. SeedInvest, 150 şirketin sermaye toplamasına yardımcı olmuş ve 250.000'den fazla yatırımcının yer aldığı, sürekli büyüyen bir ağ oluşturmuştur¹⁸⁰. SeedInvest aracılığı ile teknoloji, sağlık, hizmet, mimari ve çevre gibi kategorilerde birden fazla şirket, proje yayınlamıştır.

Platformda yayınlanacak proje için hedef süre, 3 ile 6 ay arasında belirlenebilmektedir. SeedInvest isimli kitle fonlaması platformunda oluşturulacak bir

¹⁷⁵ <https://help.wefunder.com/closing-guide> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

¹⁷⁶ NOYES / MANDEL, s. 190.

¹⁷⁷ <https://wefunder.com/wefunder> (Erişim Tarihi: 15.02.2020).

¹⁷⁸ <https://wefunder.com/wefunder> (Erişim Tarihi: 15.02.2020).

¹⁷⁹ <https://wefunder.com/boardwalk/updates> (Erişim Tarihi: 15.02.2020).

¹⁸⁰ <https://www.seedinvest.com/about> (Erişim Tarihi: 15.02.2020).

proje, hedeflenen fona ulaşır ise platform bu toplanan fon üzerinden %5 oranında pay ücreti, %7,5 oranında ise yerleştirme ücreti alacaktır. Bununla birlikte SeedInvest, yatırımcılardan da yatırım başına 300,00 Amerikan Doları'nı geçmeyecek şekilde yatırım miktarı üzerinden %2 oranında yatırım ücreti almaktadır. Eğer yatırım yapılan proje, hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fon miktarını toplayarak başarılı olamaz ise bu yatırım ücreti yatırımcıya iade edilmektedir¹⁸¹.

Başarı ile sonuçlanan projelerden biri de Virtuix isimli sanal gerçeklik oyunu için üretilen bir ürüne ilişkindir. Bu ürün kişinin koşu bandı gibi bir platform üzerinde rahatça hareket ederek sanal gerçeklik oyunlarını oynamasını sağlamaktadır. Kişinin bulunduğu platformun altında bir bant olduğu için kişi olduğu yerde hareket etmektedir. Böylece oyunu oynayan kişi için geniş bir alana gerek duyulmamaktadır. Proje sahibi şirket, bu proje için 24 saat içerisinde toplam 500 yatırımcıdan 2.500.000 Amerikan Doları temin etmiştir¹⁸².

II. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE KİTLE FONLAMASININ GELİŞİMİ

Avrupa Birliği'nde, kitle fonlamasına ilişkin olarak yürürlükte olan özel bir düzenlemenin mevcut olmadığını söylemek mümkündür. Bu alternatif finansman yöntemi hakkında, hukuki alt yapıyı oluşturan direktif, tüzük ve inceleme raporları gibi farklı Avrupa Birliği düzenlemeleri bulunmakta ve Avrupa Birliği bünyesinde bulunan ülkelerin yeknesak düzenlemelere sahip olması noktasında çalışmalar sürdürülmektedir¹⁸³.

Avrupa Birliği'nde kitle fonlaması faaliyetlerinin, Finansal Araçlara İlişkin Piyasalar Direktifi¹⁸⁴ kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu Direktif, Avrupa Birliği kapsamında tek bir finansal piyasa oluşturulmasını amaçlamaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında değerlendirildiği takdirde, eğer Avrupa Birliği ülkelerinde kitle fonlaması platformları, direktif kapsamına alınan finansal

¹⁸¹ <https://www.seedinvest.com/faqs> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

¹⁸² <https://www.seedinvest.com/case-studies> (Erişim Tarihi: 15.02.2020).

¹⁸³ **KÜÇÜKGÜNGÖR, Aslı**, Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, 1. Bası, Ankara 2020, s. 157.

¹⁸⁴ Markets in Financial Instruments and Amending Directive (MiFID II)., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32014L0065> (Erişim Tarihi: 15.07.2020).

araçların satışını gerçekleştirir ise, Direktif hükümlerine tabi olmakta ancak bu yatırım araçları dışında bir satış gerçekleştirilirse, bu noktada üye ülkenin iç hukukunda düzenlenen kurallara tabi olmaktadır.¹⁸⁵.

Kitle fonlaması, neredeyse 2013 yılından itibaren Avrupa Birliği'nin gündeminde yer alan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Avrupa Komisyonu, 2013 yılından günümüze kadar kitle fonlaması modeli ile yakından ilgilenmiş olup 2017 yılında ise piyasada yapmış olduğu gözlemler uyarınca kitlesel ve kişiden kişiye borç verilmesini düzenleyen bir öneri metni yayımlamıştır¹⁸⁶.

Avrupa Komisyonu'nun kitle fonlamasına ilişkin çalışmaları, Avrupa Ekonomisi'nin Uzun Vadeli Finansmanı Hakkında Yeşil Raporu'na dayanmakta olup rapor içerisinde açıkça, günümüzdeki küçük ve orta ölçekli şirketlerin uzun vadede büyüme ihtimallerinin olduğunu ancak sermayeye erişim noktasında tarih boyunca sıkıntı çektikleri, günümüzde ise finansman koşullarına erişim ülkeden ülkeye önemli ölçüde değişiklik gösterdiğinden, AB'de parçalanmış finansal piyasalarla karşı karşıya olduklarını, banka finansmanı imkanlarının azalmasının bir sonucu olarak da küçük ve orta ölçekli işletmeler için banka ve kredi haricinde alternatif finansman kanallarının geliştirilmesi adına teşvik edildiği ve teknoloji ile internet kullanımıyla fon toplanması gibi finansal yeniliklerin meydana geldiği belirtilmiştir¹⁸⁷.

Avrupa Komisyonu tarafından 2014 yılında, Avrupa Birliği Parlamentosu'na sunulmak üzere bir rapor¹⁸⁸ hazırlanmış olup bu rapor kapsamında kitle fonlaması modeli Komisyon tarafından ilk defa ayrıntılı olarak incelenmiş ve rapor içerisinde yer verilmiştir¹⁸⁹. Söz konusu rapor incelendiği takdirde, Avrupa Birliği'ne üye her bir

¹⁸⁵ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 162.

¹⁸⁶ GUTFLEISCH, Georg, Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under The EU Legal Framework, European Company Law Journal, C. 15, S. 3, 2018, s. 75.

¹⁸⁷ Green Paper Long-Term Financing Of The European Economy, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=CELEX%3A52013DC0150> (Erişim Tarihi: 15.07.2020).

¹⁸⁸ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/en/ALL/?uri=CELEX:52014DC0172> (Erişim Tarihi: 15.07.2020).

¹⁸⁹ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 179-180.

ülkenin, Avrupa Birliği direktiflerini iç hukuklarına farklı şekillerde uyguladıkları¹⁹⁰ göz önüne alındığı takdirde Avrupa Birliği tarafından bir yeknesak yapı oluşturmaktan uzak olduğu söylenebilmektedir.¹⁹¹

2016 yılında ise Avrupa Birliği Komisyonu, alternatif finansman yöntemi olan kitle fonlamasının üye ülkelerdeki düzenlemelerinin incelenmesi ve kitle fonlaması modeli açısından uygulanabilecek kuralların tespitine ilişkin bir rapor¹⁹² hazırlamıştır. Bu raporun sonuç kısmında, kitle fonlaması modelinin Avrupa Birliği sınırları içerisinde gelişiminin sınırlı kaldığı ama hızlıca gelişim gösterdiği, bu modelin orta ve küçük ölçekli işletmeler için ana finans kaynağı niteliğinde olduğu, kitle fonlamasının gelişmek ve büyümek için alana ihtiyaç duyduğu belirtilerek bu modelin ulusal düzeyde gelişiminin izlenmesinin önemli olacağı vurgulanmıştır¹⁹³.

2018 yılında ise, Avrupa Komisyonu, finans teknolojisi hareket planının bir parçası olarak kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarına ilişkin olarak bir teklif sunmuş olup bu teklif, kitle fonlaması platformlarının “Avrupa pasaportu” adı verilen bir belge ile Avrupa Birliği içerisinde hizmet vermelerini kolaylaştıracağını söylemek mümkündür¹⁹⁴. Bu teklif ile kitle fonlaması platformlarının hem ülkelerinde hem de diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelerde uyması gereken kurallar bir bütün arz edecektir. Böylece Avrupa Birliği içerisinde kitle fonlaması modeli, sınır tanımadan rahatça uygulanabilecektir. Bu taslak ile gerçekleştirilmesi amaçlanan bir diğer hedef ise Sermaye Piyasaları Birliği oluşturarak üye ülkelerin Sermaye Piyasası Hukuku açısından iç hukuklarındaki farklılıkların giderilmesidir¹⁹⁵. Avrupa Kitle Fonlaması Hizmet Sağlayıcısı etiketi altında, iç hukukta herhangi bir düzenleme ve değişiklik

¹⁹⁰ **GABISON, Garry A**, Equity Crowdfunding: All Regulated But Not Equal, Depaul Business and Commercial Law Journal, C. 15, S. 3, Şikago 2015, s. 385.

¹⁹¹ **KÜÇÜKGÜNGÖR**, s. 180.

¹⁹² <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF> (Erişim Tarihi: 15.07.2020).

¹⁹³ European Comission, Commission Staff Working Document SWD(2016) 154, Brüksel 2016, s. 31.

¹⁹⁴ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en (Erişim Tarihi: 15.07.2020).

¹⁹⁵ **KÜÇÜKGÜNGÖR**, s. 183.

yoluna gidilmeden platformların hem paya dayalı hem de borç temelli kitle fonlaması modeli kapsamında sınır ötesi iş yapılabilmesi sağlanacaktır¹⁹⁶.

Bu teklif, sınır ötesi faaliyetlere olanak tanıyan ve riskleri orantılı olarak ele almayı amaçlayan paya dayalı ve borç temelli kitle fonlaması platformlarını kapsamakta olup ödül bazlı ve bağış bazlı kitle fonlaması modeli ile bu model kapsamında hizmet veren platformlar bu düzenlemenin dışında tutulmuştur¹⁹⁷. Taslak metnin 1. Maddesi'nde, metnin açıkça sadece paya dayalı kitle fonlaması modeli ile borç temelli kitle fonlaması modeline ilişkin düzenlemelerin dahil olduğu da belirtilmiştir¹⁹⁸.

Tüzüğün taslak metninde, yatırımcıları korumaya yönelik hükümler yer almakta olup genel olarak taslak kapsamında kitle fonlaması platformları odaklı bir düzenleme yapıldığı görülmektedir¹⁹⁹. Tüzük platforma, Yatırımcı Bilgi Formu hazırlama yükümlülüğü getirmiş ve bilgi formunun proje sahibine ve projesine ilişkin, kitle fonlaması sürecine ilişkin ve yatırımcıların haklarına ilişkin detaylı bilgileri içerme zorunluluğu getirmiştir²⁰⁰. Bu şekilde yatırımcı, yatırım yapmak istediği veya yatırım yapmayı düşündüğü projeye ilişkin detaylı bilgi edinerek, yatırım kararını sağlıklı bir şekilde verebilecektir. Ek olarak, platformların, yatırımcının yatırım kararını etkileyebilecek beyanlarda bulunmasının önüne geçilmiştir. Bu noktada platformlara, platformda yayınlanan herhangi bir projeyi daha fazla desteklemesi, halihazırda yayınlanan projeler arasında ayrımcılık yapılması yasaklanmıştır²⁰¹.

¹⁹⁶ European Commission, Proposal for a Regulation Of The European Parliament And The Council on European Crowdfunding Service Providers for Business Explanatory Memorandum, Brüksel 2018, s. 5.

¹⁹⁷ European Commission, Proposal for a Regulation Of The European Parliament And The Council on European Crowdfunding Service Providers for Business Explanatory Memorandum, Brüksel 2018, s. 2.

¹⁹⁸ Bkz. EU Proposal For a Regulation Of The Parliament And Of The Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business, md. 1.

¹⁹⁹ **MANAVGAT, Çağlar**, Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması, Prof Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Ed. Prof. Dr. İsmail Kırca, 1. Baskı, İstanbul 2018, s. 770.

²⁰⁰ Bkz. EU Proposal For a Regulation Of The Parliament And Of The Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business, md. 32.

²⁰¹ **KÜÇÜKOĞLU**, s. 185; EU Proposal For a Regulation Of The Parliament And Of The Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business, md. 37.

III. BİRLEŞİK KRALLIK

Birleşik Krallık Hükümeti'nin Bankacılık Standartları Parlamento Komisyonu²⁰² kitle fonlamasını, küçük miktarlarda yatırım yapan birçok yatırımcının belli bir projeye fon sağlayarak, genellikle hisse ve diğer yatırım araçlarına yatırım yapılmasını sağlayan çevrimiçi bir pazar olarak tanımlamıştır²⁰³.

Birleşik Krallık'ta sadece belirli kitle fonlaması modellerine ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. Bağış temelli ve ödül temelli kitle fonlaması modelleri herhangi bir düzenlemeye konu olmazken; borç temelli ve paya dayalı kitle fonlaması modelleri Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu²⁰⁴ altında düzenlenmiştir.

Bazı kitle fonlaması modelleri Mali Tutum Otoritesi'nin²⁰⁵ iznine ihtiyaç duyarken bazı modellerin uygulanması izne tabi değildir²⁰⁶. Bağış ve ödül temelli kitle fonlaması modelleri herhangi bir finansal yatırım veya getiri içermediğinden finansal hizmetler düzenlemesinin kapsamı dışında tutulmuştur²⁰⁷.

2013 yılının Eylül ayında, Mali Tutum Otoritesi, borç temelli ve paya dayalı kitle fonlaması modellerini kapsayan yeni düzenlemeleri hayata geçirmiştir²⁰⁸. Mali Tutum Otoritesi, 2014 yılının Mart ayında nihai düzenlemeleri içeren beyanını yayımladığında, düzenlemeler gerçekleştirilirken yaklaşımlarının tüketiciler için uygun

²⁰² The Parliamentary Commission on Banking Standards.

²⁰³ House Of Lords House Of Commons, Changing Banking For Good, Report Of The Parliamentary Commission on Banking Standards, C. 2, s. 216.

²⁰⁴ Financial Services and Markets Act 2000 <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents> (Erişim Tarihi: 01.07.2020).

²⁰⁵ Financial Conduct Authority.

²⁰⁶ <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required/crowdfunding> (Erişim Tarihi: 15.02.2020).

²⁰⁷ European Crowdfunding Network, Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market, s. 17.

²⁰⁸ **RIDLEY, David**, Will New Regulation on Crowdfunding in the United Kingdom and United States Have a Positive Impact and Lead to Crowdfunding Becoming an Established Financing Technique?, Statue Law Review, C. 37, S. 1, Oxford 2016, s. 65.

bir koruma derecesi sağlamak ve tüketicilerin çıkarları için etkin rekabeti teşvik etmek olduğunu belirtmiştir²⁰⁹.

1. Borç Temelli Kitle Fonlaması

Yukarıda detaylıca açıkladığımız üzere borç temelli kitle fonlaması modeli kapsamında bireyler, hayata geçirmek istedikleri projeler için platform aracılığı ile kitlelerden fon toplamaktadır. Peer to Peer (P2P) olarak da bilinen borç temelli kitle fonlaması modeli Birleşik Krallık'ta düzenleme alanı bulmuş olup, bu şekilde hizmet veren çok sayıda kitle fonlaması platformu bulunmaktadır.

1 Nisan 2014 tarihinde tüketici kredisi piyasasının düzenlenmesi yetkisi, borç temelli kitle fonlaması da dahil olmak üzere Mali Tutum Otoritesi'ne²¹⁰ devredilmiştir²¹¹. Mali Tutum Otoritesi, tüketiciyi yani kredi veren yatırımcıları koruma saiki ile hareket etmiştir. Bu minvalde, kişilere veya işletmelere borç veren yatırımcının, açık bilgilere erişmesi ve karşılaşılabileceği risklerin farkında olması sağlanmıştır. Bu düzenlemeler, borç veren yatırımcıların, borç verdikleri kişilerin ve şirketlerin kim olduklarını açıkça anlamalarını ve aldıkları riski de değerlendirmelerini sağlamaktadır.

Borç temelli kitle fonlamasına ilişkin düzenlemelerin yapıldığı 1 Nisan 2014 tarihinden önce Adil Ticaret Ofisi²¹² lisansı olan ve borç temelli kitle fonlaması modeli uyarınca hizmet veren platformlar, faaliyetlerini sürdürmek adına geçici izin başvurusunda bulunabilmişlerdir. Geçici izin platformların, tam yetkilendirme yapılmadan önce pazarda faaliyetlerine devam edebilmelerini sağlamıştır. Ancak Nisan 2014 tarihinden sonra faaliyet göstermek için pazara yeni giren platformların direkt olarak Mali Tutum Otoritesi'nden tam yetki almaları gerekmektedir²¹³.

²⁰⁹ RIDLEY, s. 65.

²¹⁰ Financial Conduct Authority.

²¹¹ Financial Conduct Authority, A Review Of The Regulatory Regime For Crowdfunding And The Promotion Of Non-Readily Realisable Securities By Other Media, Londra 2015, s. 1.

²¹² Office Of Fair Trading.

²¹³ Financial Conduct Authority, A Review Of The Regulatory Regime For Crowdfunding And The Promotion Of Non-Readily Realisable Securities By Other Media, Londra 2015, s. 2.

Borç temelli kitle fonlaması modelinde hizmet veren platformların karşılaması gereken minimum gereksinimler bulunmaktadır. Platformlar, ileride çıkabilecek finansal bir sorun karşısında devamlılığını sağlayabilmesi adına minimum düzeyde belirlenen sermayeye sahip olmalıdır.

31 Mart 2017 tarihine kadar, platformların finansal kaynak gereksinimlerinin ya 20.000,00 İngiliz Sterlini sabit sermayeden fazla olması gerekmekte ya da yatırımcılar tarafından borç olarak verilen ilk 50.000,00 İngiliz Sterlini yatırımın %0,2'si; sonraki 200.000,00 İngiliz Sterlini yatırımın %0,15'i; sonraki 250.000,00 İngiliz Sterlini yatırımın %0,1'i ve toplamda yatırımcılar tarafından borç olarak verilen 500.000,00 İngiliz Sterlini üzerindeki yatırımın %0,5'i kadar olması gerekmektedir. 1 Nisan 2017 tarihinden itibaren 20.000,00 İngiliz Sterlini olan sabit sermaye tutarı 50.000,00 İngiliz Sterlini olarak değiştirilmiştir²¹⁴.

Hizmet vermek isteyen platformlar, Mali Tutum Otoritesi'ne başvuru yapmakta olup, bu başvuru içerisinde planlanan faaliyetleri, iş planını, internet sitesinin nasıl çalıştığına veya çalışacağına ilişkin bilgileri, internet sitesinin ekran görüntülerini de sunmaları gerekmektedir. Hizmet vermeye başlayan platformların ise yatırımcıları açık ve doğru bir şekilde bilgilendirmesi, alınan riskin anlaşılması adına açıklamalarda bulunması ve borç veren yatırımcıyı korumak amacıyla gerekli tedbir ve önlemleri alması gerekmektedir.

2. Paya Dayalı Kitle Fonlaması

Paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu²¹⁵ altında gerçekleştirilmektedir²¹⁶. Yatırımcılar, tecrübeli ve tecrübeli olmayan olarak iki gruba ayrılmıştır. Yapılan düzenlemeler uyarınca, tecrübeli olmayan yatırımcıların, net varlıklarının %10'undan fazla olacak şekilde kitle fonlaması platformu aracılığı ile

²¹⁴ Financial Conduct Authority, Call For Input To The Post-Implementation Review Of The FCA's Crowdfunding Rules, Londra 2016, s. 17.

²¹⁵ Financial Services and Markets Act 2000.

²¹⁶ **HORNUF**, Lars / **SCHWIENBACHER**, Armin, Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding?, Small Business Economics, C. 49, S. 3, Berlin 2017 s. 584.

yatırım yapmamaları amaçlanmaktadır²¹⁷. Platformlar sadece yetkili bir kişiden yatırım tavsiyesi veya yatırım yönetimi hizmeti alacağını onaylayanlara, deneyimli ve tecrübeli yatırımcılara, net varlıklarının %10'undan fazla yatırım yapmayacaklarını onaylayan ve kabul edenlere doğrudan teklif tanıtımı yapabilmektedirler²¹⁸.

Paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet veren platformların, Mali Tutum Otoritesi tarafından yetkilendirilmiş olması gerekmektedir. İzinsiz bir şekilde faaliyet yürütülmesi, ceza gerektiren bir suç olarak karşımıza çıkmaktadır²¹⁹. Platform tarafından verilebilecek hizmetler arasında, yatırım işlemlerine ilişkin düzenlemelerin yapılması, yatırımların korunması ve yönetilmesi sayılabilmektedir. Yaygın olmamakla birlikte platformlar, yatırımlar hakkında tavsiyede bulunabilmekte; yatırımları yönetebilmektedir²²⁰.

Paya dayalı kitle fonlaması modelinde hizmet veren platformların, Mali Tutum Otoritesi kuralları uyarınca, açık ve şeffaf bir şekilde bilgi paylaşımları ve bu bilgilerin yanıltıcı olmaması gerekmektedir. Burada temel amaç yatırımcıyı korumak ve yatırımcının tüm risklerin farkında olarak bilinçli bir şekilde yatırım yapmasını sağlamaktır.

3. Kitle Fonlaması Platformları

3.1. RateSetter

RateSetter isimli borç temelli kitle fonlaması platformu 2010 yılında kurulmuştur. RateSetter, borç almak isteyenler ile yatırım yapmak adına borç vermek isteyen bireylere aracılık eden bir platform olarak karşımıza çıkmaktadır. 2010 yılından beri hizmet veren bu platform, Mali Tutum Otoritesi tarafından yetkilendirilmiştir.

²¹⁷ CrowdfundingHub, Equity Crowdfunding Considering Potential Risks And Liabilities As The Industry Grows And Matures, Amsterdam 2016, s. 8.

²¹⁸ Financial Conduct Authority, Call For Input to The Post-Implementation Review Of The FCA's Crowdfunding Rules, Londra 2016, s. 22.

²¹⁹ Financial Conduct Authority, A Review Of The Regulatory Regime For Crowdfunding And The Promotion Of Non-Readily Realisable Securities By Other Media, Şubat 2015., s.18.

²²⁰ Financial Conduct Authority, A Review Of The Regulatory Regime For Crowdfunding And The Promotion Of Non-Readily Realisable Securities By Other Media, Şubat 2015., s.19.

Söz konusu platformda günümüze kadar 84.000'den fazla yatırımcı yer almakta olup 3,6 milyar İngiliz Sterlini'nden fazla yatırım yapılmıştır²²¹. Platform üzerinde ödünç alma işlemi, kişisel borçlar, satıcı finansmanı ve emlak finansmanı olarak üç başlığa ayrılmıştır. Kişisel olarak borç alan kişiler, 1 ile 5 yıl süreyle ve 3.000 ile 35.000 İngiliz Sterlini arasında borç alabilmektedirler.

Kişisel olarak borç temin etmek isteyen kişilerin haiz olması gereken birtakım ölçütler bulunmaktadır. Kişisel olarak borç temin edecek kişinin 21 yaşında veya 21 yaşından büyük olması gerekmektedir. Kişinin bir İngiliz bankasında hesabı olması gerekmekte ve en az 3 yıl boyunca İngiltere'de ikamet etmesi gerekmektedir. Kişinin düzenli bir geliri olması gerekmele birlikte aynı zamanda kredi geçmişinin de iyi olması gerekmektedir²²². Bu şartları sağlayan kişiler, RateSetter aracılığı ile borç temin edebilmektedir.

Satıcı finansmanı olarak adlandırılan diğer başlıkta düzenlenen fonlama sistemi İngiltere'deki ikinci el araç satıcıları için rekabetçi, hızlı ve anlaşılması kolay bir finansman sağlamaktadır. Bu başlık altında borç temin etmek isteyen kişilerin de haiz olması gereken belirli kriterler bulunmaktadır. Öncelikle, motorlu taşıt ticaretinde 2 yıl süreli bir tecrübe, son iki yıla ait finansal hesaplar, iyi bir kredi geçmişi ve kapsamlı bir işyeri sigortası gerekmektedir²²³.

Emlak finansmanın da ise, küçük ölçekli emlak yatırımcılarının borç olarak fon temin etmesi ile birlikte emlak projelerini hayata geçirmelerine destek olunmaktadır. Bu model kapsamında RateSetter, erken ödeme ücreti almamakta ve başvuru yapan firmalardan ise başvuru formu talep etmemekte sadece gerekli görülen birkaç doküman talep etmektedir²²⁴. RateSetter aracılığı ile toplanan 4,7 milyon İngiliz Sterlini ile İngiltere'nin doğusunda 16 adet evin inşası gerçekleştirilmiştir. Aynı şekilde,

²²¹ <https://www.ratesetter.com/about-us/peer-to-peer-lending> (Erişim Tarihi: 23.02.2020).

²²² <https://www.ratesetter.com/borrow/personal-loans> (Erişim Tarihi: 23.02.2020).

²²³ <https://www.ratesetter.com/borrow/dealer-finance> (Erişim Tarihi: 23.03.2020).

²²⁴ <https://www.ratesetter.com/borrow/property-finance> (Erişim Tarihi: 09.05.2020).

İngiltere'nin kuzey batısında 6 adet dairenin inşası için 1,2 milyon İngiliz Sterlini tutarında fon sağlanmıştır²²⁵.

3.2. Seedrs

Seedrs, paya dayalı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren bir kitle fonlaması platformudur. Bu platform üzerinden üç farklı şekilde yatırım yapılabilir. En basit ve yaygın olan yol, yatırım yaparak bir şirketin hissedarı olmaktır. İkinci yol ise tek bir yatırım ile birden fazla işletmeye yatırım yaparak her bir işletmede hissedar olmaktır. Son yol ise, bir işletmeye yatırımın şimdi yapılması ancak ileride bu yatırımın, yatırımcılar için indirimle dönüştürülebilmesidir²²⁶. Platformda, yiyecek kategorisinden enerji kategorisine birden fazla kategori yer almakta olup her kategoride de yine birden fazla proje yer almaktadır.

Platform, hedeflenen fonun başarı ile toplanması durumunda toplanan hedef fon üzerinden %7,5 oranında bir komisyon ücreti almaktadır²²⁷. Buna ek olarak Seedrs, yatırımcılardan da yatırımın başarılı olması durumunda yatırımcının elde ettiği kâr üzerinden %7,5 oranında başarı ücreti temin etmektedir²²⁸. Seedrs aracılığı ile yayınlanan projeler, 40 güne kadar platformun sayfasında yayında kalabilmektedir²²⁹.

Platformda yer alan projelerden biri ise Quin isimli bir sağlık uygulamasıdır. Bu uygulama, 26 yıldır diyabet hastası olan bir robotik mühendisi tarafından geliştirilmiş olup uygulama, diyabet hastası bir kişinin, gün içerisinde ne kadar insülin alacağına karar vermesine yardımcı olmaktadır. Proje sahibi şirket, proje için 691.532 İngiliz Sterlini toplamış olup yatırımcılarına %8,16 pay teklif edilmiş ve fon toplama süreci tamamlanmıştır²³⁰.

²²⁵ <https://www.ratesetter.com/borrow/property-finance> (Erişim Tarihi: 09.05.2020).

²²⁶ <https://www.seedrs.com/how-to-invest-in-startups> (Erişim Tarihi: 23.02.2020).

²²⁷ <https://www.seedrs.com/raise> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

²²⁸ VULKAN, Nir / ÅSTEBRO, Thomas / SIERRA, Manuel Fernandez, Equity Crowdfunding: A New Phenomena, Journal Of Business Venturing Insights, C. 5, 2016, s. 38.

²²⁹ <https://www.seedrs.com/raise> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

²³⁰ <https://www.seedrs.com/quin> (Erişim Tarihi: 04.05.2020).

Platformda yer alan başka bir proje ise Crua Outdoors isimli bir projedir. Crua Outdoors, termal, hafif ve yalıtım sağlayan çadırlar geliştiren ve tasarlayan bir projedir. Ürünleri satın alarak kullanan 98 ülkede, toplamda 13.000'den fazla müşterileri bulunmaktadır²³¹. Proje, toplamda 488 yatırımcı vasıtası ile 333.016 İngiliz Sterlini toplamış olup, %2,78 pay teklif etmektedir. Fonlama süreci sona ermemiş olmasına rağmen proje hedef fon miktarının da çok üstünde bir oran olan %167 oranında fon toplamıştır.

Seedrs üzerinden, 986 proje fonlanmış olup, toplamda 831.000.000 İngiliz Sterlini finansman sağlanmıştır²³².

3.3. JustGiving

JustGiving, İngiltere'de kurulmuş olan, bağış temelli bir kitle fonlaması platformudur. Platform aracılığı ile yayınlanan projeler genel olarak sağlık, eğitim, uluslararası yardım, hayvan hakları ve sağlığı gibi kategorilere aittir. JustGiving, Mali Tutum Otoritesi tarafından yetkilendirilmiştir. JustGiving aracılığı ile 160 ülkeden 3.600.000,000 İngiliz Sterlini toplanmış olup platforma kayıtlı 27.600.000 kullanıcı bulunmaktadır²³³. Erişim tarihi itibarı ile 1.042.941 kişi JustGiving aracılığı ile fon toplamaktadır²³⁴. JustGiving özellikle yardım kuruluşlarının fon toplamaya veya bireylerin belirli bir yardım kuruluşu için yardım toplamaya ön ayak olmaktadır.

JustGiving, bağışta bulunan proje Birleşik Krallık veya İrlanda sınırları içerisindeyse, herhangi bir platform ücreti almamakta iken Birleşik Krallık veya İrlanda sınırları içerisinde değil ise yapılan yatırımın %5'i oranında platform ücreti almaktadır²³⁵. Platform ücretine ek olarak, her bağış miktarı için farklı oranlarda kredi kartı, banka kartı veya PayPal gibi ödeme türlerine göre kesintiler uygulamaktadır. Platformda yayınlanan bağış kampanyalarının yayında kaldığı hedef süre, kampanyanın içeriğine ve türüne göre değişiklik göstermekte olup eğer öncesinde organize edilmiş bir

²³¹ <https://www.seedrs.com/crua-outdoors2/sections/idea> (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

²³² <https://www.seedrs.com> (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

²³³ <https://www.justgiving.com/about-us/media-centre/justgiving-101> (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

²³⁴ <https://www.justgiving.com/crowdfunding> (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

²³⁵ <https://help.justgiving.com/hc/en-us/articles/200670421-How-can-I-donate-and-what-fee-do-you-take-> (Erişim Tarihi: 04.05.2020).

maratona katılım sağlanacak ise kampanyanın süresi, etkinliğin gerçekleşmesinden itibaren 3 ay sonra dolmaktadır²³⁶.

JustGiving üzerinden yayınlanan projelerin büyük bir bölümü, bireylerin kendilerinin veya yakınlarının hastalıkları sebebi ile tedavi görebilmesi adına tedavi ücretinin toplanması veya engelli kişilerin hayatlarını kolaylaştıracak motorlu tekerlekli sandalye, ayaklı tekerlekli sandalye gibi aletlerin ücretlerinin toplanması amacıyla başlatılmıştır. Bu kapsamda, JustGiving üzerinden kampanyalara fon sağlayan kişinin, söz konusu fonun başarı ile toplanması halinde kampanya sahibinden maddi bir beklentisi bulunmamaktadır. Burada amaç sadece yardım etmek ve kişilerin ihtiyaçlarının karşılanması noktasında birey olarak katkı sağlayabilmektir.

JustGiving üzerinden yayınlanan projelerden biri Martin Goode isimli bir MS hastası olan engelli bireye, ayakta durmasını sağlayan tekerli sandalye satın alınması için fon toplanmasına ilişkindir. Söz konusu proje ile toplamda 502 fon sağlayıcı tarafından hedef fon tutarı olan 12.000 İngiliz Sterlini aşılarak toplamda 13.821 İngiliz Sterlini toplanmıştır²³⁷.

Bir başka proje ise vefat eden Tid isimli kişinin cenazesinin, ailesinin yaşadığı Tayland'a gönderilmesine ilişkindir. Hedef fon 10.000 İngiliz Sterlini iken 463 fon sağlayıcı sayesinde toplamda 16.550 İngiliz Sterlini fon toplanmış ve Tid'in cenazesi ailesinin bulunduğu Tayland'a gönderilmiştir²³⁸.

IV. ÇİN HALK CUMHURİYETİ

Çin, 2010 yılında Japonya'yı geride bırakarak, tekrar Dünya'nın en büyük ekonomileri arasına girmiştir. Çin ekonomisi, Amerika Birleşik Devletleri ekonomisinden hemen sonra yer almakta olup Dünya'nın en büyük ikinci ekonomisi olarak ve Dünya'nın en büyük üreticisi ve ithalatçısı olarak karşımıza çıkmaktadır²³⁹.

²³⁶ <https://help.justgiving.com/hc/en-us/articles/200669611-How-do-I-extend-my-fundraising-page-> (Erişim Tarihi: 04.05.2020).

²³⁷ <https://www.justgiving.com/crowdfunding/martingoodestandup> (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

²³⁸ <https://www.justgiving.com/crowdfunding/sharon-croy> (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

²³⁹ World Bank, Part I Overview China 2030: Building a Modern, Harmonious and Creative High-Income Society, Washington 2013, s. 3.

Dünya'nın en büyük ekonomilerinden birine sahip olan Çin'de, klasik yöntemlerin yanı sıra, alternatif finansman yöntemleri de tercih edilmekte olup, yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

Çin, dünyada ekonomisi en büyük olan ülkelerden biri olmakla birlikte aynı zamanda kitle fonlaması pazarında da en büyük pazara sahip ülkeler arasında yer almaktadır. Diğer ülkelerde olduğu gibi Çin'de de ilk olarak ödül bazlı ve bağış bazlı kitle fonlaması modeli geliştirilmiş ve kitlelerce bir finansman aracı olarak yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Çin'de alternatif finansman yöntemi olan kitle fonlaması modeli 2011 yılı itibari ile ortaya çıkmış olup²⁴⁰ ilk paya dayalı kitle fonlaması platformu olan AngelCrunch hizmet vermeye başlamış ve Çin, paya dayalı kitle fonlaması modeli açısından büyük bir büyüme yaşamıştır. Yayınlanmış verilere göre 2015 yılı itibari ile Çin'de 141 paya dayalı kitle fonlaması platformu hizmet vermekte olup, 2338 proje başarı ile bu platformlar aracılığı ile sermaye toplamıştır²⁴¹.

Ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modeli haricinde paya dayalı kitle fonlaması modeli kitlelerce tercih edilmiş ise de yasal alt yapı oluşturulmadığından birtakım sıkıntılar ile karşı karşıya kalınmıştır. Günümüzde Çin'de, paya dayalı kitle fonlaması modeli yasal olarak düzenlenmiş ise de hala gelişmekte olup detaylı düzenlemelere ihtiyaç duymaktadır.

Çin'de, ödül bazlı kitle fonlaması platformları, Alibaba, Tencent, Jing Dong, gibi e-ticaret ve çevrimiçi perakende satış siteleri olan teknoloji şirketleri ile yakından ilişkilidir²⁴². Batı'da yer alan Kickstarter gibi kitle fonlaması platformları bağımsız kuruluşlar olup, Çin'de yer alan kitle fonlaması platformları çoğunlukla Alibaba, JD.com, Xiaomi gibi e-ticaret devleri tarafından yönetilmektedir²⁴³.

²⁴⁰ **YANG, Shuying**, On Equity Crowdfunding Regulation, s.1 https://www.law.uchicago.edu/files/file/on_equity_crowdfunding_regulation_shuying_yang.pdf (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

²⁴¹ **LIN, Lin**, Managing The Risks Of Equity Crowdfunding: Lessons From China, Journal Of Corporate Law Studies, C. 17, S. 2, London 2017, s. 328.

²⁴² **AVENI, Tyler /JENIK, Ivo**, Crowdfunding in China: The Financial Inclusion Dimension, Washington 2017, CGAP, s. 1.

²⁴³ <https://www.floship.com/crowdfunding-in-china-practices-and-trends/> (Erişim Tarihi: 07.03.2020).

Çin’de, paya dayalı kitle fonlaması işlemleri menkul kıymetleri halka arzı olarak kabul edilmektedir. Menkul kıymet teklifleri/satımı, özellikle de halka arz işlemleri, Çin’de katı bir düzenlemeye ve denetlemeye tabiidir²⁴⁴. Menkul kıymetlerin alım satımı sadece menkul kıymetler hukukunun konusunu oluşturmamaktadır. Aynı zamanda sözleşme hukuku, ceza hukuku gibi alanlarda da düzenlemeler bulunmaktadır²⁴⁵.

Çin’in Menkul Kıymetler Kanunu’nun²⁴⁶ 10. maddesinde²⁴⁷ menkul kıymetlerin halka arz işlemlerinin yapılabilmesi için ilgili kanunlarda ve idari düzenlemelerde yer alan şartların yerine getirilmesi ve yetkili kuruma işlemin rapor edilmesi ve işlemin yetkili kurum tarafından onaylanması gerekmektedir. Kanun uyarınca, yetkili kurum tarafından doğrulanmamış, incelenmemiş ve onaylanmamış ise menkul kıymetin halka arzı gerçekleştirilemeyecektir.

Menkul Kıymetler Kanunu’nun 13. maddesinde²⁴⁸ ise halka arz olunan şirketin sağlaması gereken şartlar tek tek sayılmıştır. Madde uyarınca, halka arz olunan şirketin, iyi yönetilen bir şirket olması, kâr edebilmesi, sağlam bir mali statüye sahip olması ve son üç yıl içerisinde finansal tablolarında hatalı bir kayıt veya büyük bir düzensizliğin bulunmaması gibi şartların sağlanması gerekmektedir.

Halka arz işlemine ilişkin düzenlemelerin yapıldığı hüküm altında, herhangi bir istisna ve muafiyetten bahsedilmemiştir. Bu şekliyle, küçük işletmeler ve girişimcilerin, kanun uyarınca maliyetli halka arz işlemlerini gerçekleştirmesi beklenemeyecektir. Çin Menkul Kıymetler Birliği, 2015 yılında yayımlamış²⁴⁹ olduğu Özel Paya Dayalı Kitle Fonlaması Finansman Düzenlemesi²⁵⁰ ile paya dayalı kitle fonlaması modelinin, halka arz işlemleri ile bir tutulamayacağı; paya dayalı kitle fonlaması modelinin ancak halka

²⁴⁴ YANG, s. 1.

²⁴⁵ YANG, s. 1.

²⁴⁶ Securities Law of the People's Republic of China.

²⁴⁷ <http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/internationalpolicy/200703/20070304466356.shtml> (Erişim Tarihi: 08.03.2020).

²⁴⁸ <http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/internationalpolicy/200703/20070304466356.shtml> (Erişim Tarihi: 08.03.2020).

²⁴⁹ CUI, Yong-tao / ZENG, Can, Regulation of Equity Crowdfunding in China, 3rd International Conference on Economics and Management, Pensilvanya 2016, s. 2.

²⁵⁰ Securities Association of China.

arz olarak kabul edilemeyecek şekilde özel teklifler ile yapılabileceğini açıklığa kavuşturmuştur²⁵¹.

Halka arz niteliği taşımayan özel teklifler için ise iki şartın mevcut olduğunu söylemek mümkündür. Halka arz işleminin tersine özel teklifin, kendini koruyabilecek nitelikli yatırımcılara karşı yapılmış olması ve yatırımcı sayısının en fazla 200 kişi olması gerekmektedir²⁵².

Çin Menkul Kıymetler Birliği'nin yayımladığı raporda yatırım yapabilen nitelikli yatırımcılar da tek tek sayılmıştır. Buna göre, nitelikli yatırımcılar, 1 milyon Çin Yuan'ından az olmayacak şekilde tek bir projeye yatırım yapan kişi veya işletmeler, Emeklilik Fonları, Sosyal Yardım Fonları gibi Çin Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Sanayi Birliği²⁵³ nezdinde kayıtlı ve yasal olarak kurulmuş kuruluşlar, net varlığı 10 milyon Çin Yuan'ından az olmayan işletmeler, finansal varlığı 3 milyon Çin Yuan'ından az olmayan kişiler veya son üç yıl içinde yıllık geliri 500.000 Çin Yuan'ından az olmayan kişiler olup ancak bu kişiler paya dayalı kitle fonlaması platformları üzerinden projeleri fonlayarak yatırım yapabilmektedirler²⁵⁴.

Taslakta yapılan bu düzenleme ile nitelikli yatırımcı olmak için çok yüksek standartların belirlendiği görülmektedir. Buna ek olarak, tek bir projeye 1 milyon Çin Yuan'ından az olmayacak şekilde yatırım yapılması halinde, bir proje için birkaç yatırımcının fon sağlayabileceği anlaşılmaktadır. Halbuki kitle fonlamasının özünde küçük işletme veya girişimcilerin projelerini hayata geçirebilmek adına küçük miktarlarda ancak birden fazla kişiden fon talep etmesi yatmaktadır. Bir yatırımcının en az 1 milyon Çin Yuan'ı yatırım yapması, o projeye en fazla birkaç yatırımcının yatırım yapabileceği anlamına gelmektedir. Bu durum, yatırımcıların korunması için iyi bir seçenek olmamakla birlikte kitle fonlaması modelinin özüne de aykırı düşmektedir²⁵⁵.

²⁵¹ YANG, s. 4.

²⁵² YANG, s. 4.

²⁵³ China Securities Investment Fund Industry Association.

²⁵⁴ CIU / ZENG, s. 3.

²⁵⁵ YUAN, s. 4.

Yukarıda açıklandığı üzere, bu düzenlemelerin uygulanabilirliğinin zor olması ve kitle fonlaması modelinin özüne aykırı olması sebebi ile eleştirildiğini söylemek mümkündür²⁵⁶. Bu taslak metnin, Çin'deki kitle fonlaması pazarı için önemli bir adım olduğu, hükümetin alternatif finansman yöntemi olan kitle fonlaması modelini desteklediği ve tanıdığı anlaşılmakla birlikte önerilen düzenlemeler yeterli değildir.

Yukarıda incelediğimiz diğer ülkelerdeki düzenlemelere paralel olarak Çin'de de paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinin, paya dayalı kitle fonlaması platformları aracılığı ile gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Faaliyet gösteren kitle fonlaması platformlarının, Çin Menkul Kıymetler Birliği'ne kayıt olması ve 5.000.000 Çin Yuanı veya daha fazla net sermayeye sahip olması gerekmektedir²⁵⁷. Platformun aynı zamanda Çin'de kurulmuş bir şirket olması gerekmektedir.

Yasal düzenlemeler uyarınca kitle fonlaması platformlarına birtakım yükümlülükler getirildiği görülmektedir. Platformların, yatırımcıları korumak ve dolandırıcılığı önlemek adına birtakım önlemler almaları zorunludur²⁵⁸. Platforma üye olan kişilerin kimliklerinin doğrulanması, platform üzerinden yayınlanan projelerin gerçek bir proje olup olmadığının kontrol edilmesi gerekmektedir. Platform üzerinden bir dolandırıcılık faaliyetinin fark edilmesi halinde bu durumun hızlıca duyurulması ve gerekli önlemlerin yine platform tarafından alınması gerekmektedir.

Platformun, kendisi için fon toplaması veya platform ile bağlantılı üçüncü kişinin fon toplaması yasaklanmıştır²⁵⁹. Girişimcilerin ise paya dayalı kitle fonlaması modeli ile fon toplayabilmeleri için kitle fonlaması platformlarına üye olmaları gerekmektedir. Girişimciler, üyelik sırasında istenilen bilgileri eksiksiz ve gerçeğe aykırı olmayacak şekilde platform bilgisine sunmakla yükümlüdür. Bu yükümlülük sadece girişimcinin kendi bilgileri için geçerli değildir. Girişimci aynı zamanda platformda yayınlanan proje açısından da doğru bilgileri platforma ve yatırımcıların bilgisine sunmalı ve sunacağını da garanti etmelidir. Proje sahibi girişimcilerin yatırımcılara, projenin başarıya ulaşacağı ve yatırımcıların da bu projeden kesinlikle kâr

²⁵⁶ CUI / ZENG, s. 2.

²⁵⁷ CUI / ZENG, s. 2.

²⁵⁸ CIU / ZENG, s. 3.

²⁵⁹ CIU / ZENG, s. 4.

elde edeceklerine ilişkin garanti vermemeleri ve vaatle bulunmamaları gerekmektedir. Burada önemli olan yatırımcının yanıltılmaması ve yatırım kararını riskleri tam olarak anlayarak vermesini sağlamaktır.

Girişimcilerin, bir platformda yayınladıkları projelerini o platform haricinde bir veya birden fazla platformda yayınlamaları ve projeye birden fazla platform aracılığı ile fon toplamaları da yapılan düzenlemeler ile yasaklanmış faaliyetler arasına alınmıştır²⁶⁰.

Girişimcilerin projelerine kitle fonlaması modeli ile fon toplayabilmesi amacıyla kitle fonlaması platformlarına kayıt olmaları gerektiğini belirtmiştik. Bu yükümlülük yatırımcı için de geçerli olup yatırım yapmak isteyen yatırımcının kitle fonlaması platformuna kayıt olması gerekmektedir. Yatırımcıların da girişimciler gibi kayıt sırasında talep edilen bilgileri doğru ve eksiksiz bir şekilde vermeleri gerekmektedir.

Görüldüğü üzere, paya dayalı kitle fonlaması modelinin bilinçli olmayan yatırımcı nezdinde tehlikeli olabileceği, yatırımcının tüm risklerin farkında olmadan yatırım yapması ve sonucunda zarar görebilmesi gibi durumlar nedeniyle Çin’de yapılan düzenlemeler de diğer birçok ülkede olduğu gibi yatırımcıyı korumaya yönelik düzenlemelerdir. Bu noktada ya yatırımcılara yapabilecekleri yatırım miktarı noktasında kısıtlamalar getirilmekte ya da kişinin yatırım yapmasına izin verilmemektedir.

Kişinin yatırım yapıp yapamaması veya yatırım yapabileceği maksimum miktar ise yine kişinin net varlığı yani sahip olduğu malvarlığı ile belirlenmektedir. Görüldüğü gibi, kişilerin malvarlığını, ekonomik refahlarını tehlikeye atacakları yatırımlardan kaçınmaları adına düzenlemeler yapılarak tedbirler alınmıştır.

1. Kitle Fonlaması Kafeleri

Kitle fonlaması modelinin popüler bir alternatif finansman yöntemi olması ile birlikte Çin’de yeni bir konsept geliştirilmiştir. Çince dilinde Zhongchou kafei ve wan zhongchou²⁶¹ şeklinde ifade edilen kitle fonlaması kafeleri ortaya çıkmıştır. Çin’in, Batı’da yer alan konseptleri kendi ihtiyaç ve kültürlerine adapte etmeye çalıştığı

²⁶⁰ CIU / ZENG, s. 2.

²⁶¹ FUNK, S. Andrea, Crowdfunding In China A New Institutional Economics Approach, 1. Baskı, Cham 2019, s. 161.

söylenmektedir²⁶². Kitle fonlaması kafeleri de bunun bir örneği olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çin toplumu, çay içen bir toplum olarak kabul edilmekte olup kahveyi çok tercih eden bir millet değildir. Ancak Çin toplumunun batılılaşması ile birlikte, kahve tüketimi artmıştır. Kahve tüketiminin artması ve Çin toplumunun kahveyi klas görmesi ile birlikte, Çin'in birçok kentinde hizmet veren kahve dükkanları ve kafeler artış göstermiştir. Bu dükkanların tercih edilmesinin bir diğer sebebi de Çin halkının kişisel ve özel alana duyduğu ihtiyaçtır. Çin'in yoğun nüfusu sebebi ile bireyler kendilerine özel alan yaratamamaktadır. Özellikle yurtlarda toplu bir şekilde kalan öğrenciler kişisel alana ihtiyaç duymaktadır. Kahve dükkanları ve kafeler Çin toplumunun bu ihtiyacını bir nebze olsa da karşılamıştır.

Kahve dükkanları ile kafelerin Çin toplumu tarafından son derece tercih edilmeleri ile birlikte kitle fonlaması kafeleri dediğimiz konsept ortaya çıkmıştır. Kitle fonlaması kafeleri sadece kahve satılan kafeler olarak karşımıza çıkmamaktadır. Kitle fonlaması kafeleri, çoğunlukla öğrencilerin gittiği ve orada yer alan kişilerle fikir alışveriş yaptıkları mekanlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kafeler, özellikle öğrencilerinden oluşan yeni topluluklar ile tanışmak ve bir çevre oluşturmak adına büyük bir önem arz etmektedir.

Kahve dükkanları ile kafelerin popülerliğinin artması ile birlikte buralara gösterilen ilgi ticari ve iş amaçlı olarak da görülmeye başlanmıştır. Girişimciler bu kafeleri, öğrenci gruplarına ve mezun olan topluluklara ulaşmak için bir araç olarak görmeye başlamıştır.

İlk ve en popüler kitle fonlaması kafesi, 1898 cafe adı ile 200 Pekin Üniversitesi mezunu tarafından kurulmuştur²⁶³. Bu kafenin içerisinde küçük seminer odaları, çalışma bölmeleri bulunmaktadır. Bu seminer odaları ve çalışma bölmelerinde bireyler, fikir alışverişini yapmakta ve ortak çalışmalarda bulunmaktadır. 1898 cafe isimli kahve dükkanının kurucuları, kitle fonlaması kafelerinin, çevrimiçi kitle fonlaması modelinden

²⁶² FUNK, s. 161.

²⁶³ FUNK, s. 163.

çok daha iyi olduğunu düşünmektedir. Bu düşüncenin altında yatan neden ise Çin toplumunun çevrimiçi kitle fonlaması platformlarına güvenmemesidir²⁶⁴.

Kitle fonlaması kafelerine verilebilecek başka bir örnek ise Kafe 3W olarak karşımıza çıkmaktadır. Kafe 3W, içlerinde teknoloji ve internet alanlarında bilinirliğe sahip kişilerin de olduğu yüzlerce yatırımcının, kişi başı 60.000 Çin Yuanı yatırım yapması ile kurulmuştur²⁶⁵.

Bir başka örnek ise Jinrong Cafe veya JRCoffee olarak bilinen bankacılık, finans gibi alanlarda deneyimi olan 200 seçilmiş yatırımcı tarafından fonlanarak kurulan bir kahve dükkânı olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcılardan her biri 300.000 Çin Yuanı fonlamış olup her yatırımcı kafenin %0.005 payına sahiptir²⁶⁶.

Kitle fonlaması kafelerine bir başka örnek ise Her's Kafei isimli kahve dükkanıdır. Kadın girişimciler tarafından Wechat²⁶⁷ isimli uygulama üzerinden her girişimciden 10.000 Çin Yuanı toplanarak Her's Kafei isimli kahve dükkânı açılmıştır²⁶⁸. Bu kahve dükkanının kuruluş sebebi, Wechat isimli program aracılığı ile fikir alışveriş yapan kadın girişimcilerin, paylaşımlarını yüz yüze yapabilecekleri bir ortam bulamamaları ve bu ortamı kendileri yaratma kararıdır. Böylece, kadın girişimcilerin birbirlerini desteklediği, fikir alışverişini yaptığı bir kitle fonlaması kafesi kurulmuştur.

Çin sınırları dışında kurulan ve Çin modeli kitle fonlaması kafesi özelliğini taşıyan ilk kafe ise 1029 Cafe isimli kafe olup bu kafe, Vancouver'da açılmıştır²⁶⁹. 1029

²⁶⁴ FUNK, s. 163.

²⁶⁵ Financing From Masses Crowdfunding In China, Ed. WANG, Jiazhao G. / XU, Hongwei / MA, Jun / ZHANG, Yexia / CHEN, Zhi, 1. Baskı, Singapur 2018, s. 141.

²⁶⁶ FUNK, s. 163.

²⁶⁷ Çin'de son derece popüler olan bir programdır. Bu program aracılığı ile hem yazılı ve sesli mesaj göndererek iletişim kurulabilmekte hem de havale/eft, ödeme yapma gibi banka işlemlerinin gerçekleştirilebildiği çok fonksiyonlu bir programdır.

²⁶⁸ FUNK, s. 164.

²⁶⁹ <https://beedie.sfu.ca/jack-austin-centre/the-chinese-crowdfunding-business-model/> (Erişim Tarihi: 28.03.2020).

Cafe isimli kahve dükkânı, 100 hissedarın her biri tarafından 10.000 Kanada Doları'nın fon olarak verilmesi sonucu açılmıştır²⁷⁰.

Çin toplumu, yüz yüze iletişimi seven ve tercih eden bir toplum olarak karşımıza çıkmaktadır. Klasik kitle fonlaması yöntemi ise internet aracılığı ile projelere fon toplanması şeklinde gerçekleşmekte olup, Çin toplumunun yüz yüze iletişimi ve yüz yüze iletişimin verdiği güveni internet aracılığı ile sağlayamamaları sebebiyle kitle fonlamasına yeni bir soluk getirerek yukarıda anlattığımız gibi kitle fonlaması kafelerini oluşturmuşlardır. Bu noktada, kafeler sayesinde, Çin toplumu daha çok projenin fonlanmasını sağlamış olup, kitle fonlaması modelini de benimsemişlerdir. Çin'e özgü kitle fonlaması modeli, yukarıda da anlattığımız üzere sadece Çin sınırları içerisinde değil deniz aşırı ülkelerde de uygulama bulmuştur.

2. Kitle Fonlaması Platformları

2.1. Demohour

Demohour isimli kitle fonlaması platformu 2011 yılında, Stanford Üniversitesi'nde eğitim görmüş He Feng isimli bir Çinli tarafından kurulmuş olup bu platform Çin toplumunu kitle fonlaması kavramı ile tanıştırmıştır²⁷¹. Demohour, kitle fonlaması faaliyetlerine öncülük eden Çin'in ilk kitle fonlaması platformu olma özelliğini taşımakta olup, aynı zamanda en çok tercih edilen kitle fonlaması platformu olarak da karşımıza çıkmaktadır²⁷².

Demohour, ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren bir platformdur. Kickstarter isimli kitle fonlaması platformunun kurulmasından hemen sonra kurulan Demohour, kurulduğu ilk yıllarda çok tercih edilmemiştir. Bunun temel nedeni Çin toplumunun kitle fonlaması modeline aşina olmamasıdır.

²⁷⁰ <https://www.asiapacific.ca/blog/crowdfunding-chinese-characteristics> (Erişim Tarihi: 28.03.2020).

²⁷¹ **FUNK**, s. 149.

²⁷² **SHAHAB**, Yasir / **YE**, Zhiwei / **RIAZ**, Yasir / **NTİM**, Collins G., Individual's Financial Investment Decision-Making In Reward-Based Crowdfunding: Evidence From China, Applied Economics Letters, C. 26, S. 4, Oxfordshire 2018, s.262; **FUNK**, s. 149.

Demohour kitle fonlaması platformunda teknoloji, gıda, animasyon, film, müzik gibi birçok kategoride birden fazla proje yer almaktadır. Birçok kitle fonlaması platformunda olduğu gibi burada da yayınlanan projeler hedef süre içerisinde hedef fonu toplamaları halinde proje başarı ile fon ihtiyacını gidermiş olur ve toplanan fon proje sahibine verilir. Ancak hedef süre içerisinde hedef fon toplanamadığı takdirde toplanan fon proje sahibine verilmez; yatırımcılara iade edilir.

Demohour'un en büyük başarısı ise özellikle animasyon filmleri alanında gerçekleştirilmiştir. Bunun en büyük örneği, 2013 yılında Demohour platformunda yayınlanan Big Fish and Begonia isimli filmin yapımına ilişkin projedir. 2013 yılında Big Fish and Begonia isimli filmin çekimi için Demohour aracılığı ile bir kampanya planı yayınlanmıştır. Yayınlanan bu kampanya sonucunda neredeyse 3.500 yatırımcıdan toplamda 1.580.000 Çin Yuanı toplanmıştır²⁷³. Bu durum Çin'de faaliyet gösteren Enlight Media isimli şirketin dikkatini çekmiş ve Enlight Media şirketi, filmin tamamlanması adına gereken fonu sağlamıştır. Film, 2016 yılında izleyiciye sunulmuş olup, 430 milyon Çin Yuan'ından fazla gişe hasılatı elde etmiştir. Demohour'un bu başarısı ile Çin'de kitle fonlaması modeli alternatif finansman yöntemi olarak dikkatleri üzerine çekmiştir.

Bir başka projede ise A Hundred Thousand Bad Jokes isimli animasyon filminin çekimi için Demohour aracılığı ile kampanya yayınlanmıştır. Bu kampanyayı toplamda 5.533 yatırımcı desteklemiş ve toplamda 200.000 Amerikan Doları'ndan fazla bir fon toplanmıştır²⁷⁴. A Hundred Thousand Bad Jokes, en çok desteklenen proje olarak karşımıza çıkmaktadır²⁷⁵.

2.2. Jing Dong Ödül Bazlı Kitle Fonlaması Platformu

Jing Dong olarak da bilinen JD.com, Liu Quiangdong tarafından 1998 yılında kurulan Çin'in en büyük e-ticaret sitelerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır²⁷⁶. Jing

²⁷³ WANG / XU / MA / ZHANG / CHEN, s. 141.

²⁷⁴ <https://qz.com/148119/crowdfunding-in-china-could-be-50-billion-business-by-2025/> (Erişim Tarihi: 29.03.2020).

²⁷⁵ Crowdfunding's Potential for the Developing World, World Bank, Washington 2013, s.99.

²⁷⁶ <https://en.wikipedia.org/wiki/JD.com> (Erişim Tarihi: 29.03.2020).

Dong 1 Temmuz 2014 tarihinde, ilk olarak ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren bir platform kurmuştur²⁷⁷. Bu platform aracılığı ile 4000'e yakın proje başarılı olmuş ve toplamda 1.700.000.000 Çin Yuanı fon toplanmıştır²⁷⁸.

J.D ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren bir platform olarak karşımıza çıkmaktadır. Platformda, teknolojiden sağlığa, eğlenceden yardım ve sosyal dayanışmaya, tasarımdan sanata birden fazla kategori yer almakta olup her kategoride de yine birden fazla proje yer almaktadır.

Birçok kitle fonlaması platformunda olduğu gibi burada da her proje bir hedef fon ve bu hedef fonun toplanacağı hedef süre belirlemek zorundadır. Eğer hedef süre içerisinde hedef fon toplanırsa proje sahibi fonu kullanarak projesini hayata geçirebilecektir. Ancak hedef süre içerisinde hedef fon toplanamadığında toplanan fon yatırımcılara iade edilecek ve proje sahibine aktarılmayacaktır. Bu yöntem ya hep ya hiç mekanizması da denmektedir. Jing Dong, hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fonun toplanması ihtimalinde %5 oranında platform ücreti almaktadır²⁷⁹.

2.3. Jing Dong Paya Dayalı Kitle Fonlaması Platformu

Ödül bazlı kitle fonlaması platformunu 2014 yılında açan ve büyük başarı elde eden Jingdong, 2015 yılında da paya dayalı kitle fonlaması platformunu kurmuştur. 2015 yılında kurulan paya dayalı kitle fonlaması modelinde hizmet veren platform, neredeyse ilk bir yılı içerisinde 89 projenin toplamda 1.162.000 milyon Amerikan Doları fon toplamalarına yardımcı olmuştur²⁸⁰. 2016 yılının ilk 6 ayı içerisinde ise platform aracılığı ile 70'e yakın proje 83.900.000 Amerikan Doları toplamıştır²⁸¹. Kısa bir süre içerisinde de paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında lider konuma gelmiştir.

²⁷⁷ SHİ, Meilin / GUAN, Lei, An Empirical Study Of Crowdfunding Campaigns: Evidence From Jing Dong Crowdfunding Platform, 13th International Conference on Service Systems and Service Management, Kunming 2016, s. 2.

²⁷⁸ SHİ / GUAN, s. 2.

²⁷⁹ HUANG / CHIU / MO / MARJERISON, s. 315.

²⁸⁰ <https://digital.hbs.edu/platform-digit/submission/jd-equity-crowdfunding-platform-the-challenges-it-has-been-facing/> (Erişim Tarihi: 29.03.2020).

²⁸¹ AVENI / JENIK, s. 2.

Çin’de, J.D isimli kitle fonlaması platformu haricinde Dreamore, Musikid, Zhongchou, CTQuan, Yulebao, Coufenzi gibi kitle fonlaması platformları da hizmet vermektedir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMASI

I. TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMASI VE TANIMI

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun²⁸² 552. Maddesi'nde bir şirket kurmak veya şirketin sermayesini artırmak amacıyla halka çağrıda bulunarak para toplanması yasaklanmıştır.²⁸³ Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan bu düzenlemeye paralel olacak şekilde, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 109. Maddesi kapsamında usulsüz halka arz işlemleri ile izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan kişilerin iki yıldan beş yıla kadar hapis cezası ile 5.000 günden 10.000 güne kadar adli para cezası ile cezalandırılabilmesi düzenlenmiştir²⁸⁴. Bu düzenlemeler dikkate alındığı takdirde, Türk Hukuku kapsamında kitle fonlaması yöntemi ile fon toplanması ve finansman sağlanması noktasında yasal engeller ve yaptırımlar olduğunu söylemek mümkündür²⁸⁵.

05.12.2017 tarihli ve 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun²⁸⁶ ile Sermaye Piyasası Kanunu'na 35/A maddesi eklenmiş; 99. Maddeye yeni bir hüküm eklenmiştir. Kanun'un 35/A maddesi, kitle fonlaması platformlarına yönelik bir madde olmakla birlikte madde kapsamında, platformların uyması gereken ilke ve esasların Kurul tarafından belirleneceği düzenlenmiştir²⁸⁷. Kanun'un 99. Maddesi'ne ise kitle fonlaması platformları ile izinsiz bir şekilde para toplandığının tespiti halinde, platforma

²⁸² RG. 14.02.2011, S. 27846.

²⁸³ TTK md. 522 “*Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir şirket kurmak veya şirketin sermayesini artırmak amacıyla yahut vaadiyle halka her türlü yoldan çağrıda bulunularak para toplanması yasaktır*”.

²⁸⁴ SPKn md. 109: “*Sermaye piyasasında izinsiz olarak faaliyette bulunanlar iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar. Bu kişiler, bu suçun icrası kapsamında aynı zamanda birinci fıkrada tanımlanan suçu da işledikleri takdirde, sadece bu fıkrada tanımlanan suçtan dolayı cezaya hükmedilir ve ceza yarı oranında artırılır.*”.

²⁸⁵ **AKBULAK, Yavuz**, Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri, LEGES Hukuk Dergisi, Özel Sayı, Prof. Dr. Saim Üstündağ’a Vefa Andacı, İstanbul 2020, s. 65.

²⁸⁶ RG. 05.12.2017, S. 30261.

²⁸⁷ **YANLI, Veliye**, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 36, S. 1, Ankara 2020, s. 34.

erişimin, Kurul başvurusu ile Bilgi Teknoloji ve İletişim Kurumu tarafından engellenebileceği düzenlenmiştir. Yapılan bu değişiklik ile birlikte kitle fonlaması kavramı, Türk Hukuku'nda da yer almıştır.

Kitle fonlamasına ilişkin olarak Kanun'da yer alan 35/A ve 99. Maddelerine dayanılarak III-35/A.1 Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği, 03.10.2019 tarihinde 30907 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır. 03.10.2019 tarihinde Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'nin yayımlanması sayesinde, paya dayalı kitle fonlaması modelinin de Türkiye'de uygulanabilmesinin önü açılmıştır. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'nde, sadece paya dayalı kitle fonlaması modeline ilişkin hükümler yer almakta olup sadece bu modele ilişkin usul ve esaslar düzenlemektedir²⁸⁸. Ödül ve bağış bazlı modeller gibi finansal getiri sağlamayan kitle fonlaması modellerinin açık bir şekilde Tebliğ kapsamı dışında tutulması hem sermaye piyasası düzenlemelerine hem de uluslararası uygulamalara paralellik arz etmektedir²⁸⁹.

Borç temelli kitle fonlaması modeline ilişkin düzenlemeleri de kapsayan 7222 Sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun 25.02.2020 tarihinde 31050 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır. Resmî Gazete'de yayımlanan bu Kanun ile, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35/A maddesine ekleme yapılarak borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında para toplanabileceği, bu modelin Bankacılık mevzuatına tabii olmadığı düzenlenmiştir²⁹⁰.

7222 Sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile borç temelli kitle fonlaması modeli de düzenlenmiş olup bu modele, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer verilerek Türkiye'de bu modelin de uygulanabilirliğinin önü açılmış ise de bu model özelinde, paya dayalı kitle fonlaması modelinde olduğu gibi ikincil bir düzenleme yoluna henüz gidilmemiştir.

²⁸⁸ YANLI, s. 35.

²⁸⁹ YÜKSEL, Sinan H., Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, Prof. Dr. Ali Necip Ortan'a Armağan, C. 8, S. 32, İstanbul 2019, s. 1953.

²⁹⁰ SPKn md. 35/A: "...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."

Türkiye’de, 03.10.2019 tarihine kadar yukarıda bahsettiğimiz kitle fonlaması türlerinden sadece ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modelleri uygulama alanı bulabilirken yukarıda bahsedilen değişiklikler ile birlikte paya dayalı ve kredi bazlı kitle fonlaması modellerinin de uygulanabilirliğinin önü açılmıştır.

Türkiye’de aktif olarak hizmet veren Crowdfon, Fongogo, Arıkovanı, Fonbulucu, Ideanest gibi birden fazla kitle fonlaması platformu bulunmaktadır. Bunların bir bölümü ödül bazlı kitle fonlaması modelini; diğer bir bölümü ise bağış bazlı kitle fonlaması modelini benimsemiştir.

Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ’inin yayınlanması ile birlikte paya dayalı kitle fonlaması modelini benimseyen ve bu model kapsamında hizmet vermek isteyen kitle fonlaması platformları da kurulmuştur. Ödül bazlı kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet veren Fongogo, Fongogo Pro isimli bir kitle fonlaması platformunu, 05.12.2017 tarihinde, 30261 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Torba Kanun Kapsamında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun kapsamına alınan kitle fonlamasına ilişkin düzenlemeler çerçevesinde kurmuş ise de platform henüz hizmet vermeye başlamamıştır²⁹¹. Fongogo Pro gibi platformların, paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet verebilmesi için, platformun, SPK tarafından listeye alınması gerekmektedir. Listeye alınmayan platformların bu model kapsamında hizmet vermesi yasaklanmıştır.

Kitle fonlamasının tanımı Türk Hukuku nezdinde hem 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda hem de Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ’inde yapılmıştır. Hem 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda hem de Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ’inde kitle fonlaması *“Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması”* olarak tanımlanmıştır²⁹².

Bu tanım uyarınca, kitle fonlaması modelinin Türkiye’de, Sermaye Piyasası Kurul’u tarafından belirlenen esaslar uyarınca uygulanacağı, bu alternatif finansman

²⁹¹ <https://www.fongogopro.com/Page/HowItWorksPromoter> (Erişim Tarihi: 14.12.2019).

²⁹² SPKn md. 3/3-z; Tebliğ md. 4/1-i.

modelinde otoritenin, Sermaye Piyasası Kurulu olduğunu ve kitle fonlaması platformları aracılığı ile proje veya girişim şirketlerini fonlayan yatırımcıların, Kanun'un yatırımcıların tazmini²⁹³ hükümlerine tabi olmadıkları anlaşılmaktadır. Kitle fonlaması aracılığı ile bir projenin fonlanması sonucu, proje sahibinin taahhütlerini yerine getirmemesi durumlarında yatırımcı, Kanun kapsamında yatırımcıların tazmini hükümlerinden yararlanamayacaktır²⁹⁴.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan kitle fonlaması tanımı, tüm kitle fonlaması modellerini kapsayacak bir ifadeye sahipken; AB Kitle Fonlaması Tüzük Taslağı ise bu tanımı daraltmış ve kitle fonlaması tanımı içerisinde açıkça kredi bazlı ve paya dayalı kitle fonlamasını modellerine yer vermiş ancak bağış ve ödül bazlı kitle fonlaması modellerini ise kapsam dışında tutmuştur²⁹⁵.

II. TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMASI TÜRLERİ

Alternatif finansman yöntemi olan kitle fonlaması modelinin ödül bazlı, bağış bazlı, borç temelli ve paya dayalı olarak temelde dört türü olduğu ve finansal sonuç doğuran ile finansal sonuç doğurmayan olarak temel iki başlığa ayrılabilirdiği hususları, yukarıda detaylı olarak incelenmiştir. Bu dört model kapsamında, ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modelleri uygulama alanı bulmakta olup paya dayalı ve borç temelli kitle fonlaması modellerinin de son dönemde yapılan yasal düzenlemeler ile uygulanabilirliğinin önü açılmıştır. Aşağıda, bu dört modele ilişkin detaylı incelemelere yer verilmektedir.

1. Ödül Bazlı Kitle Fonlaması

Her ne kadar ödül bazlı kitle fonlaması açıkça Türk Hukuku'nda düzenlenmemiş ise de finansal sonuç doğurmayan niteliklerinden dolayı bu fonlama türünün önünde bir

²⁹³ Yatırımcıların tazmini, Kurul tarafından yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası faaliyetinden kaynaklanan nakit ödeme veya sermaye piyasası araçları teslim yükümlülüklerini yerine getiremediğinin veya kısa sürede yerine getiremeyeceğinin tespit edilmesi alınan bir karar ile uygulanmaktadır. Bu karar, durumun tespitinden itibaren üç ay içinde alınır. Yatırımcıların tazmini hususu 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu madde 82 ve devamında düzenlenmiş olup belirli şartların sağlanması halinde gerçekleştirilir.

²⁹⁴ SPKn. md. 3/1-z.

²⁹⁵ YÜKSEL, s. 1941; Bkz. s. 51.

engel bulunmadığını söylemek mümkündür²⁹⁶. Türkiye’de faaliyet gösteren Crowdfon, Fongogo, Fon Bulucu gibi kitle fonlaması platformları da ödül bazlı kitle fonlaması platformları olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ödül bazlı kitle fonlaması Türkiye’de uygulanıyor olsa dahi, ayrıntılı bir şekilde düzenlenmemiş olması sebebi ile bu modele uygulanacak hükümler ile uyumsuzluk veya sorun çıkması halinde nasıl hareket edileceği hususunda tereddütler bulunmaktadır.

Örneğin, proje sahibinin projesinin başarılı olması sonucu, yatırımcılarına yatırım miktarı üzerinden bir ödül göndermesi gerekirken söz konusu ödülü göndermediği takdirde yatırımcının nasıl bir yol izleyeceği belirsizdir. Keza proje sahibinin, fonu temin ettikten sonra projesini hayata geçirmemesi ve yatırımcılardan temin etmiş olduğu fonu başka amaçlar için kullanması durumunda yatırımcıların nasıl bir yol izleyeceği de bilinmemektedir. Bu gibi bir durumda kitle fonlaması platformunun hukuki sorumluluğu veya yükümlülüğü bulunup bulunmadığı konusunda da tereddütler bulunmaktadır. Bunun temel nedeni ise, her ne kadar 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda kitle fonlamasına ilişkin hükümler olsa da ödül bazlı kitle fonlaması açısından özel ve detaylı bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu bağlamda, detaylı bir düzenleme olmaması sebebi ile sistemde çıkabilecek herhangi bir sorun sonucu, yatırımcının kendisine taahhüt edilen ödülü temin edememesi gibi durumlarla karşılaşması muhtemeldir.

Ödül bazlı kitle fonlaması modelinin, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenmediği göz önüne alındığı takdirde, bu modelin genel hükümler uyarınca değerlendirmesi ve incelenmesi gerekmektedir. 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’nda²⁹⁷ ilan yoluyla ödül sözü verme başlığı altında, ilan yoluyla ödül sözü verilmesi düzenlenmiştir²⁹⁸. 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’nun 9. Maddesi’nde “*Bir sonucun gerçekleşmesi karşılığında ödül vereceğini ilan yoluyla duyuran kimse, sözünü yerine getirmekle yükümlüdür.*”

²⁹⁶ SAKARYA / BEZİRGAN, s. 25.

²⁹⁷ RG. 04.02.2011, S. 27836.

²⁹⁸ OĞUZMAN, M. Kemal / ÖZ, M. Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt 1, 11. Bası, İstanbul 2013, s. 209.

Ödül sözü veren, sonucun gerçekleşmesinden önce sözünden cayarsa veya sonucun gerçekleşmesini engellerse, dürüstlük kurallarına uygun olarak yapılan giderleri ödemekle yükümlüdür. Ancak, bir ya da birden çok kişiye ödenecek giderlerin toplamı, ödülün değerini aşamaz.

Ödül sözü veren, giderlerinin ödenmesini isteyenlerin beklenen sonucu gerçekleştiremeyeceklerini ispat ederse, giderleri ödeme yükümlülüğünden kurtulur” hükmü yer almaktadır.

İlan yoluyla ödül sözü verme kurumu, niteliği itibari ile Borçlar Kanunu kapsamında özel olarak düzenlenmiş bir öneri gibi karşımıza çıkmakta ise de doktrinde çoğunluk görüş, ilan yolu ile ödül sözü verilmesi ile tek taraflı irade beyanı sonucu, ödül sözü veren kimsenin borç altına girdiğini kabul etmektedir²⁹⁹. Azınlık görüş ise, ilan yoluyla ödül sözü vermenin bir öneri niteliğinde olduğunu, bu önerinin şahsen belirlenmemiş kimselere hitaben yapıldığını ve ödülün bağlandığı işin yapılması sonucu, işi yapan ile ödül sözü veren arasında sözleşmenin kurulacağını kabul etmektedir³⁰⁰. Üçüncü bir görüş ise, yasa koyucunun bu tür vaatleri Türk Borçlar Kanunu’nun “Sözleşmeden Doğan Borçlar” başlığı altında incelediğinden, ilan yolu ile ödül sözü vermenin de bir sözleşme niteliğinde olduğunu yönündedir³⁰¹.

İlan yoluyla ödül sözü vermenin varlığından söz edebilmemiz için öncelikle bir edimin yerine getirilmesi istenmiş olmalıdır. Bu edim kaybolan bir çantanın bulunması, sahibinden kaçan bir köpeğin bulunması, çalınan bir arabanın bulunması olarak karşımıza çıkabilmektedir. Bu edimlerin yerine getirilmiş olmasından bahsedebilmek için aynı zamanda ödül sözü veren kişiye, bu edimin yerine getirildiği, yani kaybolan çanta veya köpeğin bulunduğu, çalınan arabanın yerinin tespit edildiği bilgisi verilmelidir³⁰². Bu sonucun gerçekleşmesi halinde ise ödül sözü verilmelidir. Bu ödül, para verilmesi veya bir eşya verilmesi olabilmektedir.

²⁹⁹ OĞUZMAN / ÖZ, s. 210.

³⁰⁰ REİSOĞLU, Safa, Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 24. Bası, İstanbul 2013, s. 79.

³⁰¹ KILIÇOĞLU, Ahmet M., Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 16. Bası, Ankara 2015, s. 267.

³⁰² OĞUZMAN / ÖZ, s. 210.

Ödül verme sözü, şahsen belirlenmemiş kişilere yöneltilmiş olmalıdır. Burada genel bir kısıtlamaya gidilerek, ödül verme sözü sınırlı bir gruba da yöneltebilmektedir³⁰³. Bu sınırlı grup belirli bir üniversitenin öğrencileri, belirli bir fakültenin öğrencileri olarak karşımıza çıkabilmektedir.

Son olarak, ödül sözü verme işleminin ilan yoluyla gerçekleşmesi ve duyuru araçları vasıtasıyla yapılması gerekmektedir³⁰⁴. Bu ilan, radyo, televizyonlarda yapılacak bir yayın ile gerçekleştirilebileceği gibi aynı zamanda gazete, dergi gibi basılı yayınlar vasıtası ile de gerçekleştirilebilir.

Şart koşulan edimin gerçekleşmesi ile birlikte ödül sözü veren kişi, edimi yerine getiren kişiye ödülünü vermek zorundadır. Ancak edim, birden fazla kişi tarafından da yerine getirilebilir. Ödül vaadinde bulunan kişi, yapmış olduğu ilanda edimi yerine getiren ilk kişiye ödül vermek istemiş veya söz konusu ödülün, edimi yerine getiren birden fazla kişi arasında bölüştürülerek, herkesin bu ödülünden pay almasını istemiş olabilir. Birden fazla kişinin edimi yerine getirmesi halinde, ödül vaadinde bulunan kişinin iradesi dikkate alınmaktadır³⁰⁵.

Ancak ödül vaadinde bulunan kişi iradesini açıkça ortaya koymamış olabilir. Bu durumda doktrinde ikili bir ayrıma gidilmektedir. Doktrinde yer alan bir görüşe göre, birden fazla kişi, birbirlerinden habersiz bir şekilde edimi yerine getirmiş ise ödülü, edimi ilk yerine getiren hak kazanacaktır. Buna, öncelik ilkesi adı verilmektedir³⁰⁶. Diğer bir görüşe göre, edimin birden fazla kişi tarafından yerine getirilmesi halinde ödülün, bu kişiler arasında bölüştürülmesi gerektiğidir. Eğer ödül bölünebilir nitelikte değil ise, kura çekilerek ödülün, kurayı kazanana verilmesi gerektiği belirtilmektedir.

Ödül vaadinde bulunan kimse, edim gerçekleştirilmeden önce bu vaadinden cayabilir³⁰⁷. Ancak ödül sözünden caydığını, ödül sözü verirken kullanmış olduğu duyuru araçları ile aynı etkiyi yaratacak araçlar vasıtasıyla ilan etmelidir. Fakat, ödül

³⁰³ REİSOĞLU, s. 79.

³⁰⁴ AKBIYIK, Cem, Türk Borçlar Kanunu'na Göre İlan Yoluyla Ödül Sözü Verme, İKÜHFD, C. 11, S. 2, İstanbul 2012, s. 32.

³⁰⁵ REİSOĞLU, s. 79; AKBIYIK, s. 39.

³⁰⁶ AKBIYIK, s. 40.

³⁰⁷ OĞUZMAN / ÖZ, s. 211; REİSOĞLU, s. 80.

sözü veren bu sözünden caymadan önce edimi yerine getirebilmek için iyi niyetli kişiler tarafından belirli harcamalar yapılmış olabilir. Bu durumda ödül sözü veren, bu giderleri, iyi niyetli kişilere ödemekle yükümlüdür. Ancak ödenecek giderlerin toplamı, ödülün değerini aşamayacaktır. Birden fazla iyi niyetli kişinin yapmış olduğu giderler ödülün değerini aşıyor ise bu değer kadar ödeme, gider yapan iyi niyetli kişiler arasında giderleri oranında paylaştırılmalıdır³⁰⁸.

Ödül bazlı kitle fonlamasında da ilan yolu ile ödül sözü verme kurumunda olduğu gibi ilan şahsen belirlenmemiş kişilere yöneltilmektedir. Proje sahibi, kampanya sayfasında yatırım yapabilecek kitleyi tanımlamamakta ve yatırım yapabilecek kitleyi de sınırlı tutmamaktadır. Böyle bir sınırlama yapılması halinde proje sahibi, projenin hayata geçirilebilmesi adına daha az kişiye ulaşacağından, daha az miktarlarda fon toplayacak ve projesini hayata geçirememek gibi olumsuz sonuçlarla da karşı karşıya kalabilecektir. Kaldı ki, projenin sınırlı bir gruba yöneltilmesi kitle fonlaması modelinin, az miktarlar ile çok kişiden fon toplanması amacına da aykırılık teşkil edecektir. Bu noktada, ödül bazlı kitle fonlaması modeli kapsamında, proje sahiplerinin böyle bir yola başvurmayaacağı düşünülmektedir.

Ödül sözü veren, bu sözünü birden farklı duyuru araçları ile duyurabilmektedir. Aynı şekilde proje sahibi de yapılan yatırım karşısında ödül verdiği kampanyasını birden fazla duyuru aracı ile duyurabilmekte ancak fonları sadece kitle fonlaması platformu aracılığı ile toplayabilmektedir.

Ödül bazlı kitle fonlaması modelinin doğası gereği birden fazla kişinin yatırım yaparak projeye destek olması ve bu yatırım sonucu da ödül kazanması gerekmektedir. İlan yoluyla ödül sözü verme kurumunda olduğu gibi ödül bazlı kitle fonlamasında da proje sahibinin iradesi dikkate alınmaktadır. Ödül bazlı kitle fonlamasında, kampanyaya birden fazla kişi destek olacak ve bu şekilde birden fazla kişi ödül kazanacaktır. Ödül bazlı kitle fonlaması modelinin doğası gereği proje sahibi, proje kampanya sayfasında yayınlanmadan önce yatırım miktarları uyarınca belirli sayıda ve birbirinden farklı ödüllerin yer aldığı bir liste hazırlamış olmaktadır. Bu durumda, bu ödüller tükendikten sonra yatırımcı projeye destek olurken söz konusu ödülü temin edemeyeceğini bilecek

³⁰⁸ OĞUZMAN / ÖZ, s. 211.

ve belki de ödül temin edebileceği tutarlar üzerinden yatırım yapabilecektir. Bu sebeple ilan yoluyla ödül sözü verme kurumunda olduğu gibi tek bir ödülün olması ve bu ödülün, edimi gerçekleştiren birden fazla kişi arasında bölüştürülmesi gerekmeyecektir.

Borcun konusunu oluşturabilen her şey, ilan yolu ile ödül sözü vermenin de konusunu oluşturabilir. Bu doğrultuda, kamu düzenine, ahlaka ve kanunun emredici hükümlerine aykırı olmayan her şey, yapılması istenen edim olarak kararlaştırılabilir. Aynı şekilde, edimin yerine getirilmesi halinde, para değeri taşıyan ve ekonomik değeri olan her şey ödülün konusu olabilmektedir³⁰⁹.

Ödül bazlı kitle fonlaması modelinde ise proje sahibi, üreteceği ürün veya vereceği hizmet için fon ihtiyacı duymakta ve bu fon ihtiyacını da kitlelerin yapacağı destek ve yatırımlar ile karşılamaktadır. Burada proje sahibi, projesini hayata geçirmek adına yeterli fonu toplayabilme saiki ile hareket etmektedir. Hedeflenen fonun toplanması halinde proje sahibi projesini hayata geçirmekte ve parasal değeri olmayan ürünler veya ödülleri de yatırım yapan destekçilere iletmektedir.

Teorik olarak, ilan yolu ile ödül sözü veren kişi, yerine getirilecek edim olarak kendisine para verilmesini kararlaştırabilir. Ancak bu durum, TBK ile düzenlenen ilan yoluyla ödül sözü vermenin amacına ters düşmektedir. Bununla birlikte, edimin yerine getirilmesi halinde, edimi yerine getiren kişiye verilecek ödülün, parasal bir değeri olması gerekmekte iken ödül bazlı kitle fonlamasında, yatırımcılara verilen ödüller imzalı bir poster, kitap, film galasına davet, kartpostal gibi parasal değeri olmayan ödüller olarak karşımıza çıkmaktadır. Her ne kadar bu iki kurumun birbirine benzer yönleri olduğu görülse de ödül bazlı kitle fonlamasının, Türk Borçlar Kanunu kapsamında düzenlenen ilan yolu ile ödül sözü verme kapsamında değerlendirilemeyeceği düşünülmektedir.

Türkiye’de hizmet veren kitle fonlaması platformları incelendiği takdirde, platformlarda yer alan kampanyaların hedef fonu temin ettikten sonra belirli aralıklarla kampanya sayfasında güncellemelere yer verdiği görülmektedir. Ek olarak, projenin başarı ile hayata geçirilip geçirilmemesinden ziyade yatırımcıya yatırım miktarı

³⁰⁹ AKBIYIK, s. 34.

karşılığında söz konusu ödölü yatırımcıya teslim etmesinin de yeterlilik arz ettiğı görölmektedir.

Genel itibari ile ödöl bazlı kitle fonlaması modeli kapsamında yatırımcı ile girişimci arasında bir sözleşme akdedildiğini söylemek mümkündür. Bu sözleşme kapsamında proje sahibi yatırımcıya, projesinin başarılı olacağını taahhüt etmemekte sadece yatırım karşılığında önceden belirlenen ödölü yatırımcıya teslim edeceğini taahhüt etmektedir. Girişimcinin, sözleşme kapsamında teslim edeceğini taahhüt ettiğı ödölü teslim etmemesi durumunda, sözleşmeye aykırılık durumu ortaya çıkacaktır. Bu noktada ödöl bazlı kitle fonlaması modeli açısından özel bir düzenleme olmadığı göz önüne alındığı takdirde yatırımcının, genel hükümler uyarınca girişimciden yapmış olduğu yatırım miktarını geri istemesi gündeme gelebilecektir.

2. Bağış Bazlı Kitle Fonlaması

Kitle fonlaması modelleri arasında yer alan bağış bazlı model de denetime elverişli bir model olarak karşımıza çıkmaktadır. Burada yatırımcının, projeyi veya girişimi fonlarken maddi bir beklentisi bulunmamaktadır. Bu sebeple, ödöl bazlı kitle fonlamasında bahsettiğimiz, yatırımcının hak edeceği ödölü alamaması gibi sorunlarla, yatırımcı bu modelde karşılaşmayacaktır.

Bağış bazlı kitle fonlaması modeli açısından da ödöl bazlı kitle fonlaması modelinde olduğu gibi özel ve detaylı bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu noktada özel bir düzenleme içermeyen bağış bazlı kitle fonlaması platformlarının, hangi esaslar dahilinde faaliyet gösterdikleri, bağışların hangi esaslar çerçevesinde toplandığı incelenmelidir.

Bağış bazlı kitle fonlaması modeli ile kişilerden karşılıksız bir şekilde yardım toplandığı göz önüne alındığı takdirde işbu modelin 2860 Sayılı Yardım Toplama Kanunu açısından değerlendirilmesi gerekmektedir.

2860 Sayılı Yardım Toplama Kanunu'nun 3. maddesinde³¹⁰ yardım toplayabilecek kişi ve kurumlar sıralanmıştır. Bu madde uyarınca, gerçek kişiler, dernekler, kurumlar, vakıflar, spor kulüpleri, gazete ve dergiler yardım toplayabilmektedirler. Yine 3. maddede bu yardımın ne için toplanabileceğinin sınırları çizilerek, her konu için yardım toplanamayacağı açıkça belirtilmiştir. Madde uyarınca, kamu yararına uygun bir şekilde amaçlarını gerçekleştirmek, muhtaç kimselere yardım etmek ve kamu hizmetlerinden birkaçını gerçekleştirmek ya da gerçekleştirilebilmesi adına destek olmak için yardım toplanabileceği düzenlenmiştir³¹¹.

Bahsedilen bu kanun hükmünde, yardım toplayabilecek kişilerin gerçek veya tüzel kişi olmasının mümkün olduğu düzenlenmektedir. Ancak, gerçek kişiler açısından bir kısıtlamaya gidilmemiş ise de tüzel kişiler açısından kimlerin yardım toplayabileceği kanun hükmünde tek tek sayılmıştır. Buna göre, kurumlar, vakıflar, gazete ve dergiler, dernekler, spor kulüpleri yardım toplayabilmektedir.

2860 Sayılı Yardım Toplama Kanunu'nun 6. maddesi uyarınca, yardım toplayan kişilerin, yetkili makamlardan izin alması gerektiği düzenlenmiştir. Bu noktada, bağış temelli kitle fonlaması modeli uyarınca, fon toplamak isteyen proje sahiplerinin, proje bazlı olarak yetkili makamlardan izin alarak yardım toplamaları gerektiği, kitle fonlaması platformlarının söz konusu düzenlemeler bulunmadığından böyle bir sisteme aracılık edemeyeceği ve bu izni platformların alamayacağı anlaşılmaktadır.

Bağış bazlı kitle fonlaması sisteminde diğer kitle fonlaması modellerinde de olduğu gibi bağışları toplayan kişi kitle fonlaması platformları değil projelerdir. Bu noktada platformların yardım toplamaması, yardımın (bağışın) ilgili proje sahipleri tarafından toplanması ve platformların sadece proje sahibi ile bağış yapan yatırımcıyı bir araya getiren bir portal olması sebebi ile ilgili izinlerin platform tarafından değil; proje sahipleri tarafından alınması gerektiği anlaşılmaktadır.

³¹⁰ 2860 Sayılı Yardım Toplama Kanunu md. 3. “Kamu yararına uygun olarak, amaçlarını gerçekleştirmek, muhtaç kişilere yardım sağlamak ve kamu hizmetlerinden bir veya birkaçını gerçekleştirmek veya destek olmak üzere gerçek kişiler, dernekler, kurumlar, vakıflar, spor kulüpleri, gazete ve dergiler yardım toplayabilirler.” (RG 25.06.1983, S. 18088).

³¹¹ 2860 Sayılı Yardım Toplama Kanunu md 3.

Bu bilgiler ışığında, bağış temelli kitle fonlaması modeli ile fon toplayacak kişilerin gerçek kişi, dernek, kurum, vakıf, spor kulübü, gazete ve dergi olması ve fon toplanacak proje bazında yetkili makamlardan izin alınması gerekmektedir.

Türkiye’de faaliyet gösteren platformlar incelendiği takdirde, bağış bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren platformların yaygın olmadığı görülmektedir. Genel itibari ödül bazlı kitle fonlaması modeli tercih edilmekte ve ödüller ise maliyeti düşük bir ürün olabilmektedir. Ancak Ideanest gibi bağış bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren platformlar da bulunmaktadır.

Ideanest isimli kitle fonlaması platformunda yapılan bağışlar, Ideanest’in kurucusu Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı’nın hesabında toplanmakta ve bu yardımlar sonrasında projelere aktarılmaktadır. Platformda yer alan projelere yapılan yardımlar, Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı’na bağış olarak alınmaktadır³¹². Yardım toplama işleminin bir vakıf tarafından yapılması ve bu vakfın, vakıf senedinde³¹³ bağış yapabileceğinin hüküm altına alınmış olması³¹⁴ göz önüne alındığı takdirde, Yardım Kanunu’na aykırı bir faaliyetin gerçekleştirilmediği söylenebilecektir. Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, fonları kendi hesabında toplamakta ve proje bitiminde proje sahibine aktarmaktadır. Bu yönüyle her ne kadar kanuna aykırı bir faaliyetin olmadığını düşünülse de her proje bazında proje sahiplerinin, bağış kampanyası için izin alması gerekmektedir. Zira bağış toplanan kampanyalar her ne kadar platformda yayınlansa da bu kampanyalar platform tarafından yürütülmemektedir.

Türkiye’de faaliyet gösteren platformlarda yayınlanan projeler incelendiği takdirde, proje bazında yardım toplamak adına alınması gereken izinlerin alınmadığı fakat bu izin alınmasa dahi sürecin işlemeye devam ettiği ve platform aracılığı ile bağış yapıldığı görülmektedir.

İzinsiz yardım toplama faaliyetinin varlığı tespit edildiği takdirde bu faaliyetlerin durdurulması adına gerekli görülen önlemler alınabilmektedir. Yardım Toplama

³¹² <https://ideanest.org/hakkimizda#nedir> (Erişim Tarihi: 05.05.2020).

³¹³ TMK md. 106: “*Vakıf senedinde vakfın adı, amacı, bu amaca özgülenen mal ve haklar, vakfın örgütlenme ve yönetim şekli ile yerleşim yeri gösterilir.*”.

³¹⁴ <https://ttgv.org.tr/tr/bagis-ve-sponsorluk> (Erişim Tarihi: 05.05.2020).

Kanunu kapsamında, izinsiz yardım toplanması durumunda, izinsiz yardım toplayan kişilere idari para cezası verilmesi öngörülmüştür. 2020 yılı için öngörülen idari para cezası tutarı ise 2.226,00 Türk Lirası'dır. Son olarak, izinsiz bir şekilde yardım toplayan kişiler hakkında kovuşturma yapılacağı da Yardım Toplama Kanunu kapsamında hüküm altına alınmıştır³¹⁵.

3. Borç Temelli (Kredi Bazlı) Kitle Fonlaması

Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 25.02.2020 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanması ile birlikte 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda borç temelli kitle fonlaması modeline de yer verilmiş ve Türkiye'de bu modelin uygulanabilirliğinin önü açılmıştır. Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un 30. maddesi ile 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 35/A maddesine ekleme yapılarak, kitle fonlaması platformları aracılığı ile borca dayalı olarak para toplanabileceği açıkça düzenlenmiş ve bu düzenlemeler kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu yetkili kılınmıştır³¹⁶. Bu faaliyetlerin bankacılık mevzuatı hükümlerine tabi olmadığı da açıkça belirtilmiştir.

Yapılan bu düzenleme ile birlikte, borç temelli kitle fonlaması modelinin yasal dayanağı oluşturularak, Türkiye'de uygulanması adına önemli bir adım atılmıştır. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen bu hüküm, borç temelli kitle fonlamasının uygulanabilmesi adına yeterli değildir. Paya dayalı kitle fonlaması modelinde olduğu gibi, bu modeli düzenleyen, şartları ve yükümlülükleri belirleyen detaylı bir ikincil düzenlemeye ihtiyaç duyulmaktadır.

Bu noktada atılan bu adım akabinde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun, paya dayalı kitle fonlaması modelinde olduğu gibi borç temelli kitle fonlaması modeline ilişkin de ikincil bir düzenleme yapacağı öngörülmektedir.

³¹⁵ 2860 Sayılı Yardım Kanunu md. 6: "İzin alınmadan girişilen yardım toplama faaliyetleri güvenlik kuvvetlerince derhal men edilir ve sorumlular hakkında kovuşturma yapılır".

³¹⁶ SPKn md. 35/A.

4. Paya Dayalı (Hisse Bazlı) Kitle Fonlaması

Paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin genel hükümler 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiş olup, ayrıntılı düzenleme ise Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği ile düzenlenmiştir.

Tebliğ'in 1. Maddesi'nde Tebliğ'in amacı düzenlenmiş olup bu Tebliğ'in amacının paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin usul ve esasların düzenlenmesi olduğu belirtilmiş ve Tebliğ'in 2. Maddesi'nde *“Herhangi bir pay karşılığı olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla ödül veya bağış karşılığında fon toplanması faaliyetleri bu Tebliğ hükümlerine tabi değildir.”* hükmüne yer verilmiştir. Herhangi bir pay karşılığı olmaksızın yapılacak kitle fonlaması faaliyetlerinin tebliğ kapsamında olmadığı da açıkça belirtilmiştir. Bu noktada, borç temelli kitle fonlaması modelinde herhangi bir pay karşılığı fon toplanmadığından, ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modellerinde olduğu gibi Tebliğ'in borç temelli (kredi bazlı) kitle fonlaması modelini de kapsamadığı, sadece paya dayalı kitle fonlaması modeline ilişkin detaylı düzenlemeleri kapsadığı açıkça anlaşılmaktadır. Yukarıda da belirttiğimiz üzere, borç temelli kitle fonlaması modeline Kanun'da yer verilmiş ise de henüz Kurul tarafından ikincil bir düzenleme yayımlanmamıştır³¹⁷.

Paya dayalı kitle fonlaması modelinin tanımı ise basit ve açık bir şekilde yapılmıştır. Tebliğ uyarınca paya dayalı kitle fonlaması, kitle fonlaması platformu aracılığı ile pay karşılığında halktan para toplanması olarak tanımlanmıştır³¹⁸. Kanun'da kitle fonlaması, bir projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla halktan para toplanması olarak tanımlanmış olup bu tanım genel nitelikte bir tanım olarak karşımıza çıkmaktadır. Halktan toplanan para karşılığında ne verildiği açıklanmamıştır³¹⁹. Tebliğ ise, fon toplaması işlemini sadece pay ile sınırlı tutmuştur. Bu sınırlama ile birlikte, Tebliğ kapsamında kitle fonlaması platformları aracılığı ile pay haricinde herhangi bir sermaye piyasası aracı karşılığında fon toplanamayacak ve kitle fonlaması faaliyeti

³¹⁷ Bkz. s. 82 vd.

³¹⁸ Tebliğ md. 4/1-r.

³¹⁹ YANLI, s. 35.

yürütülemeyecektir³²⁰. Bununla birlikte sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmeyen ancak günümüzde karşımıza çıkan kripto paraların ihracı ile fon toplanması ve yatırımcılara kripto para verilmesi de mümkün gözükmemektedir.

Tebliğ kapsamında paya dayalı kitle fonlaması modelinde, kitle fonlaması platformlarının kurulabilmesi ve Kurul tarafından listeye alınabilmesi için gerekli şartlar, platformlar tarafından gerçekleştirilebilecek faaliyetler, yatırımcıların bu platformlara üye olması ve üyeler tarafından gerçekleştirilebilecek yatırımın sınırları, proje sahibi tarafından projesini tanıtmak adına yürüteceği kampanyaya ilişkin esas ve sınırlar detaylı bir şekilde düzenlenmiştir.

III. TEBLİĞ'DEKİ KİTLE FONLAMASI AKTÖRLERİ

Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'nde proje sahibi olan girişimci ve girişim şirketi, üye sıfatıyla anılan yatırımcı ve kitle fonlaması platformları aşağıda farklı başlıklar altında detaylı olarak incelenmiş ve her aktör için belirlenen hüküm ve koşullar bu başlıklar altında sıralanmıştır.

1. Girişimci – Girişim Şirketi

1.1. Tanım

Projesini gerçekleştirmek için fon temin edebilmek amacıyla, projesini kitle fonlaması platformunda yayınlayan kişilerin girişimci olduğu yukarıda ifade edilmiştir. Girişim şirketi ise ilk olarak III-48.3 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği kapsamında Türkiye'de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketler olarak tanımlanmıştır³²¹.

Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği kapsamında, proje sahibi olan kişiler gerçek ve tüzel kişi olarak ikiye ayrılmıştır. Projesini hayata geçirmek için fona ihtiyacı olan ve Türkiye'de yerleşik olan gerçek kişiler girişimci³²² olarak adlandırılırken;

³²⁰ YANLI, s. 35.

³²¹ III-48.3 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği md. 3/1-f. (RG. 09.10.2013, S. 28790).

³²² Tebliğ md. 4/1-d.

Türkiye’de kurulu ve/veya kurulacak olan gelişme potansiyeli bulunan ancak bunun için fona ihtiyaç duyan anonim şirketleri ise girişim şirketi³²³ olarak adlandırmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden kişiler ihraççı³²⁴ olarak ifade edilmiştir. Ancak kitle fonlaması yolu ile para toplayanlar açıkça madde kapsamı dışında tutulmuştur. Bu noktada, Tebliğ uyarınca paya dayalı kitle fonlaması modeli ile fon toplayan girişim şirketleri ihraççı olarak anılmayacaktır.

Tebliğ kapsamında, girişimcilerin haiz olması beklenen herhangi bir şart öngörülmemiş ise de girişim şirketleri açısından asgari birtakım şartlar belirlenmiştir. Ayrıca her konu ve amaç için fon toplanmasının önüne geçilmiş ve kitle fonlaması modeli ile fon toplanabilecek faaliyetlere bir sınırlama getirilmiştir. Aşağıdaki alt başlıklarda, girişim şirketlerinin paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında fon toplayabilecekleri projelerin konu sınırlamasının olup olmadığı, yürütülen kampanyalar için bir süre sınırı olup olmadığı, toplanan fonlar için bir sınırlama olup olmadığı ve son olarak girişimci şirketi ile girişimcinin, aydınlatma yükümlülüğü detaylıca incelenmiştir.

1.2. Konu Sınırı

Girişim şirketlerinin, paya dayalı kitle fonlaması modeli ile fon toplayabilmeleri için üretim ya da teknoloji faaliyetinde bulunmaları gerekmektedir³²⁵. Üretim veya teknoloji faaliyetlerinde bulunmayan girişim şirketlerinin, paya dayalı kitle fonlaması modeli ile fon toplayamayacağı açıkça düzenlenmiştir.

Teknoloji faaliyeti³²⁶ ile anlatılmak istenen teknolojik bir ürünün üretilmesi, bir icatta bulunulması ve bu icadın ticari bir ürüne dönüştürülmesidir. Akıllı bir saatin üretimi, akıllı bir telefonun üretimi, akıllı ulaşım araçlarının üretimi, Tebliğ’de yapılan tanım uyarınca teknolojik faaliyet olarak sayılabilmektedir.

³²³ Tebliğ md. 4/1-e.

³²⁴ Sermaye Piyasası Kanunu md 3/1-h: “İhraççı: Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını...”

³²⁵ Tebliğ md. 21/1-a.

³²⁶ Tebliğ md. 4/1-t.

Üretim faaliyeti³²⁷ ile anlatılmak istenen ise istihdam yaratma potansiyeli olan, üretim süreci sonunda da fiziksel bir ürünün ortaya çıkarıldığı faaliyetler olarak tanımlanmıştır. Üretim faaliyeti için iki kıstas getirildiği görülmektedir. Birincisi, katma değerinin yüksek olması ikincisi ise istihdam yaratma potansiyelinin olmasıdır. Her üretim faaliyetinin bu Tebliğ kapsamında değerlendirilmediği anlaşılmaktadır. Özetle; faaliyetin, maddi yönden getirisi olmalı ve daha çok kişinin üretim sürecine dahil edilebilme potansiyelinin olması gerekmektedir.

Tebliğ ile paya dayalı kitle fonlaması modeli uyarınca girişim şirketlerinin fon toplayabilecekleri faaliyet alanları daraltılmıştır. Örneğin, herhangi bir üretimde bulunmadan sadece toplumsal dayanışma ve yardım amacıyla hareket eden şirketlerin bu model kapsamında fon toplayamayacakları anlaşılmaktadır.

1.3. Süre Sınırı

Proje veya girişim şirketi tarafından ihtiyaç duyulan fonun toplanabilmesi adına kampanya sayfasında ilan edilen bir form bulunmaktadır. Bu formun standartları Kurul tarafından belirlenmekte olup bu forma bilgi formu denilmektedir³²⁸. Girişim şirketinin, bilgi formunun kampanya sayfasında ilan edildiği tarih itibari ile son beş yıl içerisinde kurulmuş olması gerekmektedir³²⁹. Aksi takdirde, Tebliğ kapsamında girişim şirketi olarak sayılmayacak ve paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında da fon temin edemeyecektir.

Tebliğ kapsamında, girişim şirketleri ve girişimciler, kampanya süresinin başladığı tarihi takip eden üç yıl boyunca paylarını devredemeyeceklerdir³³⁰. Girişim şirketi ortakları veya girişimcilerin nitelikli yatırımcılara yapacakları pay devirleri, kendi aralarında yapacakları pay devirleri, cebri icra nedeniyle yapılacak pay devirleri, miras ve eşler arasındaki mal rejimi hükümleri uyarınca yapılacak pay devirleri, bu kural kapsamının dışında tutulmuştur. Madde kapsamında, sadece girişimciler ve girişim şirketlerinin pay devretmeleri belirli bir süre kısıtlanmıştır. Ancak kitle

³²⁷ Tebliğ md. 4/1-v.

³²⁸ Tebliğ md. 4/1-j.

³²⁹ Tebliğ md. 21/1-b.

³³⁰ Tebliğ md. 16/10.

fonlaması modeli ile pay temin eden yatırımcı açısından böyle bir düzenleme ve kısıtlama olmadığı görülmektedir. Bu noktada, payın devir özelliği ile dolaşım gücü dikkate alındığı takdirde anonim ortaklık olan girişim şirketlerine yapılan yatırımlar sonucu paylar yatırımcılar tarafından satışa konu olabilecektir³³¹.

1.4. Diğer Hükümler

Girişim şirketi açısından Tebliğ, fona ihtiyaç duyan şirketlerin, açık bir şekilde anonim ortaklık olması gerektiğini düzenlenmiştir. Tebliğ kapsamında, Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmiş olan anonim ortaklık haricinde diğer şirket türleri, girişim şirketi olamayacak ve kurulmak adına ya da büyümek adına platformlar aracılığı ile kitle fonlaması modeli kapsamında fon toplayamayacaktır. Girişim şirketleri, kuruluş aşamasında anonim şirket olarak kurulabilecek veya Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca tür değiştirme yolu ile sonradan anonim ortaklığa dönüşebileceklerdir³³².

Paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında fon toplayabilecek şirketlerin her ne kadar anonim ortaklığı olması gerektiği belirtilmiş ise de tek başına bu da yeterli değildir. Zira halka açık ortaklıklar, yönetim kontrolü başka bir tüzel kişiye ait olan şirketler ve halka açık ortaklıklar ile sermaye piyasası kurumlarının önemli etkiye sahip ortak konumunda olduğu şirketler de paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında fon toplayamayacaktır³³³.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 16. Maddesi uyarınca, payları borsada işlem gören ortaklıklar ve pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılmakta ve bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine tabi olmaktadır³³⁴. Hüküm kapsamında anonim ortaklıkların iki şekilde halka açık anonim ortaklık olabildiği görülmektedir. İlki, payları halka arz edilmiş yani payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar olmakla birlikte bu tip halka açık anonim şirketlere

³³¹ MANAVGAT, s. 783.

³³² YÜKSEL, s. 1946.

³³³ Tebliğ md. 21/3.

³³⁴ Sermaye Piyasası Kanunu md. 16/1: “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. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar.”.

“Borsa Anonim Ortaklığı” da denilmektedir³³⁵. İkincisi, payları halka arz edilmiş kabul edilen ancak halka arz usulü yürütmesine rağmen, paylarını henüz halka arz yolu ile satmış olmayan anonim ortaklıklar olarak karşımıza çıkmaktadır³³⁶.

Halka arz suretiyle gerçekleştirilecek bütün ihraçlarda, izahname hazırlanması Kanun kapsamında zorunlu tutulmuştur³³⁷. Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi halinde ise ihraç belgesi hazırlanması zorunlu tutulmuştur³³⁸. İzahname düzenlenmesinin zorunlu tutulması, temelde kamuyu aydınlatma amacını taşımakta olup bu amaç ışığında izahnamenin yatırımcının anlayabileceği bir şekilde hazırlanması da esas teşkil etmektedir³³⁹.

Kitle fonlaması modeli kapsamında ise para toplayan şirketler, ortak sayısının beş yüzü geçmesi halinde paylarının halka arz olunması kuralının dışında tutulmuştur³⁴⁰. Bu hükme paralel olacak şekilde Kanun’da halka açık anonim ortaklıkların tanımına³⁴¹ yer verilmiş ve tanım kapsamında kitle fonlaması platformları aracılığı ile para toplayan ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık tanımının dışında tutulmuştur. Aynı şekilde, Kanun’da yapılan düzenlemeler uyarınca, kitle fonlaması platformları aracılığı ile para toplayanların, izahname hazırlama yükümlülüğü ve ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğü bulunmadığı da açıkça belirtilmiştir³⁴².

Sermaye Piyasası Kanunu incelendiği takdirde, yatırımcıyı korumaya yönelik düzenlemelerin yer aldığını, bu korumanın amacının aşıldığı noktalarda ise, koruma kapsamına birtakım muafiyetlerin getirildiği görülmektedir³⁴³. Ancak kitle fonlaması modeli kapsamında, pay satan girişim şirketlerinin sınırı belli olmayacak şekilde pay arz

³³⁵ ADIGÜZEL, Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, 1. Bası, Ankara 2017, s. 67.

³³⁶ ADIGÜZEL, s. 67.

³³⁷ Sermaye Piyasası Kanunu md. 4/1.

³³⁸ Sermaye Piyasası Kanunu md. 11/1.

³³⁹ MEMİŞ, Tekin / TURAN, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Baskı, Ankara 2017, s. 73.

³⁴⁰ MANAVGAT, s. 784.

³⁴¹ Sermaye Piyasası Kanunu md. 3/1-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...”.

³⁴² Sermaye Piyasası Kanunu md. 4/1.

³⁴³ MANAVGAT, s. 785.

etmesi, ortak sayısının beş yüzü geçebilme ihtimalinde halka açık anonim ortaklık olarak görülmemesi, halka açık anonim ortaklık olarak görülmemesinin bir sonucu olarak yatırımcıyı aydınlatmaya yarayan izahname veya ihraç belgesi düzenlenmesinden de muaf tutulması, genel itibari ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun koruyucu yapısının dışında tutulması, Kanun'un mevcut yapısına da aykırı düşmektedir.³⁴⁴

Benzer şekilde, karşılaştırmalı hukukta, kitle fonlamanın halka arz kavramına dayanılarak bu kavrama bir istisna olarak ele alındığı görülmekte iken Türk Hukuku'nda kitle fonlaması faaliyetlerinin tamamen halka arz dışında değerlendirilmesi de eleştirilmektedir³⁴⁵.

Yapılan bu düzenlemeler, Sermaye Piyasası Kanunu'nun yatırımcıyı korumaya yönelik mevcut yapısına aykırılık arz ettiği gerekçesi ile eleştirilmekte³⁴⁶ ise de başka bir görüş³⁴⁷, izahname gereksinimleri kitle fonlaması faaliyetleri açısından kaldırılmış olsa dahi bu süreç içerisinde izahnamenin sağladığı korumanın, platformların üzerinden yapılan dolaylı bir denetleme mekanizması ile sağlandığını ifade etmektedir.

Girişim şirketlerinin tabi oldukları mevzuat uyarınca, yıllık ve varsa son güncel ara dönem finansal tablolarında, Kurul'un II-16.1 Sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği'nin 8. maddesinde, finansal tablo kalemleri için öngörülen eşiklerin şirketin kuruluş işleminin tescili sırasında aşılmamış olması gerekmektedir³⁴⁸.

II-16.1 Sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği'nin 8. maddesinde finansal tablo kalemleri için öngörülen iki farklı eşik bulunmaktadır. Bunlar; girişim şirketinin aktif toplamının on milyon Türk Lirası'ndan az olması, net satış hasılatı dışında kalan diğer gelirlerin toplamı ve net satış hasılatının her ikisi de beş milyon Türk Lirasından az olmasıdır. Bu eşiklerin aşılması halinde söz konusu şirket girişim

³⁴⁴ MANAVGAT, s. 785.

³⁴⁵ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 203.

³⁴⁶ Bkz MANAVGAT, s. 784-786.

³⁴⁷ YÜKSEL, s. 1948.

³⁴⁸ Tebliğ md. 21/1-c.

şirketi olarak değerlendirilemeyecek ve paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında faaliyet gösteremeyecektir. Son olarak, girişim şirketinin, düzenli olarak takip ve kontrol edilen tescil edilmiş bir internet sitesinin bulunması gerekmektedir.

1.5. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü

Fon toplanmak istenen projenin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi için kampanya sayfasında yayınlaması gereken bilgi formunda yer alması gereken asgari unsurların tamamlanması gerekmektedir. Bu asgari unsurlar tamamlanmadığı sürece, bilgi formu kampanya sayfasında yayınlanamayacak ve kampanya yürütülemeyecektir. Bunun temel sebebi ise bilgi formunun, yatırımcılara, proje ile ilgili genel bilgileri veren aydınlatıcı bir metin olmasıdır. Kamuyu aydınlatma niteliğinde olduğundan ve yatırımcıların kararını etkileyeceğinden, bu formun asgari unsurları taşıyacak nitelikte düzenlenmesi ve formda yer alan bilgilerin tam ve doğru olması büyük önem arz etmektedir.

Bilgi formunda yer alan bilgilerde değişikliklerin meydana gelmesi halinde de bu değişikliklerin bilgi formuna eklenmesi ve platformun bilgisine sunulması gerekmektedir³⁴⁹. Tebliğ kapsamında bu değişikliklerin bildirilmesi için bir süre öngörülmemiş ise de “derhal” ibaresi kullanılarak, değişikliğin meydana gelmesinden itibaren en kısa sürede platforma bildirilerek hak kayıplarının önlenmesi amaçlanmıştır.

Yatırım komitesi, güncellenmiş bilgi formunu inceleyerek kampanya sürecini iptal edebilmekte³⁵⁰ ya da bu değişikliklere ilişkin güncel bilgi formunu kontrol ederek iki iş günü içerisinde onaylamaktadır³⁵¹. Değişiklikleri içeren bilgi formunun yatırım komitesi tarafından onaylanması halinde, onaylı halinin de kampanya sayfasında yayınlanarak, yatırımcıların bilgisine sunulması gerekmektedir. Eğer değişiklik meydana gelmeden önce fon sağlama talebinde bulunan üyeler mevcut ise platform

³⁴⁹ Tebliğ md. 18/1.

³⁵⁰ Tebliğ md. 18/4.

³⁵¹ Tebliğ md. 18/2.

tarafından bu üyelere ilgili değişikliğin e-mail gibi uygun iletişim araçları ile bildirilmesi gerekmektedir³⁵².

Bilgi formunda meydana gelen bu değişikliklerin kampanya sayfasında yayımlanmasından önce fon sağlamaya ilişkin olarak ödeme emri verilmiş ise yatırımcı e-mail gibi uygun bir iletişim aracı ile bilgilendirildiği andan itibaren 48 saat içerisinde cayma hakkını kullanabilecektir³⁵³.

Girişim şirketlerinin, Tebliğ kapsamında tek tek belirtilen hallerde, kamuya açıklama yapmaları gerekmektedir. Tebliğ uyarınca, girişim şirketi aleyhine fesih davası veya iflas davası açılması, açılan fesih davasının veya iflas davasının sonuçlanması, genel kurulda şirketin feshine karar verilmiş olması, girişim şirketinin esas sözleşmesinde belirlenen bir fesih nedeninin oluşması, girişim şirketinin tasfiyesine neden olabilecek sona erme hallerinden birinin meydana gelmesi, şirketin konkordato için başvuruda bulunmuş olması, yapılan konkordato başvurusunun sonuçlanması, şirketin yönetim kontrolünün değişmesi hallerinde kamuya açıklama yapması gerekmektedir³⁵⁴.

Girişim şirketinin, kamuya açıklama yapmaya zorunlu tutulmasının temel sebebi, yatırımcıyı olumlu olumsuz etkileyebilecek veya potansiyel yatırımcının yatırım kararını etkileyebilecek bilgilerin, yatırımcı bilgisine doğru ve eksiksiz bir şekilde sunularak yatırımcının bilgilendirilmesini ve korunmasını sağlamaktır. Kamuya yapılacak açıklamaların açık ve anlaşılır olması ve kamuyu yanıltacak yanlış bilgileri içermemesi gerekmektedir. Yapılacak bu açıklamaların dili ise Türkçe olması zorunluluk arz etmektedir³⁵⁵.

Şirket tarafından yapılan açıklamaların, bilgi formunda yer alan bilgilere aykırı olmaması; bilgi formu ile tutarlılık arz etmesi gerekmektedir. Yapılacak olan açıklamaların, söz konusu hususların ortaya çıktığı veya bu hususların öğrenildiği

³⁵² Tebliğ md. 18/2.

³⁵³ Tebliğ md. 18/3; Tebliğ md. 17/4.

³⁵⁴ Tebliğ md. 22/1.

³⁵⁵ Tebliğ md. 22/3.

tarihten itibaren iki iş günü içerisinde yapılması gerekmektedir³⁵⁶. Görüldüğü üzere, kamuya sunulması zorunluluk arz eden bu bilgilerin girişim şirketi tarafından kamuya sunulması adına azami süre belirlenmiş ve bu süre çok kısa tutulmuştur. Bu sürenin belirlenmesinin ve kısa tutulmasının amacı önem arz eden bilgilerin kamuya sunulması noktasında girişim şirketlerine bir inisiyatif tanınmaması ve yatırımcıların tam ve zamanında bilgilendirilmesinin sağlanmasıdır.

Yapılacak açıklamalar, kampanyanın gerçekleştiği yıldan itibaren beşinci yılın sonuna kadar olan bir sürede yapılacak ise hem kampanya sayfasında hem de girişim şirketinin tescil edilen internet sitesinde yapılmaktadır³⁵⁷. Ancak beş yıllık sürenin dolması ile birlikte söz konusu açıklamaların sadece girişim şirketinin tescil edilen internet sitesi üzerinden yapılması yeterli görülmektedir. Buradaki temel amaç, yatırımcının bir yanılgıya düşmemesi, yanlış fikirler vermemesi ve bunun bir sonucu olarak yatırım kararının, bu yanlış fikirler kapsamında etkilenmemesi ve zarar görmemesidir. Kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, sermaye piyasalarında olduğu üzere özünde yatırımcıyı korumaya yönelik bir ilke olarak karşımıza çıkmaktadır.

1.6. Sorumluluk

Girişim şirketinin kamuyu aydınlatma yükümlülüğünü belirlenen şartlar dahilinde yerine getirmesinden, girişim şirketinin yönetim kurulu üyeleri sorumludur. Bu yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi veya eksik yerine getirilmesi halinde girişim şirketinin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilecektir³⁵⁸.

Bu noktada girişim şirketinin, Tebliğ kapsamında yatırımcıyı aydınlatma ve eksiksiz bilgilendirme gibi yükümlülüklerine aykırı faaliyet ve/veya işlemlerde bulunması halinde Kurul, girişim şirketinin yönetim kurulu üyeleri hakkında suç duyurusunda bulunabilir, yönetim kurulu üyeleri mahkeme kararı ile görevden

³⁵⁶ Tebliğ md. 22/5.

³⁵⁷ Tebliğ md. 22/4.

³⁵⁸ Tebliğ md. 23/1.

alınabilir, yönetim kurulu üyelerinin sahip oldukları lisansları sürekli veya geçici olarak iptal edebilir³⁵⁹.

2. Kampanya ve Proje

Proje, Tebliğ kapsamında girişim şirketine dönüşme potansiyeli olan yapılması planlanan teknoloji faaliyetinin veya üretim faaliyetinin gerçekleştirilmesi için fon ihtiyacı duyan iş fikrini ifade etmektedir³⁶⁰. Kampanya ise Tebliğ kapsamında bir girişim şirketinin veya girişimcinin projesinin ihtiyaç duyduğu fonu temin edebilmek amacıyla fon talebinin kitle fonlaması platformları vasıtasıyla kamuya duyurulmasını ifade etmektedir³⁶¹. Proje, bir fikir aşaması olarak karşımıza çıkmakta iken kampanya bu projenin somutlaştırılarak ihtiyaçlarının belirlenmesi ve fikrin hayata geçirilmesi amacıyla ihtiyaç duyulan fonun toplanabilmesi için kamuya duyurulma aşamasıdır.

Kampanya süreci, girişimcinin ya da girişim şirketinin kitle fonlaması platformuna başvuru yapması ile başlamaktadır. Girişimcinin veya girişim şirketinin, platform aracılığı ile bir kampanya süreci yürütebilmesi için projeye ilişkin bilgi formunun yatırım komitesi tarafından onaylanması, onayın alınmasının ardından ise bu formun kampanya sayfasında yayınlanması gerekmektedir³⁶². Kitle fonlaması modeli kapsamında kampanya süreci, en önemli ve kritik süreç olarak karşımıza çıkmaktadır. Girişim şirketinin fon toplamak istediği projesinin platformda yayınlanması için öncelikle platforma açık ve doğru bilgileri arz etmesi gerekmektedir. Proje, platform tarafından kabul edildiği takdirde platformda yayınlanabilecektir.

Kampanya, yayınlandığı kitle fonlaması platformunda altmış günden fazla süreyle yer alamamaktadır³⁶³. Girişimci veya girişim şirketi, altmış günü geçmemek kaydı ile kampanya hedef süresini kendi belirlemektedir. Bu süre, bilgi formunun yatırım komitesi tarafından onaylanmasından hemen sonra kampanya sayfasında yayımlanması ile başlamaktadır.

³⁵⁹ Sermaye Piyasası Kanunu md 96/2.

³⁶⁰ Tebliğ md. 4/1-s.

³⁶¹ Tebliğ md. 4/1-g.

³⁶² Tebliğ md. 16/4.

³⁶³ Tebliğ md. 17/2.

Kampanya sayfasında bilgi formu haricinde girişimci veya girişim şirketinin toplayacağı fonu hangi amaçlarla kullanacağını açıkça yazmış olduğu bir raporun da yayınlanması gerekmektedir³⁶⁴. Bu rapor ile birlikte yatırımcı hem yapmış olduğu yatırımın hangi amaçlarla kullanılacağını hem de girişimci veya girişim şirketinin çıkarmış olduğu planı görebilecektir.

Kampanya süreci sona erdikten sonra da girişim şirketi tarafından kampanya süresinin sona erdiği tarih ile fonların tamamının kullanıldığı tarih arasında her altı ayda bir ve fonun tamamen kullanıldığı tarih itibariyle fonun hangi amaçla kullanıldığına ilişkin bilgileri, kampanya sayfasında duyurması gerekmektedir³⁶⁵.

Toplanan fonların amaçlandığı şekilde kullanılıp kullanılmadığının tespiti ise bağımsız denetim kuruluşu tarafından gerçekleştirilecek ve bu denetim sonucu bir rapor hazırlanacaktır. Toplanan fon miktarı 1.000.000 Türk Lirası'nın üzerinde ise bu denetim raporu fonların tamamının girişim şirketine aktarıldığı tarihten itibaren başlayacak şekilde her yıl düzenlenirken, 1.000.000 Türk Lirası'nın altında ise bilgi formunda fonların tamamının kullanılacağını belirttiği tarihte veya tüm fonun kullanıldığı tarihte düzenlenmesi yeterli sayılmaktadır.³⁶⁶ Toplanan bu fonların amacına uygun olarak kullanılıp kullanılmadığı hususunda sorumluluk girişim şirketinin yönetim kuruluna aittir³⁶⁷.

Girişimci veya girişim şirketi tarafından hedeflenen sürenin sonunda veya yatırımcıların cayma sürelerinin sona erdiği tarihte hedeflenen fon toplanamaz ise, toplanmış olan fonlar sürenin bitimini takip eden iş günü, emanet yetkilisi tarafından yatırımcılara iade edilecektir³⁶⁸.

Eğer, bir girişimci veya girişim şirketi hedeflenen fon miktarının üstünde olacak şekilde fon toplamış ise aşan miktar yatırımcılara, eşitsizlik olmayacak şekilde geri iade

³⁶⁴ Tebliğ md. 20/1.

³⁶⁵ Tebliğ md. 20/3.

³⁶⁶ Tebliğ md. 20/4.

³⁶⁷ Tebliğ md. 20/7.

³⁶⁸ Tebliğ md. 17/8.

edilmektedir³⁶⁹. Bu işlem, bilgi formunda yer alan usul ve esaslar çerçevesinde gerçekleştirilecektir. Bu sayede, girişim şirketleri ile girişimcilerin, hedeflenen fon miktarının üzerinde fon toplamalarının önüne geçilmiştir.

Tebliğ’de yapılan düzenlemeler çerçevesinde girişim ve girişim şirketlerin sadece hedefledikleri fon tutarını toplamalarının amaçlandığı anlaşılmaktadır. Girişim veya girişim şirketi hedeflenen fonun altında bir fon toplamış ise toplanan fon girişim veya girişim şirketine aktarılmamakta yatırımcılara iade edilmekte; hedeflenen fonun üzerinde bir fon toplandı ise aşan miktar yine yatırımcılara iade edilmektedir. Bu modele “ya hep ya hiç” modeli denilmekte olup bu sistem ile girişimcinin gerçeğe uygun hedefler belirlemesi ve yatırımcının da korunması amaçlanmaktadır³⁷⁰.

Girişim şirketinin hedeflenen fon miktarını kampanya süresinin ve yatırımcıların cayma hakkı sürelerinin dolduğu tarih itibari ile toplamış olması halinde kampanya süresinin sona ermesinden itibaren 30 gün içerisinde toplanan fon tutarı kadar sermaye artırımını yapılması gerekmektedir³⁷¹.

Girişimcinin, hedeflenen fon miktarını kampanya süresinin ve yatırımcıların cayma hakkı sürelerinin dolduğu tarih itibari ile toplamış olması halinde, kampanya süresinin dolmasından itibaren 90 gün içerisinde girişim şirketini kurması gerekmektedir. Bununla beraber kampanya süresince bir girişim şirketi olmadığından, yatırılan fonlar emanet yetkilisi nezdinde girişimci adına açılan hesapta toplanmış olduğundan, girişim şirketinin kurulması ile birlikte yine emanet yetkilisi nezdinde girişim şirketi adına bir hesap açılarak bu hesaba aktarılmaktadır. Girişim şirketinin kuruluş işleminin ticaret siciline tescilinden itibaren 30 gün içerisinde, girişimci tarafından toplanan fon tutarı kadar sermaye artırımını yapılması gerekmektedir³⁷². Belirtilen süreler içerisinde sermaye artırımını gibi işlemlerin yapılmaması durumunda

³⁶⁹ Tebliğ md. 17/6.

³⁷⁰ YANLI, s. 53.

³⁷¹ Tebliğ md. 17/7-a.

³⁷² Tebliğ md. 17/7-b.

sürenin bitimini takip eden iş günü içerisinde yatırımcılara, yatırım yapmış oldukları tutarlar iade edilerek kampanya süreci sona erdirilir³⁷³.

Sermaye artırımını ile çıkarılacak payların, oydan yoksun olabileceği Tebliğ kapsamında açıkça düzenlenmiştir³⁷⁴. Oydan yoksun payların sahipleri, doğrudan yönetime katılamayacaklar ancak pay sahiplerine tanınan diğer haklardan faydalanabileceklerdir.³⁷⁵

Oydan yoksun paylara ilişkin hükümlerin, Türk Ticaret Kanunu'nun, 140., 146., 167. Ve 183 maddelerinde yer aldığı görülmektedir³⁷⁶. Türk Ticaret Kanunu'nun 140. Maddesi'nde, devrolunan şirketin oydan yoksun pay sahiplerine, aynı değerde olacak şekilde oy hakkına haiz veya oydan yoksun pay verileceği düzenlenmiştir. Türk Ticaret Kanunu'nun 146. Maddesi'nde, devralan şirketin, oydan yoksun ve imtiyazlı pay sahipleriyle intifa senedi sahiplerine tanıdığı hakların, birleşme sözleşmesinin içeriğinde yer alması zorunlu kılınmıştır. Aynı şekilde 167. Maddede ise, bölünme sözleşmesinin, devralan şirketin, oydan yoksun pay, intifa senedi ve özel hak sahiplerine tahsis edilen hakları da içermesi gerektiği düzenlenmiştir. Son olarak 183. Maddesi'nde, tür değiştirmede oydan yoksun paylar için bu pay sahiplerine eşit değerde pay veya oy hakkını haiz pay verileceği düzenlenmiştir.

Oydan yoksun paylar, Eski Sermaye Piyasası Kanunu'nun³⁷⁷ 14/A Maddesi'ne³⁷⁸ dayanılarak Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği'nde³⁷⁹

³⁷³ Tebliğ md. 17/9.

³⁷⁴ Tebliğ md. 16/1.

³⁷⁵ YANLI, s. 43.

³⁷⁶ YANLI, s. 44.

³⁷⁷ RG. 30.07.1981, S. 17416.

³⁷⁸ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu md. 14/A: “Anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kâr payı imtiyazı sağlayarak, oy hakkından yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilirler.

Oydan yoksun payların ihracı ve bunların sermaye içindeki oranı bu payları temsil eden hisse senetlerine kâr payı dağıtımında tanınacak imtiyazın mahiyeti ve oranı, senetlerin şekil, kapsam ve türü, kâr payı imtiyazı dışındaki pay sahipliği haklarında tanınabilecek diğer imtiyazlar ve bunların kullanım esasları ile bu senetlerin halka arz, satış şart ve usulleri Kurul tarafından belirlenir.”

düzenlenmiş ancak bu Tebliğ, Pay Tebliği'nin³⁸⁰ 51. Maddesi uyarınca 22.06.2013 tarihinde yürürlükten kaldırılmıştır. Bununla birlikte, yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nda da, eski kanunda yer alan oydan yoksun paylara ilişkin hükme yer verilmemiştir. Bu noktada, Türk Ticaret Kanunu'nun 434. Maddesi'nde yer alan "*Her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haizdir.*" hükmü uyarınca oydan yoksun payların çıkartılması kanunda bir düzenleme bulunmadığından mümkün gözükmemektedir³⁸¹.

Oydan yoksun payların çıkarılabilmesi adına özel bir düzenlemeye gerek duyulmaktadır. Bu durumda, oydan yoksun paylara ilişkin Tebliğ'de yer alan hükmün, özel bir düzenleme olup olmadığı hususu irdelenmelidir. Kanunda düzenlenmemiş ancak Tebliğ'de yer verilmiş bir hükmün, normlar hiyerarşisi ilkesi bakımından sorun oluşturacağı düşünülmektedir. Bu sebeple, oydan yoksun paylara ilişkin hükmün Tebliğ'de yer aldığı gibi aynı zamanda Kanun ile de düzenlemesi ve hatta oydan yoksun paylara ilişkin olarak özel bir ikincil düzenleme yapılarak pay sahiplerine sağlanan hakların ne olduğu gibi konulara yer verilmesi gerekmekte olup bu açıdan Tebliğ'in işbu hükmü eleştirilmektedir³⁸².

Çıkarılacak paylar arasında nitelikli yatırımcılara verilecek paylar hariç olmak üzere imtiyaz yaratılması da yasaklanmıştır³⁸³. Bu hüküm, imtiyazlı pay çıkarılmasını yasaklamamıştır. Bu hüküm ile imtiyazlı pay çıkarılabilecek ancak imtiyazlı paylar arasında bir ayrıma gidilemeyecek ve bir ayırım gözetilemeyecektir. Başka bir deyiş ile, nitelikli yatırımcılara verilecek paylar haricinde yatırımcılara verilecek paylar açısından, imtiyazda eşitlik kuralı geçerlidir³⁸⁴. Bu sınırlamanın, kitle fonlaması sürecine başlanmadan önce girişim şirketi ortaklarının payları açısından söz konusu olmadığını da söylemek mümkündür³⁸⁵.

³⁷⁹ Seri: I No:36 Oydan Yoksun Paylara İlişkin Tebliğ (RG. 21.1.2009, S. 27117).

³⁸⁰ VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği (RG. 22.6.2013, S. 28685).

³⁸¹ YANLI, s. 44.

³⁸² YANLI, s. 45.

³⁸³ Tebliğ md. 16/3.

³⁸⁴ YANLI, s. 45.

³⁸⁵ YANLI, s. 45.

Girişim şirketinin sermaye artırım işleminin tamamlaması ile birlikte fon sağlayan her yatırımcının sağlamış oldukları fon tutarlarının, çıkarılacak payların toplam nominal değerinin, platform tarafından Merkezi Kayıt Kuruluşu'na³⁸⁶ bildirilmesi gerekmektedir³⁸⁷. Bu bildirim ile birlikte platformun yetkilendireceği bir yatırım kuruluşu, MKK'ya payların kaydileştirilmesi ve dağıtılması amacı ile başvuruda bulunur³⁸⁸. Bu bildirimden ve başvurudan sonra, payların MKK nezdinde elektronik ortamda kayden oluşturularak yatırımcıların hesaplarına aktarılması gerekmektedir.

Girişimci veya girişim şirketi halihazırda bir kampanya süreci devam ederken yeni bir kampanya süreci başlatamamakta, on iki aylık süre içerisinde de maksimum iki kampanya yürütebilmektedir. Belirlenen bu azami kampanya sayısı, her bir platform için belirlenmemiştir. Bir girişimci veya girişim şirketi ister aynı ister farklı platformlarda olsun on iki aylık bir süreç içerisinde toplamda ikiden fazla kampanya için fon toplayamayacaktır³⁸⁹. Böylece, bir girişimci veya girişim şirketi tarafından aynı anda birden fazla kampanya sürecinin yönetilmesinin önüne geçilmiş ve yıl bazında bir kota konulmuştur.

3. Yatırımcı-Üye

Kanun kapsamında, yatırımcının tanımına yer verilmediği görülmektedir. Doktrinde ise genel itibari ile yatırımcı, tasarruflarını, fon ihtiyacı duyan kurumlar tarafından arz edilen sermaye piyasası araçlarına yatırarak daha fazla gelir elde etme saiki ile hareket eden kişiler olarak tanımlanmaktadır³⁹⁰. Kitle fonlaması modeli uyarınca fonlamak istedikleri projeyi fonlayabilmeleri için, projenin yayınlandığı kitle fonlaması platformuna üye olmaları gerekmektedir. Yatırımcı, üye olmaksızın fonlama

³⁸⁶ Piyasada bulunan menkul kıymetlerin fiziksel olarak ortadan kalması ile birlikte menkul kıymetlerin sağladığı haklar, fiziki bir senede ihtiyaç duyulmadan kaydi değer olarak izlenmeye başlanmıştır. Merkezi Kayıt Kuruluşu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kaydileştirilmesine karar verilen sermaye piyasası araçları için Türk sermaye piyasalarının, Merkezi Saklama Kuruluşu olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu sistem, menkul kıymetlerin ihraç edildiği, el değiştirdiği, bunlara ilişkin hakların tesis edildiği merkezi bir sistemdir.

³⁸⁷ Tebliğ md. 17/7-c.

³⁸⁸ Tebliğ md. 19/2.

³⁸⁹ Tebliğ md. 16/7.

³⁹⁰ HACİÖMEROĞLU, Abdülhamid Oğuzhan, Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma, Uyuşmazlık Mahkeme Dergisi, Y. 8. S. 15, Ankara 2020, s.291.

işlemini gerçekleştirememektedir. Kitle fonlaması platformları tarafından hazırlanan ve asgari unsurları SPK tarafından belirlenen üyelik sözleşmesi ile birlikte yatırımcılar, platforma üye olmaktadır.

Türkiye’de yerleşik olan gerçek kişilerle birlikte aynı zamanda Türkiye’de yerleşik olan tüzel kişiler de platformlara üye olarak yatırımcı sıfatı ile paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında yatırım yapabilmektedir. Burada önem arz eden husus, yatırımcı olan üyenin, gerçek kişi veya tüzel kişi olmasında herhangi bir ayırım gözetmeksizin Türkiye’de yerleşik olması gerekmektedir³⁹¹. Tüzel kişiler açısından yatırım kararları, tüzel kişiliğin imza yetkilileri tarafından alınacaktır.

Yatırımcı kavramı, Kanun’da tanımlanmamışsa da Kanun, Sermaye Piyasası Kurulu’na, yatırımcıları sınıflandırma yetkisini vermiştir³⁹². Tebliğ kapsamında nitelikli yatırımcı kavramına yer verilmiş ve nitelikli yatırımcının, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yapılan tanımını ifade ettiği belirtilmiştir³⁹³. III-48.3 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde ise nitelikli yatırımcının, Kurul’un ilgili düzenlemelerinde tanımladığı gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olan kişiler olabildiği düzenlenmiştir³⁹⁴. Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte ise, bireysel katılım yatırımcısı lisansını, Hazine Müsteşarlığı tarafından kriterleri karşılayan ve kişisel varlıklarını ve/veya tecrübelerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişiler olan bireysel katılım yatırımcılarına verilen bir belge olarak tanımlanmıştır³⁹⁵.

Bireysel katılım yatırımcı lisansının alınabilmesi için öngörülen şartlar, Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte tek tek düzenlenmiştir. Düzenleme uyarınca,

³⁹¹ Tebliğ md. 14/2-a.

³⁹² 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu md. 45/4 “Kurul, yatırım kuruluşlarının yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinin icrası esnasında yatırımcılara sağlanacak korumanın belirlenmesi amacıyla yatırımcıları sınıflandırmaya yetkilidir.”; **AKIN SUNAY, Nesrin**, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri Kapsamında Serbest Fonların (Hedge Fonlar) Regülasyonu, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Prof. Dr.Cevdet Yavuz’a Armağan, Özel Sayı, İstanbul 2016, s. 152.

³⁹³ Tebliğ md. 4./1-o..

³⁹⁴ III-48.3 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği md. 3/1-1.

³⁹⁵ Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik md. 3/1-e. (RG. 15.02.2013, S. 28560).

lisansı ancak yüksek gelir veya servete sahip olan tecrübeli yatırımcılar alabilecektir. Burada yüksek gelir veya servet iki başlık altında değerlendirilmiştir. Yatırımcı'nın, yatırımcı lisans almadan önceki iki yıl için, yıllık gelir vergisi beyannamesinde yer alan gelir unsurlarının veya ücretli çalışanlar için yıllık ücretlerinin gayrisafi tutarları toplamı olarak ifade edilen yıllık gayrisafi geliri en az 200.000 TL olacak veya müracaat anında sahip oldukları her türlü menkul ve gayrimenkul varlıklarından oluşan kişisel servetin toplam değeri en az 1.000.000 TL olacaktır³⁹⁶. Bu durumda yatırımcı, yüksek gelir veya servete sahip olma şartını sağlamaktadır.

Bir diğer şart ise yatırımcının tecrübeli olması gerekmektedir. Finans kuruluşlarının proje finansmanı gibi birimlerinde veya girişim sermayesi şirketlerinde müdür gibi üst düzey yönetici olarak en az iki yıl çalışan kişiler veya lisans almadan önce son beş yıl içinde en az iki yıl, yıllık cirosu en az 25.000.000 TL olan bir işletme bünyesinde genel müdür yardımcısı veya daha üst bir pozisyonda çalışan veya Bireysel katılım yatırımcısı ağlarının herhangi birinde lisans almadan önce minimum 1 yıl üyeliği bulunan son mali yıldaki net satışları 5.000.000,00 TL'nin altında olan ve halka açık olmayan bir veya daha fazla şirkette bireysel katılım yatırımcısı olan kişiler veya büyüme aşamasındaki şirketleri desteklemek amacıyla kurulmuş olan teknoloji geliştirme merkezlerinde en az iki yıl tecrübesi olan ve bu merkezlerde yer alan büyüme aşamasındaki şirkete en az 20.000 TL sermaye koyan kişiler, tecrübe kriterini sağlamaktadır.³⁹⁷.

Bu şartları sağlayan kişiler, bireysel katılım yatırımcısını lisansına sahip olabilecek ve bu lisansa sahip olmaları dahilinde nitelikli yatırımcı sıfatına haiz olacaklardır.

Paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında yatırım faaliyetinde bulunacak üyeler nitelikli yatırımcı ise MKK nezdinde nitelikli yatırımcı oldukları tespit edilmeden nitelikli yatırımcı statüsüne haiz bir şekilde üyelik oluşturamayacaklardır³⁹⁸.

³⁹⁶ Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik md. 5/2-a.

³⁹⁷ 15.02.2013 Tarihli 28560 Sayılı Resmî Gazete'de Yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik md. 5/2-b.

³⁹⁸ Teblig md. 14/2-e.

Tebliğ ekinde üyelik sözleşmesi örneğine yer verilmemiş ise de üyelik sözleşmesinde yer alması gereken asgari unsurlar tek tek sıralanmıştır. Üyelik sözleşmesinde, sözleşmenin taraflarına ilişkin tanıtıcı bilgiler, platformu temsile yetkili kişinin iletişim bilgisi, sözleşmenin tarihi ile birlikte sözleşmenin feshine ilişkin koşullar, sözleşmenin konusu, paya dayalı kitle fonlaması modeli hakkında bilgi, genel risk bildirim formu, kampanya sürecinde uygulanacak prosedür, tarafların hak ve yükümlülükleri, ücret ve komisyon, tanıtıcı materyallerin paylaşımına ilişkin esaslar, uyuşmazlık çıkması halinde başvuru sağlanacak yargı mercii, MKK'nın, e-Yönet³⁹⁹ ve e-Cas⁴⁰⁰ sistemlerine de otomatik olarak üye olunacağına ilişkin bilgilendirmenin yer alması gerekmektedir⁴⁰¹. Bunlar asgari unsurlar olmakla birlikte, bu hususlar haricinde üyelik sözleşmesine başka maddeler de eklenebilmektedir.

Üyelik işlemleri sırasında, üyelik sözleşmesi haricinde belirli işlemlerin yapılması gerekmektedir. Öncelikle üye olmak isteyen yatırımcının, kimlik doğrulama işlemini gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Kimlik doğrulama işlemi, 29820 Sayılı E-Devlet Hizmetlerinin Yürütülmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte tanımlanmış olup, Tebliğ'de de bu Yönetmelik'e atıf yapılmaktadır. Yönetmelik uyarınca, kimlik doğrulama işlemi, e-devlet şifresi, güvenli elektronik imza veya elektronik T.C kimlik kartı gibi yollarla yapılmaktadır⁴⁰². Üye olmak isteyen yatırımcının kimlik doğrulama işlemi gerçekleştirildikten sonra üyenin bilgileri Merkezi Kayıt Kuruluşu'na iletilmektedir⁴⁰³.

³⁹⁹ e-Yönet portalı bir mobil kurumsal yönetim uygulaması olmakla birlikte bu uygulama aracılığı ile şirketler ve ortakları arasında bilgi alışverişi sağlanmakta ve ortaklar, şirketler ile ilgili birçok bilgiye kolayca ulaşabilmektedir. E-Yönet portalı aracılığı ile bütün sermaye piyasası aktörleri iletişim kurabilmektedir.

⁴⁰⁰ e-Cas, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından yatırımcının bilgilendirilmesi amacı ile devreye alınmış bir sistemdir. Bu sistem ile amaçlanan, yatırımcıların yine bu sistem üzerinden hesaplarını anlık kontrol ederek hisse senetlerine ilişkin ortaya çıkabilecek hataların, suistimallerin fark edilmesini sağlamak ve yatırımcının hızlıca aksiyon alarak ortaya çıkabilecek zararı ve riskleri en aza indirmektedir. E-Yönet portalına üye olmayan yatırımcılar, e-Cas sistemi kullanamamaktadır.

⁴⁰¹ Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ EK/4' "Platform ile Üyeler Arasında Akdedilecek Üyelik Sözleşmesinin Asgari Unsurları"

⁴⁰² E-Devlet Hizmetlerinin Yürütülmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik md. 4/1-ğ: "Kimlik doğrulama işlemi: e-Devlet hizmetleri kullanımı için kullanıcıların e-Devlet Şifresi, Güvenli Elektronik İmza veya Elektronik T.C. Kimlik Kartı gibi yollarla kimliklerinin doğrulanmasını ifade eder." (RG. 03.09.2016, S. 29820).

⁴⁰³ Tebliğ md. 14/2-a.

Üyelerin, üyelik işlemleri sırasında, üyelik sözleşmesinin düzenlenmesi ile birlikte aynı zamanda risk bildirim formu denilen bir formu da imzalamaları gerekmektedir. Risk bildirim formu özetle, üyenin piyasada karşılaşılabileceği riskleri anladığını, yatırılan paranın bir kısmını veya tamamını kaybedebileceğini bildiğini, kâr elde edemeyeceğinin farkında olduğunu kabul ettiği bir formdur. Burada amaç, yatırımcıyı kısaca bilgilendirmek olup, yatırımını dikkatli bir şekilde yapması gerektiğinin bilgisinin verilerek yatırımcının bu riskleri aldığını kabul etmesidir. Tebliğ'in ekinde bu formun örneğine yer verilmiştir⁴⁰⁴. Burada yapılan bilgilendirme ve uyarılar genel nitelik taşımaktadır. Karşılaşılabilecek riskler formda sayılanlar ile sınırlı değildir.

Platform tarafından üyenin imzalamış olduğu üyelik sözleşmesinin ve risk bildirim formunun bir nüshasının üyeye ulaştırılması ve bir örneğinin de Platform tarafından elektronik ortamda muhafaza edilmesi gerekmektedir⁴⁰⁵. Tebliğ kapsamında, bu belgelerin uygun bir haberleşme vasıtasıyla iletilmesi gerektiği belirtilmiştir. Bu noktada ilgili belgelerin, e-posta, posta, faks gibi yollarla iletilebileceği anlaşılmaktadır. Üyelik başvuruları alınan yatırımcıların, yatırım risklerinin farkında oldukları tespit edilmekle birlikte kitle fonlaması yatırımlarına uygun olup olmadıkları da değerlendirilmektedir. Kitle fonlaması yatırımlarına uygun olmadığı değerlendirilen yatırımcıların üyelik başvuruları platform tarafından reddedilebilecektir⁴⁰⁶.

Yatırımcılar bu aşamalardan sonra platform tarafından üyeliğin kabul edilmesi halinde üye olmakta ve projelere yatırım yapabilmektedir. Ancak bu yatırım miktarının da sınırı bulunmaktadır. Yatırımcı, istediği miktarda, istediği kadar projeyi fonlayamamaktadır. Tebliğ kapsamında, nitelikli yatırımcı olmayan kişilerin, bir takvim yılı içerisinde en fazla 20.000 Türk Lirası yatırım yapabilecekleri belirlenmiştir. Ancak bu sınır 100.000 Türk Lirasını aşmamak kaydıyla yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u olarak uygulanabilir⁴⁰⁷. Belirlenen bu azami miktar, her proje için azami miktar olarak değil yatırımcının bir takvim yılı içerisinde fonladığı proje

⁴⁰⁴ Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ EK/5 “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu”

⁴⁰⁵ Tebliğ md. 14/2-c; Tebliğ md. 14/2-ç.

⁴⁰⁶ Tebliğ md. 14/2-d.

⁴⁰⁷ Tebliğ md. 15/1.

sayısı fark etmeksizin toplamda yapabileceği yatırım miktarı olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırım miktarının bu kadar düşük belirlenmesi eleştiriye açık niteliktedir.

Kampanya süresi boyunca yatırımcılar fon sağlama taleplerini kampanyanın yer aldığı platforma iletmekte; platform ise bu talepleri anlık olarak MKK'ya ve emanet yetkilisine iletmektedir⁴⁰⁸. Yatırımcılar, platformda yayınlanmış bir kampanyaya fon sağlamak adına ödeme emri verdikten sonra 48 saat içerisinde cayma hakkını kullanarak ödeme emrini geri çekebilmektedir⁴⁰⁹. Yatırımcının cayma hakkını kullanabilmesi için herhangi bir sebep göstermesine gerek bulunmamaktadır. Yatırımcının bu talebi üzerine, emanet yetkilisi, gerekli işlemleri yerine getirerek fon iadesini gerçekleştirir.

4. Kitle Fonlaması Platformları

4.1. Tanım

Tebliğ'de, kitle fonlaması platformları, elektronik ortamda hizmet vererek kitle fonlaması modeline aracılık eden kuruluşlar olarak tanımlanmıştır⁴¹⁰. Kitle fonlaması platformlarının faaliyette bulunabilmeleri için, Kurul tarafından listeye⁴¹¹ alınmaları gerekmektedir. Faaliyet gösterecek platformların lisans ve izin gereksinimlerine tabi tutulması, en yaygın uygulamalardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır⁴¹². Bu noktada, Kurul tarafından listeye alınmayan platformların, paya dayalı kitle fonlaması modeli özelinde bu aracılık faaliyetini gerçekleştiremeyeceğini söylemek mümkündür.

4.2. Kuruluş Şartları

Kitle fonlaması platformlarının, Tebliğ çerçevesinde paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında faaliyette bulunabilmeleri için Kurul tarafından listeye alınmaları şarttır. Platformların, kuruluş şartlarını tamamladıktan sonra Tebliğ ekinde de tek tek sayılarak yer verildiği üzere, platformu tanıtan bilgilerin, platformun birimlerinin ve bu birimlerin görev tanımları ile sorumluluklarını gösterir organizasyon şemasının,

⁴⁰⁸ Tebliğ md. 17/3.

⁴⁰⁹ Tebliğ md. 17/4.

⁴¹⁰ Tebliğ md. 4/1-k.

⁴¹¹ Tebliğ md. 4/1-m.

⁴¹² YÜKSEL, s. 1948.

platformun noter tarafından tasdik edilmiş imza sirkülerinin, ilgili birimlerin oluşturularak yeterli sayıda personelin istihdam edildiğini kanıtlar nitelikteki belgelerin, platformun esas sözleşmesinin, platform sermayesinin ödendiğini kanıtlar mali müşavirlik raporunun, sermayenin tesciline ilişkin olarak Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi örneğinin, üyeler, girişimci ve girişim şirketi ile imzalanan sözleşmenin örneğinin, platform ortak ve yönetim kurulu üyeleri ile yatırım komitesi üyelerinin sağlaması gereken şartları sağladıklarını kanıtlar nitelikteki belgelerin, dışarıdan hizmet alınıyor ise hizmet veren kuruluşlar ile akdedilen sözleşmelerin, platformda sorumluluk ve görev üstlenen yönetici ve denetçi personellere ilişkin bilgilerin, kitle fonlaması faaliyetlerinin işleyişine ilişkin belgelerin, operasyonel işlemlerin yerine getirilmesini teminen emanet yetkilisi ve MKK ile imzalanan sözleşmenin, çıkar çatışması politikası örneğinin, altyapı ve teknik donanımın kurulduğuna ilişkin bilgi ve belgelerin, MKK ve emanet yetkilisi ile sistem entegrasyonlarının sağlandığını kanıtlar beyan yazılarının, elektronik ortamda iletişim kurulabilmesi için altyapı oluşturulduğunu kanıtlar nitelikteki belgelerin Kurul bilgisine sunularak listeye alınmak için başvuruda bulunmaları gerekmektedir⁴¹³. Kurul, eksik görmesi halinde veya ihtiyaç duyması halinde, platformdan ek belge ve bilgi talep edebilmektedir.

Kitle fonlaması platformunun Kurul tarafından listeye alınabilmesi için platformun öncelikle yerine getirmesi gereken birtakım şartlar bulunmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet vermek isteyen platformun öncelikle anonim ortaklık olması, asgari 1.000,000 Türk Lirası olan sermayesinin tamamının nakden ödenmiş olması, paylarının tamamının nama yazılı olması, platformun ticaret unvanında açıkça “Kitle Fonlaması Platformu” ibaresinin yer alması ve esas sözleşmenin içerisinde platformun münhasıran kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunacağını belirtilmesi ve esas sözleşmesinin de Tebliğ hükümlerine uygun olması gerekmektedir⁴¹⁴.

⁴¹³ Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ EK/1 “*Platformların Listeye Alınma Başvurularında Gerekli Bilgi ve Belgeler*”.

⁴¹⁴ Tebliğ md. 5/3.

Bununla birlikte, kitle fonlaması platformunun yönetim kurulu üyeleri ile ortaklarının Tebliğ kapsamında belirtilen şartları taşıması⁴¹⁵, platformun yönetim kurulunun en az üç kişiden oluşması, platformun yatırım komitesi, muhasebe ve operasyon birimlerinin kurulması ve bu birimlere yeter sayıda personelin istihdam edilmesi, üyeler ile girişimcilerin elektronik ortamda iletişim kurabilmeleri için gerekli altyapının kurulmuş olması, MKK ve emanet yetkilisi ile gerekli sözleşmelerin imzalanması, çıkar çatışmalarının belirlenmesi ve önlenmesi adına alınacak tedbirlerin tespiti ile önlenememesi durumunda izlenecek prosedürler için bir politika oluşturulması gerekmektedir⁴¹⁶. Bu şartların sağlanması ile birlikte platformun listeye alınabilmek amacıyla Tebliğ ekinde yer alan belgelerle Kurul'a başvurması gerekmektedir⁴¹⁷.

Kurul, platformun başvurusu kapsamında eksik belge ve bilgi tespit ettiği takdirde, platforma bu bilgi ve belgeleri sunması için ek süre verebilir. Bu süre Tebliğ kapsamında belirtilmemiş olup başvuru özelinde, Kurul tarafından belirlenecektir. Eğer platform tarafından bu ek süre içerisinde eksik bilgi ve belgeler tamamlanmaz ve Kurul bilgisine sunulmaz ise platformun listeye alınma başvurusu işleminden kaldırılacaktır⁴¹⁸.

Her ne kadar listeye alınma başvurusunda zorunlu tutulmamış olsa da başvuru özelinde yapılacak değerlendirme uyarınca Kurul, platformdan mesleki sorumluluk sigortası yaptırmasını isteyebilir. Kurul, bunu sadece başvurusu sırasında değil platformun faaliyet gösterdiği süre zarfında da isteyebilmektedir⁴¹⁹.

Platform listeye alındıktan sonra, yukarıda sayılan şartlardan en az birini kaybetmesi halinde bu durumu Kurul'a iki iş günü içerisinde bildirmesi gerekmektedir. Kurul platform bazında uygun bir süre içerisinde bu eksikliğin tamamlanmasını talep

⁴¹⁵ Tebliğ md. 6.

⁴¹⁶ Tebliğ md. 5/3.

⁴¹⁷ Tebliğ md. 5/2.

⁴¹⁸ Tebliğ md. 5/6.

⁴¹⁹ Tebliğ md. 5/7.

edebilir. Eğer Kurul tarafından verilen bu süre sonunda platform kaybetmiş olduğu listeye alınma şartını sağlamıyor ise listeden çıkarılmaktadır⁴²⁰.

4.3. Platformun Organik Yapısı

Kitle fonlaması platformunun kendi iç düzenlemesinde, yönetim kurulu, yatırım komitesi, muhasebe ve operasyon birimleri gibi birimlerin varlığı gerekmektedir. Bu birimlerin, Tebliğ uyarınca taşınması gereken birtakım özellikler bulunmakta ve bunlar Kurul tarafından kontrol edilmektedir. Aşağıda, bu birimler açıklanmış ve birimler özelinde aranacak şartlar sayılmıştır.

4.3.1. Platform Ortakları ve Yönetim Kurulu Üyeleri

Platform ortakları ve platformun yönetim kurulu üyelerinin de taşınması gereken birtakım şartlar bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin ve ortaklarının işin gerektirdiği itibara ve dürüstlüğe sahip olması gerekmektedir⁴²¹. Platformun yönetim kurulu üyesinin veya platform ortağının konkordato ilan etmemiş olmaları, müflis olmamaları ve iflas erteleme süresi içerisinde olmamaları⁴²², kendileri veya ortağı bulundukları kuruluşlar hakkında ise herhangi bir tasfiye kararının verilmemiş olması gerekmektedir⁴²³. Yine Kurul tarafından faaliyet izni iptal edilen herhangi bir kuruluşun içerisinde sorumluluğu bulunan kişiler, platformun yönetim kurulunda yer alamayacaktır⁴²⁴.

Ancak, konkordato teklifinin tasdikine ilişkin kararın, iflasın kaldırılmasına ilişkin kararın ve Sermaye Piyasası Kurul'u tarafından faaliyeti iptal edilen kuruluş içerisinde sorumluluğu bulunduğuyla ilişkin kararın kesinleşmesinden itibaren on yıl geçmesi halinde, bu kişiler de platformun yönetim kurulunda yer alabilecektir⁴²⁵.

⁴²⁰ Tebliğ md. 10/1.

⁴²¹ Tebliğ md. 6/1-e.

⁴²² Tebliğ md. 6/1-a.

⁴²³ Tebliğ md. 6./1-ç.

⁴²⁴ Tebliğ md. 6/1-b.

⁴²⁵ Tebliğ md. 6/3.

Platform ortakları ile yönetim kurulu üyelerinin Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiş olan bilgi suistimali suçu, piyasa dolandırıcılığı suçu, güveni kötüye kullanma ve sahtecilik gibi suçlardan kesinleşmiş bir mahkumiyet kararının olmaması⁴²⁶ aynı zamanda kasten işlenen herhangi bir suçtan dolayı beş yıl veya beş yıldan daha fazla süreyle hapis cezasına mahkum olmuş veya anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, devletin güvenliğine karşı suçlar, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, hırsızlık, zimmet, dolandırıcılık, irtikâp, sahtecilik, rüşvet, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, terörizmin finansmanı, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından⁴²⁷ veya 6415 Sayılı Terörizmin Finansmanının Önlenmesi Hakkında Kanun'da düzenlenen terörizm finansmanı suçu gibi suçlardan mahkum olmaması gerekmektedir.

Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklarının aynı zamanda Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca, borsalarda işlem yapılması geçici veya sürekli olarak yasaklanmamış olması gerekmektedir⁴²⁸. Bu şartlar, tüm yönetim kurulu üyeleri ve ortakları için aranan şartlardır. Yönetim kurulu üyelerinden en az birisinin Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik⁴²⁹ uyarınca bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması gerekmektedir⁴³⁰. Burada, bu şart tüm ortaklar ve yönetim kurulu üyeleri için aranmamaktadır. Yönetim Kurulu üyelerinden en az birisinin bu lisansa sahip olması yeterlidir.

Platform ortakları ile yönetim kurulu üyelerinde aranan bu şartlar sadece platformun listeye alınma aşamasında aranmamaktadır. Listeye alındıktan sonra

⁴²⁶ Tebliğ md. 6/1-c.

⁴²⁷ Tebliğ md. 6/1-d.

⁴²⁸ Tebliğ md. 6/1-f; SPKn md. 101/1-a.

⁴²⁹ Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmeliğin 3. Maddesi'nin (d) fıkrasında bireysel katılım yatırımcısı "*Kişisel varlıklarını ve/veya tecrübe ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişiler*" olarak tanımlanmıştır. Bireysel katılım yatırımcısı lisansı, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen kriterleri taşıyan yatırımcılara verilmektedir.

⁴³⁰ Tebliğ md. 6/2.

platformun ortaklık yapısında meydana gelecek değişikliklerde de yeni platform ortakları ve yönetim kurulu üyelerinde de bu şartlar aranmaktadır⁴³¹.

Platformun ortaklık yapısında değişiklik meydana geldiğinde bu değişikliğin yeni ortaklar tarafından değişikliğin meydana geldiği günden itibaren beş gün içerisinde Kurul bilgisine sunulması gerekmektedir⁴³². Yeni ortaklar bu değişikliği Kurul'a bildirirken platform ortağı ve yönetim kurulu üyesi olabilmek için gerekli şartlara haiz olduklarını kanıtlar nitelikteki belgeleri de Kurul bilgisine sunmaları gerekmektedir.

4.3.2. Yatırım Komitesi

Yatırım komitesi, girişimciye ait projeyi değerlendirerek, projeye ilişkin bilgi formunu onaylayan komitedir⁴³³. Yatırım komitesinin bilgi formunu onaylaması aşamasında bilgilerin anlaşılır, tutarlı ve eksiksiz olduğunu tespit etmesi gerekmektedir⁴³⁴.

Yatırım komitesi, platformun yönetim kurulu tarafından belirlenmektedir. Yatırım komitesi her ne kadar platformun yönetim kurulu tarafından oluşturulsa da Tebliğ uyarınca haiz olması gereken belirli şartlar bulunmaktadır. Yatırım komitesinin en az üç kişiden oluşması ve üyelerden birinin yönetim kurulu üyesi olması en az bir üyenin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına⁴³⁵ sahip olması gerekmektedir. Tebliğ uyarınca birden fazla yönetim kurulu üyesi aynı anda yatırım komitesinde olamamaktadır⁴³⁶. Üyelerin en az ikisinin finans, işletme, hukuk, teknoloji gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olması gerekmektedir⁴³⁷. Ek olarak, platform ortakları

⁴³¹ Tebliğ md. 8/1.

⁴³² Tebliğ md. 8/2.

⁴³³ Tebliğ md. 4/1-aa.

⁴³⁴ Tebliğ md. 16/5.

⁴³⁵ Sermaye piyasası faaliyet alanlarından herhangi birinde çalışmak isteyen kişilerin almaları gereken lisans dereceleri bulunmaktadır. Bu lisans derecelerinden biri de Düzey 3 lisansı olmakla birlikte kişinin Düzey 3 Lisansı alabilmesi için bölüm fark etmeksizin 4 yıllık bir üniversite eğitimi tamamlamış olması gerekmektedir. Birtakım görevlerde, kişinin Düzey 3 Lisansı olması gerekmektedir. Aksi takdirde ilgili göreve getirilemeyecektir. Bankaların en çok aradığı lisansın başında Düzey 1 Lisans gelirken şirketlerin finans veya yönetim kademelerinde çalışabilmek için düzey 2 ve düzey Lisansına sahip olunması gerekebilmektedir.

⁴³⁶ Tebliğ md. 9/1-c.

⁴³⁷ Tebliğ md. 9/1-b.

ve yönetim kurulu üyeleri için aranan şartların tamamına, yatırım komitesi üyelerinin de haiz olması gerekmektedir⁴³⁸.

Bir projenin platformda yayınlanıp yayınlanmayacağı noktasında nihai kararı, yatırım komitesi vermektedir. Girişimcilerin veya girişim şirketlerinin projeleri öncelikli olarak platform tarafından yatırım komitesi vasıtasıyla incelenmektedir. Proje, platform tarafından uygun görülmediği takdirde reddedilebilmektedir⁴³⁹. Ancak, platformun bir kampanyayı onaylaması halinde bu kampanya yatırım komitesinin önüne gelmekte ve kampanyanın platform üzerinde yayınlanabilmesi için artık yatırım komitesinin onayı gerekmektedir⁴⁴⁰. Yatırım komitesinin onay verebilmesi için üye tamsayısının çoğunluğunun onay vermesi gerekmektedir. Platform tarafından daha ağır bir nisap da belirlenebilmektedir⁴⁴¹.

Yatırım komitesinin onaylaması halinde kampanya, platformda yayınlanır. Kampanyanın reddedilmesi halinde ise platform ret gerekçesi ile başvuru sahibini bilgilendirir. Yatırım komitesinin, bu prosedür sırasında çıkar çatışmalarının engellenmesi noktasında proje sahibi olan girişimciler ile girişim şirketlerinden herhangi bir menfaat talep ve temin etmeleri yasaklanmıştır⁴⁴².

Yatırım komitesi üyelerinden birinin projenin yayınlanması kararına karşı şerh düşmesi mümkündür. Bu durumda şerhe ve şerhin nedenine ilişkin açıklamaya, projenin kampanya sayfasında yer verilmesi gerekmektedir⁴⁴³.

Yatırım komitesi tarafından projelerin değerlendirilme kriterleri ve yöntemlerine ilişkin bir değerlendirme politikası oluşturulması gerekmektedir. Platformların bu değerlendirme politikalarını, platform aracılığı ile kamunun bilgisine sunması gerekmektedir⁴⁴⁴. Böylece, proje sahibi, projesinin yayınlanması adına kitle fonlaması

⁴³⁸ Bkz. s. 106 vd.

⁴³⁹ Tebliğ md. 11/5.

⁴⁴⁰ Tebliğ md. 11/6.

⁴⁴¹ Tebliğ md. 9/6.

⁴⁴² Tebliğ md. 9/9; YÜKSEL, s. 1952.

⁴⁴³ Tebliğ md. 9/8.

⁴⁴⁴ Tebliğ md. 9/5.

platformuna başvuruda bulunmadan hemen önce platformun değerlendirme kriterlerini inceleyecek ve söz konusu platformun kendi projesi için uygun olup olmadığını değerlendirerek ilgili platforma başvuru yapıp yapmama noktasında sağlıklı bir karar verebilecektir.

Yatırım komitesi üyesi, komite üyeliğinden ayrıldığı takdirde üyenin komiteden ayrıldığına ve ayrılma nedeninin Kurul bilgisine platform tarafından iki gün içerisinde sunulması gerekmektedir⁴⁴⁵. Yatırım komitesinin en az üç kişiden oluşması, üyelere birinin yönetim kurulu üyesi olması vb. birtakım şartların kaybedilmesi halinde ise, on iş günü içerisinde bu eksikliklerin giderilmesini sağlayarak, eksikliğin giderildiğini kanıtlar nitelikteki belgeleri Kurul bilgisine sunması gerekmektedir⁴⁴⁶.

4.4. Platform'un Yükümlülükleri

Tebliğ'de kitle fonlaması platformlarının yerine getirmesi gereken birtakım yükümlülükler belirlenmiştir. Öncelikle kitle fonlaması platformu ile girişimci veya girişim şirketi arasında asgari unsurları Tebliğ ile belirlenmiş yazılı bir sözleşmenin akdedilmesi gerekmektedir⁴⁴⁷. Platform, girişim ve girişim şirketlerinin yapmış olduğu başvuruları incelerken adil ve tarafsız olmalı ve girişimci ile girişim şirketlerini, yükümlülükleri noktasında açık bir şekilde bilgilendirmelidir⁴⁴⁸.

Kampanyanın yayınlandığı kitle fonlaması platformu, kampanyanın gerçekleştiği yıldan itibaren beş yıl boyunca, girişimci veya girişim şirketine, girişim şirketi ile ilgili açıklamaların kampanya sayfası üzerinden yapılabilmesi için gerekli altyapıyı kurmakla ve kampanya ile ilgili yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek bilgileri kampanya sayfasında yatırımcıların incelemesine açık tutmakla yükümlüdür⁴⁴⁹. Platform, kampanya sayfasında yer alan hedeflenen fon tutarı, toplanan fon tutarı, kampanyanın bitimine kalan süre ve kampanyayı fonlayan yatırımcıların sayısına ilişkin

⁴⁴⁵ Tebliğ md. 9/4.

⁴⁴⁶ Tebliğ md. 9/3.

⁴⁴⁷ Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ EK/3 “Girişim Şirketi veya Girişimci ile Platform Arasında Akdedilecek Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Asgari Unsurları”.

⁴⁴⁸ Tebliğ md. 11/4.

⁴⁴⁹ Tebliğ md. 11/3-a; Tebliğ md. 11/3-b.

bilgileri günlük olarak güncellemek zorundadır⁴⁵⁰. Böylece yatırımcı kampanya süreci hakkında istediği zaman detaylı bilgiye ulaşabilecektir.

Platform, hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fon tutarına erişilememiş olursa dahi, kampanya süresinin bittiği günün ertesinde toplanan fon miktarını platformda açıklamak zorundadır. Bununla birlikte platform, asgari olarak yatırımcılar tarafından fonlanan, fonlanmayan ve iptal edilen kampanyaların sayılarını, fonlanan kampanyaların topladıkları fon tutarlarını platform üzerinden duyurmak zorunda olup, aynı zamanda bu bilgileri bir rapor halinde Kurul'a iletmekle ykmldr⁴⁵¹. Kampanya sürecine ilişkin oluşturulan bu raporla birlikte aynı zamanda Türk Ticaret Kanunu uyarınca hazırlanan finansal tablo ve raporların da platform üzerinden kamuya duyurulması gerekmektedir⁴⁵².

Kitle fonlaması platformlarının, yatırım komitesinin bilgi formunu incelediği süreçte girişimci ve girişim şirketlerinden yeterli bilgi ve belgeleri toplaması gerekmekte ve yatırım komitesinin kararına etki eden belgeleri de muhafaza etmesi gerekmektedir. Platformun, girişimci, girişim şirketleri ve yatırımcılardan toplamış olduğu bütün bilgi ve belgeleri muhafaza edip bu bilgilerin gizliliğinin sağlanması için gerekli tedbirleri de alması gerekmektedir⁴⁵³.

Herhangi bir üyenin, platformda yayınlanan herhangi bir kampanyaya ilişkin olarak, fon sağlama talebi iletmenden önce bilgi formunu okuması gerekmekte ve platformun da üyenin bu bilgi formunu okuduğu tespit etmesi gerekmektedir⁴⁵⁴. Platform, yenin okudum, anladım, kabul ediyorum gibi ibarelerin olduğu kutucukları işaretlemeden fon sağlama talebine geçemeyeceği bir sistem benimseyerek bu yükümlülüğünü yerine getirebilir.

Paya dayalı kitle fonlaması modelinde yatırımcının aldığı risk yüksek olduğundan hukuki düzenlemeler de yatırımcıyı korumaya yöneliktir. Bu noktada

⁴⁵⁰ Tebliğ md. 11/9.

⁴⁵¹ Tebliğ md. 11/11.

⁴⁵² Tebliğ md. 11/12.

⁴⁵³ Tebliğ md. 11/3-e.

⁴⁵⁴ Tebliğ md. 16/6.

yatırımcının korunması için platformun gerekli tedbirleri alması gerektiği Tebliğ ile öngörülmüş, ancak bu tedbirlerin neler olacağı ve olması gerektiği sayılmamıştır.

Yatırımcılar tarafından yatırılan fonların tamamının nakden ödenmesi gerekmektedir⁴⁵⁵. Kampanya süresi boyunca yatırımcılardan toplanan bu fonlar, emanet yetkilisi⁴⁵⁶ tarafından girişimci veya girişim şirketi adına açılan hesaplarda bloke edilmektedir. Girişim şirketinin kuruluş işlemleri tamamlanmadıysa, toplanan fonlar girişim şirketine aktarılamayacaktır. Toplanan fonlar girişim şirketine, sadece sermaye artırımını ile çıkarılacak paylar karşılığında aktarılabilecektir⁴⁵⁷.

Platformun yönetim kurulu tarafından icra edilmesi gereken faaliyetlere ilişkin olarak yönetim kurulu dışarıdan hizmet alarak bu faaliyetlerini gerçekleştirebilir. Ancak yönetim kurulu ve yatırım komitesi tarafından ifa edilmesi gereken görevler ile platformun idaresinde gerçekleştirilecek görevler için dışarıdan hizmet alınması yasaklanmıştır⁴⁵⁸. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu, platform bazında dışarıdan alınacak hizmete ilişkin bazı faaliyetlere yasaklama getirebileceği gibi yine platform bazında bazı hizmetlerin alınmasını da izne bağlayabilecektir⁴⁵⁹. Platformun, dışarıdan hizmet alması, Sermaye Piyasası Kanunu'ndan doğan sorumluluğunu da ortadan kaldırmamaktadır⁴⁶⁰.

Platformların Tebliğ kapsamında sayılan yükümlülüklerine aykırı davranışlar sergilemesi, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tespit edilir ise söz konusu platform listeden çıkarılabilmektedir⁴⁶¹. Kurul tarafından platformun listeden çıkarılmasına ilişkin karar verilmesi ile birlikte karar tarihinden itibaren 1 yıl boyunca hakkında karar verilen platform tekrar listeye alınmak için başvuruda bulunamayacaktır. Aynı süre

⁴⁵⁵ Tebliğ md. 16/2.

⁴⁵⁶ Tebliğ md. 4/1-c.

⁴⁵⁷ Tebliğ md. 16/1.

⁴⁵⁸ Tebliğ md. 7/1.

⁴⁵⁹ Tebliğ md. 7/4.

⁴⁶⁰ Tebliğ md. 7/3.

⁴⁶¹ Tebliğ md. 10/3.

zarfında hakkında listeden çıkarılma kararı alınan platformun ortakları da başka bir platform çatısı altında kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunamayacaktır⁴⁶².

Listeden çıkarılma kararının kendilerine bildirildiği tarihten itibaren üç ay içerisinde platformun sona erme kararı alması veya esas sözleşmesini paya dayalı kitle fonlaması faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmesi zorunludur. Platformun, esas sözleşmesinden kitle fonlaması faaliyetleri çıkarırken aynı zamanda unvanından da “Kitle Fonlaması Platformu” ibaresini, amaç ve faaliyet konularından da paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerini çıkarması gerekmektedir. Bu değişikliğin yapıldığını kanıtlar nitelikteki Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi’nin de ilandan itibaren on iş günü içerisinde Kurul’un bilgisine sunulması gerekmektedir⁴⁶³.

Listeden çıkarılan platformlar aracılığı ile devam eden kampanyalara ilişkin kampanya süreçleri de iptal edilerek toplanan fonlar emanet yetkilisi tarafından belirlenecek prosedür uyarınca yatırımcılara iade edilir⁴⁶⁴.

4.5. Platforma Yasaklanan Faaliyetler

Platformlar sadece kitle fonlaması faaliyetlerini yürütebilmekte ve bu ana faaliyete ek olarak girişimcilere ve girişim şirketlerine danışmanlık hizmeti verebilmektedirler⁴⁶⁵.

Tebliğ uyarınca, kitle fonlaması platformları, paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti dışında herhangi bir sermaye piyasası aracı karşılığında kitle fonlaması faaliyeti yürütemeyecek ve ikincil piyasa işlemlerine de aracılık edemeyeceklerdir⁴⁶⁶. Bunun yanında, faiz karşılığında ödünç para verme, gayrimenkul projelerine ilişkin olarak hak alım satımı, projelerin geliştirilmesi, girişim şirketlerine iştirak edilmesi gibi faaliyetlerde de bulunmaları yasaklanmıştır⁴⁶⁷.

⁴⁶² Tebliğ md. 10/4.

⁴⁶³ Tebliğ md. 10/5.

⁴⁶⁴ Tebliğ md. 17/10.

⁴⁶⁵ Tebliğ md. 11/1.

⁴⁶⁶ Tebliğ md. 12/6.

⁴⁶⁷ Tebliğ md. 12/1; Tebliğ md. 12/2.

Kitle fonlaması platformlarının yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunması, projeleri analiz etmesi ve yönlendirici bir şekilde yorumda bulunması da yasaklanmıştır. Herhangi bir proje kapsamında yatırımcılara o projeye yatırım yapılması veya yapılmaması yönünde yönlendirme, projenin getirisinin olduğu veya bu projenin bir getirisi olmadığı gibi yorumlar ve analizlerden kaçınılması gerekmektedir⁴⁶⁸. Burada, platformların tarafsız olması gerektiği öngörülmüş ve yatırımcıların korunması sağlanmaya çalışılmıştır. Bu duruma paralel olarak, projelerin reklamlarının yapılması da yasaklanmıştır. Ancak, kitle fonlaması platformunda yayınlanan projenin kampanya sayfasında yer alan bilgiler ve kampanya sayfasına yönlendirme yapan tanıtımlar reklam yasağının dışında tutulmuştur.

Platformların, yurt dışında yerleşik olan kişilere yönelik olarak Türkiye’de yerleşik olan kişilerden fon toplamasına aracılık etmesi de yasaklanmıştır⁴⁶⁹. Platforma bir proje başvurusu olduğu takdirde bu projenin Türkiye sınırları dışında gerçekleştirilmek istenen bir proje olması halinde platformun bu projeyi yayınlamayı reddetmesi gerekmektedir. Yurt dışında yerleşik olan bir şirketin Türkiye’de yerleşik olan kişilerden fon toplaması yasaklanmamıştır. Sadece, Tebliğ kapsamında Türkiye’de yerleşik platformların, yurt dışında yerleşik kişilere yönelik projelerin fon toplamasına aracılık etmesi yasaklanmıştır. Bu noktada, Türkiye’de yerleşik yatırımcılar kendi iradeleri doğrultusunda, yurt dışında yerleşik platformlar aracılığı ile kitle fonlaması işlemlerini gerçekleştirebilmektedirler. Fakat bu işlemler, Tebliğ kapsamı dışında sayılmaktadır⁴⁷⁰. Ancak yurt dışında yerleşik olan platform, Türkiye’de iş yeri açarsa, Türkçe internet sitesi oluşturursa veya Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olarak tanıtım faaliyetlerinde bulunursa faaliyetin Türkiye’deki yerleşik kişilere yönelik olduğu kabul edilerek Tebliğ hükümleri uygulama alanı bulacaktır⁴⁷¹.

Son olarak, platformun yatırım komitesi üyelerinin, değerlendirdikleri projeye fon sağlamaları yasaklanmıştır⁴⁷². Bu madde kapsamında, söz konusu kişilerin

⁴⁶⁸ Tebliğ md. 12/4.

⁴⁶⁹ Tebliğ md. 12/3.

⁴⁷⁰ Tebliğ md. 13/1.

⁴⁷¹ Tebliğ md. 13/2.

⁴⁷² Tebliğ md. 9/9.

platformda yayınlanan projelere fon sağlayamayacakları, ancak başka bir platformda yayınlanan projelere fon sağlayabilecekleri anlaşılmaktadır.

Tebliğ kapsamında öngörülen yükümlülükler açısından platformun yönetim kurulu üyeleri; yatırım komitesi için öngörülen yükümlülükler açısından ise hem yatırım komitesi üyeleri hem de platformun yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bulunmaktadır⁴⁷³.

Kitle fonlaması platformlarının hukuka aykırı faaliyetlerde bulundukları Kurul tarafından tespit edildiği takdirde Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca Kurul, söz konusu aykırılıkların giderilmesi için platformlara süre verebilir, platformun faaliyetlerini sınırlandırabilir, bu faaliyetleri geçici olmak üzere veya tamamen durdurabilir. Kurul'un alabileceği önlemler Sermaye Piyasası Kanunu'nda sayılan önlemlerle sınırlı olmayıp Kurul öngörebileceği her türlü tedbiri almaya yetkilidir⁴⁷⁴.

Bu noktada platform içerisinde hukuka aykırı bir faaliyet ve/veya işlem tespit edildiği takdirde, eğer bu faaliyet ve/veya işlem yönetim kurulu üyelerine öngörülen yükümlülüklerle aykırılık teşkil ediyor ise Kurul, yönetim kurulu üyeleri hakkında suç duyurusunda bulunabilir, yönetim kurulu üyeleri mahkeme kararı ile görevden alınabilir, sahip olunan lisansları sürekli veya geçici olarak iptal edebilir⁴⁷⁵. Benzer şekilde, platform içerisinde hukuka aykırı bir faaliyet ve/veya işlem tespit edildiği takdirde, eğer bu faaliyet ve/veya işlem yatırım komitesi üyelerine öngörülen yükümlülüklerle aykırılık teşkil ediyor ise Kurul yukarıda sayılan tedbirler, hem yönetim kurulu üyelerine hem de yatırım komitesi üyelerine karşı alabilmektedir.

5. Türkiye’de Mevcut Kitle Fonlaması Platformları

Türkiye’de ilk kitle fonlaması platformu, 2011 yılında Projemefon adı ile kurulmuştur. Daha sonra ismi değiştirilerek Crowdfon ismi ile faaliyetlerine devam

⁴⁷³ Tebliğ md. 23/1.

⁴⁷⁴ Tebliğ md. 25/1; SPKn md. 96.

⁴⁷⁵ Sermaye Piyasası Kanunu md 96/2.

etmiştir⁴⁷⁶. Crowdfon gibi ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren birden fazla kitle fonlaması platformu bulunmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması modeli ile hizmet vermek adına kurulan ancak henüz Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listeye alınmayan Fongogo Pro ve Startupfon isimli kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması modelinin Türkiye’de yeni yeni yaygınlaştığı düşünüldüğü takdirde ilerleyen dönemde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listeye alınarak hizmet veren aracı platformların artacağı düşünülmektedir.

5.1. Arıkovanı

Arıkovanı, Turkcell tarafından kurulan ve teknolojik gelişmeleri destekleyen bir kitle fonlaması platformudur. Arıkovanı’nın temel amacı, toplumun teknoloji üretimine destek olmasını sağlayarak Türkiye’de teknoloji üretimini artırmaktır. Arıkovanı, projelerin platform üzerinde yayınlanabilmesi adına belli başlı kriterler belirlemiştir. Öncelikle projenin teknoloji odaklı olması, son tüketiciye yönelik olacak şekilde ürünün geliştirilmiş olması, ürünün prototipinin hazır olması ve seri üretime geçebilecek olması ve son olarak satışının henüz gerçekleştirilmemiş olması gerekmektedir. Arıkovanı aracılığı ile proje sahipleri, proje kapsamında üretmek istedikleri ürünün ön satışını gerçekleştirerek hedeflenen fonu hedeflenen süre içerisinde toplamaya çalışmaktadır. Hedeflenen fonun hedeflenen süre zarfında toplanması halinde, proje sahibi ürünün seri üretimine geçerek ürünü öncelikle satın alan kişilere ulaştırmaktadır. Hedeflenen fonun toplanamaması durumunda, toplanan fonlar, platform tarafından yatırımcılara iade edilmektedir. Arıkovanı aracılığı ile onlarca proje, fon temin edebilmek adına kitlelerin bilgisine sunulmuştur. Bu projelerden bir kısmı hedef süre içerisinde hedef tutarı toplayarak üretim aşamasını da tamamlamıştır.

Arıkovanı aracılığı ile yayınlanan projelerin hayata geçirilebilmesi adına 60 gün içerisinde hedeflenen fonu toplamaları gerekmektedir. Aksi takdirde proje başarısız sayılmakta ve toplanan fonlar da yatırımcılara iade edilmektedir. Projenin hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fonu toplanması durumunda Arıkovanı herhangi bir komisyon

⁴⁷⁶ <https://www.crowdfon.com/hakkimizda> (Erişim Tarihi: 19.07.2020).

talep etmemektedir. Sadece, platformda yer alan ödeme sistemi sağlayıcısının aldığı ücret bu fondan kesilmektedir⁴⁷⁷. Kurulduğu tarihten günümüze kadar Arıkovanı’nda yayınlanan projeler aracılığı ile 4.800,000 Türk Lirası’ndan fazla fon toplanmıştır⁴⁷⁸.

Arıkovanı aracılığı ile fon toplayarak hayata geçirilen ve ürünün satışının gerçekleştirildiği en bilinen proje Outliers isimli akıllı not defteri projesidir. Bu proje kapsamında üretilen defterin temel özelliği, deftere alınan notların dijitalleştirilerek pdf formatı haline getirilebilmektedir. En önemli özelliği ise defterin içerisinde yazan yazıların mikrodalga, kurutma makinesi gibi araçlar vasıtasıyla silinmesi ve yeni bir deftermiş gibi tekrar kullanılabilmesidir. Bu proje, 1994 destekleyici sayesinde, 339.658,00 Türk Lirası toplamıştır⁴⁷⁹. Toplanan bu fon sayesinde ürünün üretim aşaması tamamlanmış ve satım aşamasına geçilmiştir. Üretilen bu ürün, çevre dostu bir ürün olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu proje kapsamında satılan 250.000 not defteri sayesinde, 850 adet yetişkin ağaç kurtarılmış ve 900 ton CO2 emisyonu engellenmiştir⁴⁸⁰.

Önem arz eden bir diğer proje ise WeWALK isimli projedir. Bu proje kapsamında üretilen ürün, görme engelliler için tasarlanmış akıllı bir bastondur. Bu baston, engelleri algılamakta ve kullanıcıyı uyarmakta, bluetooth ile cep telefonuna bağlanmaktadır⁴⁸¹. Bu proje ise 888 destekçi sayesinde 289.971,00 Türk Lirası fon toplamıştır. WeWALK, Edison Ödülleri’nde Altın Ödül olarak bu ödülü Türkiye’ye getiren ilk ürün özelliğini de taşımaktadır⁴⁸².

5.2. Fongogo

Türkiye’de kurulmuş ve faaliyet gösteren bir diğer kitle fonlaması platformu, Fongogo isimli platformdur. Fongogo isimli kitle fonlaması platformunda yayınlanan

⁴⁷⁷ <https://arikovani.com/hakkimizda#sss> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

⁴⁷⁸ **ÇAĞLAR, Muhammet Tunahan**, Yeni Nesil Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitleli Fonlama: Dünya Ve Türkiye Uygulaması, Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi, C. 3, S. 2, İstanbul 2019, s. 29.

⁴⁷⁹ <https://arikovani.com/projeler/outliers-notebook/detay> (Erişim Tarihi: 01.02.2020).

⁴⁸⁰ https://outliersnotebook.com.tr/?gclid=Cj0KCQiA4NTxBRDxARIsAHyp6gD3Bhxj48bS0_Osuu5JIJ5_4ahcffPF30tCsMv2B79y9s4vUqwscavIaArgwEALw_wcB (Erişim Tarihi: 01.02.2020).

⁴⁸¹ <https://arikovani.com/projeler/akilli-baston/detay> (Erişim Tarihi: 01.02.2020).

⁴⁸² <https://arikovani.com/projeler/akilli-baston/detay> (Erişim Tarihi: 19.07.2020).

projeler ağırlık olarak kültür, sanat, müzik kategorileri ile yakından ilişkili olmakla birlikte çevre, eğitim, sağlık gibi kategorilerde de birden fazla projeye yer verilmektedir. Bu platform üzerinden yayınlanan onlarca proje, hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fonu toplayarak başarıya ulaşmıştır.

Fongogo, ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet vermekte olup proje sahiplerine projelerini yayınlarken en az üç adet ödül belirlemelerini ve bu üç ödülü yatırımcının bilgisine sunmalarını önermektedir. Bu bir öneri niteliğinde olup zorunluluk arz etmemektedir. Proje, en az 60 en çok 90 gün olmak üzere proje sahibinin belirleyeceği hedef süre boyunca platformda yayınlanmaktadır⁴⁸³. Hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fon miktarı toplandığı takdirde Fongogo, toplanan fon üzerinden %7 + KDV, ödeme sistemi için ise %3,29 oranında kesinti yapılmakta ve kalan tutar proje sahibine gönderilmektedir⁴⁸⁴. Başarıya ulaşamayan projelerden ise herhangi bir komisyon alınmamakta ve hedeflenen fon toplanamadığından toplanan fon yatırımcılara iade edilmektedir.

Fongogo aracılığı ile yerel halk, öğrenci, akademisyen gibi farklı nitelikte roller üstlenen bir grup, Bergama’da yer alan eski bir tütün deposunun restore edilmesi ve böylece kültürel değerlerin korunması adına Depo Pergamon Restorasyon Atölyesi adı altında bir projeye başlatmışlardır. Bu proje, hedef süre içerisinde hedef fon tutarına ulaşmış olup bir aylık atölye sürecinde ise çatı onarımı, kaba ve ince işleri içeren restorasyon işlemleri yapılmış ve proje başarılı bir şekilde hayata geçirilmiştir⁴⁸⁵. Bu proje kapsamında yatırımcılar yatırım miktarları uyarınca belirli hediyelere hak kazanmıştır. 20,00 Türk Lirası tutarında destek olanlara depo sticker ve teşekkür belgesi hediye edilirken 1.500,00 Türk Lirası tutarında destek olanlara ise deponun 1 haftalık süre ile kültürel, sosyal ve eğitim amaçlı etkinlikler için kullanım hakkı verilmektedir.

4.Mardin Bienali’nin gerçekleştirilebilmesi adına ihtiyaç duyulan bütçe de Fongogo aracılığı ile toplanmıştır. Proje, hedef süre içerisinde hedef fon olan 85.600,00

⁴⁸³ <https://fongogo.com/Faq> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

⁴⁸⁴ <https://fongogo.com/Faq> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

⁴⁸⁵ <https://fongogo.com/Project/depo-pergamon-restorasyon-atolyesi-2> (Erişim Tarihi:02.02.2020).

TL'nin toplanması ile 2018 yılının Mayıs ve Haziran ayları arasında hayata geçirilmiş ve Bienal Mardin'de gerçekleştirilmiştir⁴⁸⁶.

Bir başka proje ise Büyük İstanbul Depresyonu isimli bir kısa film projesidir. Büyük İstanbul Depresyonu isimli kısa film ile üniversiteyi bitirmiş iki genç kadının iş bulamamaları ve İstanbul gibi bir şehirde İstanbul'a karşı verdikleri mücadele anlatılacaktır. Bu proje de hedef süre içerisinde hedef fon tutarını toplamış ve başarı ile tamamlanmıştır.

5.3. Fonbulucu

Fonbulucu isimli ödül bazlı kitle fonlaması platformu, Türkiye'de kurulmuş, 22404 üyeye sahip olan ve ağırlıklı olarak bilim ve teknoloji, çevre, sağlık ve sosyal sorumluluk projelerinin yer aldığı bir platform olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu platform üzerinden tüm kategoriler bazında toplamda 20 adet proje başarıya ulaşmış ve toplamda 4.662.026 Türk Lirası fon ödemesi gerçekleştirilmiştir⁴⁸⁷. Fonbulucu isimli platforma bugüne kadar toplamda 2118 proje başvurusu yapılmış ancak sadece 1128 proje kabul edilerek yayınlanmıştır.

Fonbulucu'da yayınlanan projenin hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fonu toplaması durumunda, platform %12,5 oranında kullanım ücretini düşerek kalan fonu proje sahibi hesabına göndermektedir⁴⁸⁸. Hedeflenen süre içerisinde hedeflenen fon tutarı toplanamaz ise toplanan fon yatırımcılara iade edilmektedir. Ancak bu kural Sivil Toplum Kuruluşları'nın yayınladıkları projeler için geçerlilik arz etmemektedir⁴⁸⁹. Sivil Toplum Kuruluşları'nın topladıkları fon hedeflenen fon tutarının altında olsa dahi projenin hayata geçirilebilmesi adına hesaplarına geçirilmektedir.

Platform üzerinde yayınlanarak başarıya ulaşan projelerden biri de OrtakMama projesidir. OrtakMama projesinin temel amacı, sokakta yaşayan kedi ve köpeklerin beslenme, barınma gibi gereksinimlerinin semt sakinleri tarafından karşılanabilmesinin

⁴⁸⁶ <http://www.mardinbienali.org/bienal-4-arsiv> (Erişim Tarihi: 02.02.2020).

⁴⁸⁷ <https://www.fonbulucu.com/guncel-istatistikler> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

⁴⁸⁸ <https://www.fonbulucu.com/sayfa/Kitlesel-Fonlama-Nasil-Calisir/11> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

⁴⁸⁹ <https://www.fonbulucu.com/sayfa/Platformumuzun-Kurallari/5> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

sağlanmasıdır. Bu proje hedef fon olan 10.000,00 TL'nin üzerine çıkarak toplamda 55 destekçi vasıtası ile 10.775,00 Türk Lirası toplayarak hayata geçirilmiştir.

Başarıya ulaşan bir başka proje ise Dalyan Çocuk Tiyatrosu projesidir. Bir grup çocuğun düzenlediği okul müsamesi sonucu tiyatroya olan ilgileri sebebi ile bu etkinliğe devam etme istekleri ancak prova yapılacak bir tiyatro salonunun olmaması, ışık, ses ve mikrofon gibi teknik ekipmanın olmaması sebebi ile oluşturulan bir projedir. Bu proje de 9 destekçi ile 3.200,00 Türk Lirası fon toplanarak başarıya ulaşmıştır⁴⁹⁰.

5.4. Crowdfon

Crowdfon isimli kitle fonlaması platformu, Türkiye'de kurulan ilk kitle fonlaması platformu olma özelliğini taşımaktadır. Ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet veren bu platform Projemefon adı ile faaliyete başlamış olup ilerleyen dönemlerde Crowdfon adı ile faaliyetlerine devam etmiştir. Crowdfon isimli kitle fonlaması platformunda ağırlıklı olarak kültür sanat ve teknoloji gibi alanlara ilişkin projeler yayınlanmaktadır. Crowdfon, Türkiye'de en çok tercih edilen kitle fonlaması sitelerinden biri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Crowdfon aracılığı ile kitlelerin bilgisine sunulan projeler en az 30 en çok 90 gün yayında kalabilmektedir. Platformda yayımlanan projenin başarı ile sonuçlanması durumunda platform, toplanan fondan %2,5 oranında kesinti yaparak kalan miktarı proje sahibinin hesabına göndermektedir⁴⁹¹. Platformda yayınlanan projenin başarısız olması durumunda yani hedeflenen sürede hedeflenen fonun toplanamaması ihtimalinde, platform toplanan fondan hiçbir kesinti yapmamakta ve proje başarı ile sonuçlanmadığından yatırımcılara yatırdıkları tutarı iade etmektedir.

Platform üzerinden yayınlanarak hedef süre içerisinde hedef fona ulaşp başarılı olan ve en çok dikkat çeken proje Ekümenopolis isimli kısa film projesidir. Crowdfon aracılığı ile Ekümenopolis isimli bir belgeselin çekimi için proje yayınlanmış ve 212 destekçi sayesinde hedeflenen tutarın da üzerinde olacak şekilde toplamda 19.890,00 Türk Lirası fon toplanmış ve proje hayata geçirilerek söz konusu belgesel çekilerek

⁴⁹⁰ <https://www.fonbulucu.com/proje/Sesimiz-olunIsigimiz-olun/45> (Erişim Tarihi: 02.02.2020).

⁴⁹¹ https://www.crowdfon.com/sikca_sorulan_sorular#1 (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

yayınlanmıştır⁴⁹². Platform ödül bazlı kitle fonlaması modeli ile hizmet verdiğiinden proje sahibi de bu model kapsamında yatırım miktarları uyarınca yatırımcılara belirli hediyelerin gönderilmesini taahhüt etmiştir. 10,00 Türk Lirası destekte bulunan yatırımcılara imzalı kartpostal gönderilirken 1.000,00 Türk Lirası destekte bulunan yatırımcılara ise Özlem Ölçer imzalı serigrafi baskı poster gönderilmiştir⁴⁹³.

Platform aracılığı ile başarıya ulaşan bir başka proje ise Dalgın Sular isimli çizgi roman projesidir. Proje sahibi, çizgi romanın hayata geçirilebilmesi adına hedef fon tutarını 15.000,00 Türk Lirası olarak belirlemiş ve 93 destekçi sayesinde 15.000,00 Türk Lirası toplayarak projesini başarı ile hayata geçirmiştir⁴⁹⁴.

5.5. Buluşum

Buluşum isimli kitle fonlaması platformu ise Boyner Vakfı tarafından kurulan ve toplumsal çözümler özelinde projelerin desteklenmesine aracılık eden bir bağış bazlı kitle fonlaması platformudur. Buluşum, toplumsal sorunların çözümüne katkı sağlayabilecek projeleri kabul etmekte ve bağış bazlı kitle fonlaması modelinde hizmet vermektedir. Platform aracılığı ile onlarca proje, yatırımcının bilgisine sunulmaktadır. Crowdfon, Fonbulucu ve Fongogo'nun aksine Buluşum, hedeflenen fonu toplayan projelerden herhangi bir komisyon almamaktadır⁴⁹⁵.

Platform üzerinden yayınlanan bazı projeler için Boyner, yapılan her destek oranında projeye destek olmaktadır. Bu uygulamaya verilebilecek örneklerden biri de Platform üzerinden yayınlanan Sesli Durak projesidir. Sesli Durak projesinin amacı, görme engelli bireylerin, otobüs durağında otobüs beklerken hangi otobüsün geldiğini

⁴⁹² <https://www.crowdfon.com/proje/ekumenopolis-sinema-ve-internet-dagitimi/44> (Erişim Tarihi: 14.09.2019).

⁴⁹³ <https://www.crowdfon.com/proje/ekumenopolis-sinema-ve-internet-dagitimi/44> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

⁴⁹⁴ <https://www.crowdfon.com/proje/dalgın-sular-cizgi-roman-projesi/442#galeri> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

⁴⁹⁵ <https://www.bulusum.biz/SikSorulanSorular> (Erişim Tarihi: 03.05.2020).

işitebilmelerini sağlamaktır. Boyner, bu proje bazında her 1,00 TL’lik desteğe 5,00 Türk Lirası destek vermektedir⁴⁹⁶. Bu proje Ankara’da hayata geçirilmiştir.

Platform üzerinden yayınlanan bir başka proje ise Ustamdan isimli projedir. Bu projede temel amaç, Anadolu’ya ait ürünleri ve Anadolu kültürünü, zanaatını ve zanaatkârını tanıtmak, yeni kuşağın ve dünyanın Anadolu kültürünü öğrenmesi ve Anadolu’nun değerleri ile zanaatının gelecek kuşaklara aktarılmasını sağlamaktır⁴⁹⁷.

5.6. Fongogo Pro

Fongogo Pro, Fongogo isimli ödül bazlı kitle fonlaması platformunun paya dayalı kitle fonlaması modeli ile hizmet vermek için kurulan bir versiyonu olarak karşımıza çıkmaktadır. Fongogo Pro, henüz Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hizmet verebilecek platformlar listesine alınmamış olduğundan, sadece bilgi amaçlı paylaşım yapmakta olup paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında henüz hizmet verememektedir.

Platform içerisinde Risk Uyarısı başlığı altında yatırımcılara basit, anlaşılır bir dil ile bu model kapsamında yapılacak yatırımların risk taşıdığı, başarısız olma ihtimallerinin yüksek olduğu, proje başarılı olsa dahi kâr dağıtımının gerçekleştirilemeyebileceği açıklanmıştır⁴⁹⁸.

SONUÇ

Yeni bir alternatif finansman yöntemi olarak karşımıza çıkan kitle fonlaması modelini, proje sahibi olan girişimcilerin, kitle fonlaması platformları olarak adlandırılan internet siteleri aracılığı ile projeleri için fon toplamak adına kitlelere yapmış oldukları açık çağrı olarak tanımlamak mümkündür. Proje sahibinin projesini hayata geçirebilmek adına ihtiyaç duyduğu fon miktarı hedef fon; fonun toplanması

⁴⁹⁶ <https://www.bulusum.biz/ProjeDetay/sesli-durak> (Erişim Tarihi: 02.02.2020).

⁴⁹⁷ <https://www.bulusum.biz/ProjeDetay/bin-villik-ellerden-usta-hikayeleri-kisa-film-serisi> (Erişim Tarihi: 02.02.2020).

⁴⁹⁸ <https://www.fongogopro.com/Contract/Detail/risk-uyarisi> (Erişim Tarihi: 10.04.2020).

gereken ve önceden belirlenmiş olan süre ise hedef süre olarak tanımlanmaktadır. Başka bir deyiş ile kitle fonlaması, hedef süre içerisinde hedef fon miktarının toplanabilmesi adına kitlelere platformlar aracılığı ile yapılan açık bir çağrıdır.

Kitle fonlaması modelinin temelde dört farklı türünün olduğunu söylemek mümkün olup bu türleri de kendi içlerinde iki ayrı gruba ayırmak mümkündür. İlk grup finansal sonuç doğurmayan kitle fonlaması modellerini kapsamakta olup bu grupta ödül bazlı kitle fonlaması ile bağış bazlı kitle fonlaması modelleri yer almaktadır. İkinci grup ise finansal sonuç doğuran kitle fonlaması modellerini kapsamakta olup bu grupta da borç temelli (kredi bazlı) kitle fonlaması modeli ile paya dayalı (hisse bazlı) kitle fonlaması modeli yer almaktadır.

Ödül bazlı kitle fonlaması modelinde yatırımcı, yapmış olduğu yatırım miktarı uyarınca proje sahibinin önceden belirlemiş olduğu bir hediyeye hak kazanmaktadır. Bu hediye bir kitap, bir teşekkür mektubu olabilecek iken aynı zamanda proje ile üretilmek istenen ürünün uygun bir fiyata satışının sağlanacağı sözünün verilmesi de olabilmektedir. Ödül mahiyetindeki hediyeler ve hediyelerin miktarı, proje sahibi tarafından önceden belirlenmekte ve projenin kampanya sayfasında yatırımcıların bilgisine sunulmaktadır.

Proje sahibi tarafından üretilmek istenen ürünün uygun bir fiyata satışının sağlanacağı sözünün verilmesi aslında ön satış olarak kabul edilmekte ve bu yöntem ile proje sahibine, üretilen ürün veya verilecek hizmet noktasında piyasadaki talebi ölçme imkânı vermektedir. Bunun en iyi örneği Kickstarter isimli kitle fonlaması platformunda yer alan ve platformda en fazla fonu toplayan Pebble isimli bir akıllı saat üretimine ilişkin projedir. Bu proje, 78.471 yatırımcı vasıtası ile 20.338,986 Amerikan Doları toplamış ve proje hayata geçirilmiş olup yatırımcılara yatırım miktarları uyarınca birbirinden farklı ürünün piyasa bedelinin altında, ürün veya ürüne ilişkin aksesuarların ön satışı gerçekleştirilmiştir.

Ödül bazlı kitle fonlaması modeli Dünya ve Türkiye’de en çok tercih edilen model olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcının bu model kapsamında aldığı riskin az olması, kitlelerin ilgisini çeken kültür sanat, teknoloji gibi kategorilerde projelerin yer

alması, vb. sebepler yatırımcının bu modeli tercih etmesinin temel sebepleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yatırımcının oynadığı oyunun yeni versiyonunun üretilmesi, izlediği dizinin yeni sezonunun çekilmesi, beğendiği bir ürünün üretiminin yapılması gibi ilgi duyduğu veya ilgisini çeken alanlara ilişkin projeler kapsamında yatırımcı, ödül kazanma amacından ziyade ilgi duyduğu projenin hayata geçirilmesi saiki ile hareket etmektedir. Bu model kapsamında hizmet veren ve en bilinen kitle fonlaması platformları ise Kickstarter ile Indiegogo isimli platformlardır. Türkiye’de ise bu model kapsamında hizmet veren Fongogo, Crowdfon isimli kitle fonlaması platformları yer almaktadır.

Bağış bazlı kitle fonlaması modelinde ise yardımseverlik ve hayırseverlik kavramları ön plana çıkmaktadır. Bu modelde yatırımcı bir karşılık beklemeक्सizin yardım etme saiki ile fon temin etmektedir. Bu model aracılığı ile fon toplayan projeler genel olarak sağlık, eğitim, yardımlaşma vb. konulara ilişkin olmaktadır. Bir kimsenin sağlığına kavuşması adına geçirmesi gereken ameliyat için gereken bütçenin toplanması, bir eğitim kuruluşuna kütüphane yapılması adına gereken bütçenin toplanması, bir hastalığın tedavisi için yapılacak araştırma ve geliştirme çalışmaları için ihtiyaç duyulan bütçenin toplanması gibi projelerin hayata geçirilmesi adına yaygın olarak bu model kapsamında fon toplamaktadır.

Bağış bazlı kitle fonlaması modelinde, yatırımcının aldığı bir riskin olmadığını söylemek mümkündür. Zira yaptığı yatırım karşısında maddi bir beklentisi de bulunmamaktadır. Bu model kapsamında hizmet veren ve en bilinen kitle fonlaması platformları, JustGiving, GoFundMe, YouCaring isimli platformlar olmakla birlikte Türkiye’de bu model kapsamında hizmet veren İdeanest ve Buluşum isimli kitle fonlaması platformları bulunmaktadır.

Borç temelli kitle fonlaması modelinde ise bireyler kitle fonlaması platformlarına başvuruda bulunarak teminat sağlamaksızın, düşük faizlerle kredi çekmek istemektedirler. Platform tarafından birtakım araştırmalar yapıldıktan sonra kabul edilmeleri halinde kredi talep ettikleri proje, platformda yayınlanmaktadır. Böylece kitlelerden, faizi ile geri ödeme şartıyla kredi alınmaktadır. Bu model kapsamında bireyler bankaların uygulamalarının aksine, düşük faiz oranları ile ve bazı

hallerde teminat sağlanmaksızın borç olarak para temin edebilmektedir. Bu modelin özellikle Birleşik Krallık'ta tercih edildiği ve yaygın bir şekilde kullanıldığını söylemek yanlış olmayacaktır.

Borç temelli kitle fonlaması modeli ile hizmet veren platformlar arasında Funding Circle, Prosper isimli kitle fonlaması platformları gösterilebilmektedir. Türkiye'de bu model Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiş ise de henüz ikincil bir düzenleme yapılmadığından bu model kapsamında hizmet veren kitle fonlaması platformu da bulunmamaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması modelinde ise proje sahibi girişimciler, projelerini platform aracılığı ile yayınlayarak aslında projeye yatırım yapacak bir ortak aramaktadırlar. Proje sahipleri, platform üzerinden projelerini yayınlamakta ve bu proje ile ilgilenen yatırımcılar ise aslında yatırımları aracılığı ile hisse senedi temin etmekte ve destek oldukları projenin sahibi olan firma ile de ortak olmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması modelinde yatırımcı, platformda yayınlanan projenin hisselerini satın alabilir veya kâr, gelir paylaşımı adına bir sözleşme yapabilmektedir. Bu sayede, proje sahibi projesini hayata geçirmekte ve fon sağlayan yatırımcı ise hisse sahibi olmakta veya yaptığı anlaşma uyarınca kâr elde etmekte; başka bir deyiş ile yatırımcı fon sağladığı projeden maddi bir getiri elde etmektedir. Bu modelde hizmet veren SeedInvest, CircleUp, Crowdfunder, EquityNet, Wefunder ve Invesdor; Türkiye'de ise hizmet verecek olan Fongogo Pro, Fonbulucu Invest, isimli kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu hizmet verebilecek kitle fonlaması platformlarının listesini henüz açıklamadığından, bu model bazında hizmet vermek amacıyla birden fazla kitle fonlaması platformu kurulmuş ise de henüz hizmet verememektedirler. Paya dayalı kitle fonlaması modeli Dünya ve Türkiye'de yeni tercih edilen bir model olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu modelin uygulanabilmesi adına diğer modellerden farklı olarak detaylı bir yasal düzenlemeye ihtiyaç duyulmaktadır.

Türkiye'de, ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modelleri için özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu sebeple bu modellerin, genel hükümler uyarınca değerlendirilmesi ve incelenmesi gerekmektedir. 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda

ilan yoluyla ödül sözü verme başlığı altında, ilan yoluyla ödül sözü verilmesi düzenlenmektedir. İlan yolu ile ödül sözü vermenin varlığından bahsedilmek için kaybolan bir çantanın bulunması gibi bir edimin yerine getirilmiş olması, ödül sözü verene edimin yerine getirildiğinin bildirilmesi, ödül sözünün belirlenmemiş kişilere yöneltmesi ve iletişim araçları ile duyurulması ve edimi yerine getiren kişi veya kişilere ödülün verilmesi gerekmektedir. İlan yolu ile ödül sözü verme kurumunda, ödül para değeri taşıyan her şey olabilmekte ancak ödül bazlı kitle fonlamasında parasal değeri olmayan ödüllerin belirlenmesi gerekmektedir. Teoride ilan yolu ile ödül sözü veren kişi, yerine getirilecek edim olarak kendisine para verilmesini kararlaştırabilir. Ancak bu durum, TBK ile düzenlenen ilan yoluyla ödül sözü vermenin amacına ters düşmektedir. Her ne kadar bu iki kurumun birbirine benzer yönleri olduğu görülse de ödül bazlı kitle fonlaması, Türk Borçlar Kanunu kapsamında düzenlenen ilan yolu ile ödül sözü verme kapsamında değerlendirilemeyecektir.

Bağış bazlı kitle fonlaması modeli açısından da özel bir düzenleme bulunmadığını söylemek mümkündür. Bu noktada, bağış temelli kitle fonlaması modeli ile kişilerden karşılıksız bir şekilde yardım toplandığı göz önüne alındığında bu modelin 2860 Sayılı Yardım Toplama Kanunu kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir. Yardım Toplama Kanunu'nda yardım toplayacak kişi ve kurumlar tek tek sayılmış olup yardım toplayan kişilerin yetkili makamlardan izin alması gerektiği düzenlenmiştir. Bu noktada, bağışı toplayan kişilerin proje sahibi olduğu göz önüne alındığında, izinlerin de proje sahipleri tarafından proje bazında alınması gerektiğini söylemek yanlış olmayacaktır. Ancak Türkiye'de faaliyet gösteren platformlar incelendiği takdirde, proje bazında yardım toplamak adına alınması gereken izinlerin alınmadığı fakat bu izin alınmasa dahi sürecin işlemeye devam ettiği ve platformlar aracılığı ile bağış yapıldığı görülmektedir.

Borç temelli kitle fonlaması modeli açısından ise Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un Resmî Gazete'de yayımlanması ile birlikte 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda borç temelli kitle fonlaması modeline de yer verilmiş ve kitle fonlaması platformları aracılığı ile borca dayalı olarak para toplanabileceği açıkça düzenlenmiştir. Ancak paya dayalı kitle fonlaması modelinde

olduğu gibi bu modeli ayrıntılı düzenleyen, detaylı bir ikincil düzenlemeye ihtiyaç duyulmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması modeli de 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiş olup ayrıntılı düzenleme ise ikincil mevzuat niteliğinde olan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği ile düzenlenmiştir. Tebliğ kapsamında, nitelikli yatırımcı olmayan kişilerin, bir takvim yılı içerisinde en fazla 20.000 Türk Lirası yatırım yapabilecekleri belirlenmiştir. Ancak bu sınır 100.000 Türk Lirasını aşmamak kaydıyla yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u olarak da uygulanabilmektedir. Tebliğ kapsamında, kitle fonlaması platformlarına, kampanya sayfasında yer alan hedeflenen fon tutarı, toplanan fon tutarı, kampanyanın bitimine kalan süreyi, kampanyayı fonlayan yatırımcıların sayısına ilişkin bilgileri günlük olarak güncelleme, asgari olarak yatırımcılar tarafından fonlanan, fonlanmayan, iptal edilen kampanyaların sayılarını, fonlanan kampanyaların topladıkları fon tutarlarını platform üzerinden duyurma, bu bilgileri ise bir rapor halinde Kurul'a iletme gibi yükümlölükler getirilmiştir.

ABD'de JOBS Act isimli düzenlemeler ile paya dayalı kitle fonlamasının önü açılmıştır. JOBS Act ile yatırımcıların yıllık maksimum yatırım miktarları belirlenmiştir. Yıllık geliri veya net serveti en az 107.000 Amerikan Doları olan yatırımcı, 12 ay içerisinde, yıllık gelirinin veya net servetinin %10'u kadar yatırım yapabilmektedir. Ancak 12 aylık bir periyot içerisinde yıllık yatırım miktarı 107.000 Amerikan Dolarını geçemeyecektir. Yıllık geliri veya net serveti 107.000 Amerikan Dolarının altında olan yatırımcı ise 12 ay içerisinde yıllık gelirinin veya net servetinin %5'i oranında veya 2.200 Amerikan Doları değeriinde yatırım yapabilmektedirler.

JOBS Act uyarınca, hizmet verecek olan kitle fonlaması platformlarının Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu ile Finans Endüstri Düzenleme Kurumu (FINRA) nezdinde kayıt altına alınmış olmaları gerekmektedir. Kitle fonlama modeline aracılık eden portala, yatırımcılara kitle fonlaması işlemlerinin risklerine ilişkin eğitim materyallerini sağlaması, yatırımlarını kaybetme risklerini anlamalarını sağlaması, yatırımcıların yıllık yatırım limitlerini aşmamalarını sağlaması gibi birtakım yükümlölükler getirilmiştir.

Avrupa Birliği'nde, kitle fonlaması modeline ilişkin olarak birden fazla direktif, tüzük ve inceleme raporu olduğu görölmekte olup yeknesak bir düzenlemeye sahip olabilmek adına çalışmaların sürdüğu söylenebilmektedir. Avrupa Birliği, kitle fonlaması modelinin küçük ve orta ölçekli işletmeler için bunun alternatif bir finansman kanalı olduğunu kabul etmekle birlikte bu kanalların geliştirilmesi adına çalışmalar da yapmaktadır. Avrupa Komisyonu tarafından hazırlanan 2014 tarihli raporda, kitle fonlaması ilk defa detaylı bir şekilde incelendiği görölmektedir. 2016 yılında ise Komisyon yeni bir rapor hazırlamış olup bu rapor sonucunda kitle fonlaması modelinin büyümesi ve gelişmesi adına alana ihtiyaç duyduğu ve ulusal zeminde gelişiminin de izlenmesi gerektiği belirtilmiştir. 2018 yılında ise, Avrupa Komisyonu, kitle fonlaması platformlarının “Avrupa Pasaportu” adı verilen bir belge ile birlik içerisinde hizmet verebilmesini kolaylaştıran bir teklif sunmuş ve bu teklif ile kitle fonlaması platformlarının hem ülkelerinde hem de diğer Avrupa Birliği üyesi ülkelerde uyması gereken kurallar bir bütün arz edecektir. Taslak halindeki tüzük incelendiği takdirde diğer ülkelere paralel bir şekilde yatırımcıyı korumaya yönelik hükümlerin yer aldığı, kitle fonlaması platformları ile girişimcilere yükümlölüklerin yüklendiği görölmektedir.

Birleşik Krallık'ta ise diğer ülkelerde olduğu gibi sadece belirli kitle fonlaması modellerine ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. Bağış bazlı ve ödöl bazlı kitle fonlaması modelleri herhangi bir düzenlemeye konu olmazken; borç temelli ve paya dayalı kitle fonlaması modelleri Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu altında düzenlenmiştir. Borç temelli kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet veren platformların, ileride çıkabilecek finansal bir sorun karşısında devamlılığını sağlayabilmesi adına minimum düzeyde belirlenen sermayeye sahip olmaları gerekmektedir.

Paya dayalı kitle fonlaması modeline ilişkin düzenlemeler ise Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu altında gerçekleştirilmektedir. Yapılan düzenlemeler uyarınca tecrübeli olmayan yatırımcıların, net varlıklarının %10'undan fazla olacak şekilde kitle fonlaması platformu aracılığı ile yatırım yapmamaları amaçlanmaktadır. Platformlar sadece yetkili bir kişiden yatırım tavsiyesi veya yatırım yönetimi hizmeti alacağını onaylayanlara, deneyimli ve tecrübeli yatırımcılara, net varlıklarının %10'undan fazla

yatırım yapmayacaklarını onaylayan ve kabul edenlere doğrudan teklif tanıtımı yapabilmektedirler.

Paya dayalı kitle fonlaması modeli kapsamında hizmet veren platformların, Mali Tutum Otoritesi tarafından yetkili kılınmış olması gerekmekte olup paya dayalı kitle fonlaması modelinde hizmet veren platformların da Mali Tutum Otoritesi kuralları uyarınca, açık ve şeffaf bir şekilde bilgi paylaşımları ve paylaşılan bu bilgilerin yanıltıcı olmaması gerekmektedir.

Çin’de ise, paya dayalı kitle fonlaması modeli yasal olarak düzenlenmiş ise de hala gelişmekte olup detaylı yasal düzenlemelere ihtiyaç duymaktadır. Ödül bazlı ve bağış bazlı kitle fonlaması modelleri, herhangi bir yasal düzenlemeye ihtiyaç duymadan rahatça kullanılabilir. Paya dayalı kitle fonlaması işlemleri ise menkul kıymet teklifi/satımı olarak kabul edilmektedir. Halka arz işlemi sadece borsaya kayıtlı şirketler tarafından gerçekleştirilmekte olup başka yollarla fon toplamak yasa dışı kabul edilmektedir. Bu sebeple paya dayalı kitle fonlamasının uygulama alanı bulabilmesi adına Çin Menkul Kıymetler Birliği, 18 Aralık 2015 tarihinde Özel Paya Dayalı Kitle Fonlaması Finansman Düzenlemesini yayımlamıştır.

Yayımlanan düzenleme ile paya dayalı kitle fonlaması modelinin halka arz işlemi olarak ele alınamayacağı ve bu model kapsamında tekliflerin ancak özel teklif niteliğinde yapılabileceği belirtilmiştir. Halka arz işleminin tersine özel teklifin, kendini koruyabilecek nitelikli bir yatırımcılara karşı yapılmış olması ve yatırımcı sayısının en fazla 200 kişi olması gerekmektedir. Nitelikli yatırımcılar ise tek tek sayılmış olup 1 milyon Çin Yuan’ından az olmayacak şekilde tek bir projeye yatırım yapan kişi veya işletmeler, Emeklilik Fonları, Sosyal Yardım Fonları gibi Çin Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Sanayi Birliği nezdinde kayıtlı ve yasal olarak kurulmuş kuruluşlar, net varlığı 10 milyon Çin Yuan’ından az olmayan işletmeler, finansal varlığı 3 milyon Çin Yuan’ından az olmayan kişiler veya son üç yıl içinde yıllık geliri 500.000 Çin Yuan’ından az olmayan kişiler nitelikli yatırımcı olup paya dayalı kitle fonlaması platformları üzerinden projeleri fonlayarak yatırım yapabilmektedirler.

Taslakta yapılan bu düzenleme ile nitelikli yatırımcı olmak için çok yüksek standartların belirlendiği görülmekte olup, buna ek olarak tek bir projeye 1 milyon Çin

Yuan'ından az olmayacak şekilde yatırım yapılması halinde, bir proje için birkaç yatırımcının fon sağlayabileceği anlaşılmaktadır. Bir yatırımcının en az 1 milyon Çin Yuan'ı yatırım yapması, o projeye en fazla birkaç yatırımcının yatırım yapabileceği anlamına gelmektedir. Bu durum yatırımcıların korunması için iyi bir seçenek olmamakla birlikte kitle fonlaması modelinin özüne de aykırı düşmekte olup bu düzenlemeler yetersiz görülmekte ve kitle fonlamasının özüne aykırı olduğu sebebi ile eleştirilmektedir.

Yapılan kapsamlı araştırma sonucu Dünya'da ve Türkiye'de ödül ve bağış bazlı kitle fonlaması modellerinin, diğer modellere nazaran daha çok tercih edildiğini söylemek mümkündür. Yatırımcı açısından en az riski taşıyan bu modeller için kapsamlı yasal düzenlemeler bulunmamakla birlikte diğer modellere nazaran ihtiyaç da duyulmadığı tespit edilmiştir. Bunun temel nedeni bu iki modelin finansal sonuç doğurmayan yani başka bir deyiş ile yatırımcının maddi bir dönüş beklemediği modeller olmasıdır. Ancak borç temelli kitle fonlaması modeli ile paya dayalı kitle fonlaması modeli, yatırımcının yaptığı yatırımı kaybetme riski, yaptığı yatırımın karşılığında maddi bir dönüş alacağı düşüncesiyle yatırım miktarını artırması, yatırımcının zarar görebilme ihtimalleri sebebi ile bu iki modelin yasal olarak detaylı düzenlemelere ihtiyaç duyduğu görülmektedir.

Çalışma kapsamında incelenen ülkeler ve yasal düzenlemeleri dikkate alındığı takdirde, özellikle paya dayalı kitle fonlaması modelinde ülkelerin, yatırımcıların nitelikli ve nitelikli olmayan şeklinde iki ayrı gruba ayrıldıkları, yatırımcıların maddi gelirleri veya servetleri uyarınca azami yatırım miktarlarının belirlenerek yatırımcının zarara uğrama riskinin düşürüldüğü, platformlara yatırımcıları aydınlatma yükümlülüğü yüklenmesi ve belirli otoriteler tarafından kitle fonlaması işlemlerinin, hizmet veren platformların ve proje sahibi girişim ve girişim şirketlerinin denetlenmesinin sağlanması adına benzer düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir. Bu düzenlemelerde temel amacın yatırımcının riskleri ve projeyi anlayarak yatırımda bulunması, yatırımcıların büyük maddi kayıplar yaşamasının önüne geçilmesi yani temelde yatırımcının kapsamlı bir şekilde korunmasını sağlamak olduğu açıkça anlaşılmaktadır. Kitle fonlaması, karşımıza yeni çıkan bir finansman modeli olduğundan genel itibari ile yapılan yasal düzenlemelerin yeterlilik arz etmediği ve bu modelin uygulama alanı arttıkça

eksikliklerin tespit edilerek düzenlemelerin ihtiyaca yönelik olarak detaylandırılacağı düşünülmektedir.



KAYNAKÇA

A. ESERLER

ADIGÜZEL, Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017.

ARACIOĞLU Burcu / DEMİRHAN Dilek / TATARLAR Ceren Deniz / ZALLUHOĞLU Ali Erhan, Tüm Boyutlarıyla Girişimcilik, Ed. Özhan Dedeoğlu, İstanbul 2016.

AKYÜZ, Ayşen, Sosyal Medyada Kitlelerin Gücü: Kitlese Fonlama, Yeni Medya Araştırmaları – 2, Ed. Mehmet Gökhan Genel, Ankara 2016.

FUNK, S. Andrea, Crowdfunding In China A New Institutional Economics Approach, Cham 2019.

Financing From Masses Crowdfunding In China, Ed. **WANG**, Jiazhao G. / **XU**, Hongwei / **MA**, Jun / **ZHANG**, Yexia / **CHEN**, Zhi, Singapur 2018.

IMARHIAGBE, Bernard Owens, Exploring the Spheres Of Crowdfunding, Strategic Approaches to Successful Crowdfunding, Ed. Djamchid Assadi, Pensilvanya 2016.

KILIÇOĞLU, Ahmet M., Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 2015.

KUPPUSWAMY, Venkat / BAYUS, Barry L., A Review of Crowdfunding Research and Findings, Handbook of Research on New Product Development, Ed. Peter N Golder/Debanjan Mitra, Cheltenham 2018.

KÜÇÜKGÜNGÖR, Aslı, Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Ankara 2020.

MANAVGAT, Çağlar, Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması, Prof Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Ed. Prof. Dr. İsmail Kırca, İstanbul 2018, s. 765-786.

MEMİŞ, Tekin / TURAN, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017.

OĞUZMAN, M. Kemal / ÖZ, M. Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt 1, İstanbul 2013.

REİSOĞLU, Safa, Türk Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 2013.

ÜNSAL, Savaş, Kitleli Fonlama İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem, İstanbul 2017.

B. MAKALELER

ABDULLAH, Syahida / OSENİ, Umar A., “Towards A Sharī‘Ah Compliant Equity-Based Crowdfunding For The Halal Industry In Malaysia”, International Journal of Business and Society, C.18, Sarawak 2017, s. 223 – 240.

AÇIKGÖZ, Betül, “Girişimciler İçin Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlaması”, Uluslararası Bozok Sempozyumu III, Ed. Kadir Özköse, Yozgat 2018, s. 241-245.

AÇIKGÖZ, Betül / AYANOĞLU, Yıldız / YANIK, Serap S., “Muhasebe Bakış Açısından Bağış (Yardım) ve Ödüle Dayalı Kitlesele Fonlama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 86, Bursa 2020, s. 57-78.

AKBIYIK, Cem, “Türk Borçlar Kanunu’na Göre İlan Yoluyla Ödül Sözü Veme”, İKÜHFD, C. 11, S. 2, İstanbul 2012, s. 25-46.

AKBULAK, Yavuz, Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri, LEGES Hukuk Dergisi, Prof. Dr. Saim Üstündağ’a Vefa Andacı, Özel Sayı, İstanbul 2020, s. 55-85.

AKIN SUNAY, Nesrin, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri Kapsamında Serbest Fonların (Hedge Fonlar) Regülasyonu”, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Prof. Dr.Cevdet Yavuz’a Armağan, Özel Sayı, İstanbul 2016, s. 145-163.

ATSAN, Nuray / ORUÇ ERDOĞAN, Eda, “Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesele Fonlama (Crowdfunding)”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 10, S. 1, Eskişehir 2015, s. 297-320.

AVENI, Tyler /JENIK, Ivo, “Crowdfunding in China: The Financial Inclusion Dimension”, CGAP, Washington 2017.

AYHAN, Fatih / ERTEMSİR, Esin, “Girişimciler İçin Yeni Bir Finansman Yöntemi Olarak Kitlese Fonlama”, Yıldız Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C. 3, S. 2, İstanbul 2019, s. 221-237.

AYTAÇ, Ömer, “Girişimcilik: Sosyo-Kültürel Bir Perspektif”, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, S. 15, Kütahya 2015, s. 139-160.

BAUMGARDNER, Terri / NEUFELD, Clifford / HUANG, P. Chien-Tarn / SONDHI, Tarun / CARLOS, Fernando / TALHA, M. Ahmad, “Crowdfunding As a Fast-Expanding Market For The Creation Of Capital And Shared Value”, Thunderbird International Business Review, C. 59, S. 1, New Jersey 2015, s. 115-126.

BI, Sheng / LIU, Zhiying / USMAN, Khalid, “The Influence Of Online Information On Investing Decisions Of Reward Based Crowdfunding”, Journal Of Business Research, C. 71, Amsterdam 2017, s. 10-18.

BLACE, Matija / GRUBISIC, Anita, “Crowdfunding In China – Development Perspectives”, 19th International Scientific Conference on Economic and Social Development, Ed. Goran Kozina/Laura Juznik Rotar/Daniel Tomic, Melbourne 2017, s. 188-198.

BRADFORD, C. Steven, “Crowdfunding And The Federal Securities Laws”, Columbia Business Law Review, C. 2012, New York 2012, s. 1- 150.

BRADLEY, Don B. / LUONG, Charles, “Crowdfunding: A New Opportunity For Small Business And Entrepreneurship, The Entrepreneurial Executive”, C. 19, Weaverville 2014, s. 95-104.

BRETSCHNEIDER, Ulrich / KNAUB, Katharina / WIECK, Enrico, “Motivations For Crowdfunding: What Drives The Crowd To Invest In Start-Ups”, Twenty Second European Conference on Information Systems, Tel Aviv 2014, s. 1-11.

BURKETT, Edan, “A Crowdfunding Exemption - Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation”, Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, C. 13, Tennessee 2011, s. 63-106.

CUI, Yong-tao / ZENG, Can, “Regulation of Equity Crowdfunding in China”, 3rd International Conference on Economics and Management, Pensilvanya 2016.

ÇAĞLAR, Muhammet Tunahan, “Yeni Nesil Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitlesele Fonlama: Dünya ve Türkiye Uygulaması”, Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi, C. 3, S. 2, İstanbul 2019, s. 18-34.

ÇONKAR, M. Kemalettin / CANBAZ, M. Fatih, “Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler”, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, C. 5, S. 2, Uşak 2018, s. 119-132.

ÇUBUKÇU, Ceren, “Kitlesele Fonlama: Türkiye’deki Kitlesele Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme”, Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi, C. 6, S. 2, İstanbul 2017, s. 155-172.

FETTAHOĞLU, Sibel / KHUSAYAN, Saulye, “Yeni Finansman Olanğı: Kitle Fonlama”, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 10, S. 4, Uşak 2017, s. 497-521.

GABISON, Garry A, “Equity Crowdfunding: All Regulated But Not Equal”, Depaul Business and Commercial Law Journal, C. 15, S. 3, Şikago 2015, s. 359-409.

GUTFLEISCH, Georg, “Crowdfunding and Initial Coin Offerings Under The EU Legal Framework”, European Company Law Journal, C. 15, S. 3, 2018, s. 73-82.

GÜRÜNLÜ, Meltem, “Gelişmekte Olan Piyasalarda İnovasyon ve Girişimciliğın Finansmanı Sorunu ve Alternatif Çözüm Önerileri”, İşletme Araştırmaları Dergisi, C. 10, S. 4, Ankara 2018, s. 286-303.

HACİÖMEROĞLU, Abdülhamid Oğuzhan, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma”, Uyuşmazlık Mahkeme Dergisi, Y. 8. S. 15, Ankara 2020, s.273-307.

HOLLAS, Judd, “Is Crowdfunding Now A Threat To Traditional Finance”, Corporate Finance Review, C. 18, S. 1, New York 2013, s. 27-31.

- HORNUF, Lars / SCHWIENBACHER,** “Armin, Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding?”, *Small Business Economics*, C. 49, S. 3, Berlin 2017 s. 579-593.
- HUANG, Zaiyu / CHIU, Candy Lim / MO, Sha / MARJERISON, Rob,** “The Nature of Crowdfunding in China: Initial Evidence”, *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, C. 12, S. 3, Şangay 2018, s. 300-322.
- İŞLER, Serhat Tahsin,** “Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitlese Fonlama – Crowdfunding”, *Gösterge*, İstanbul 2014, s. 50-66.
- İZMİRLİ ATA, Fatma,** “Yeni Nesil Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Türkiye Potansiyeli”, *MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, C. 16, S. 2, Manisa 2018, s. 273-296.
- KAARTEMO, Valtteri,** “The Elements Of A Successful Crowdfunding Campaign: A Systematic Literature Review Of Crowdfunding Performance”, *International Review of Entrepreneurship*, C. 15, S. 3, Dublin 2017, s. 291-318.
- KARAARSLAN, Mustafa Halid / ALTUNTAŞ, Başar,** “Sosyal Pazarlamanın Yeni Aracı: Kitle Fonlaması”, 20. Ulusal Pazarlama Kongresi Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 2015, s. 487-497.
- KIREL, Serpil / AKTAŞ, Seda,** “Seyirci ve Film Üretim İlişkisinde Yeni Yaklaşımlar: Kitlese Fonlama Uygulamaları ve Türkiye’deki Deneyimler”, *Sinecine Dergisi*, C. 7, S. 1, Ankara 2016, s. 103-137.
- KITCHENS, Ron / TORRENCE, Phillip D.,** “The Jobs Act – Crowdfunding And Beyond”, *Economic Development Journal*, C. 11, S. 4, Washington 2012, s. 42-47.
- KLEEMANN, Frank / VOß , G. Günter / RİEDER, Kerstin,** “Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work Through Crowdsourcing”, *STI Studies*, Çev. Scoot Stock Gissendanner, C. 4, S. 1, İsviçre 2008, s. 5-26.

- KORKMAZ, Oya**, “Üniversite Öğrencilerinin Girişimcilik Eğilimlerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma: Bülent Ecevit Üniversitesi Örneği”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 14, S. 2, Afyon 2012, s. 209-226.
- KUNZ, Michael Marcin / BRETSCHEIDER, Ulrich / ERLER, Max / LEIMEISTER, Jan Marco**, “An Empirical Investigation of Signaling in Reward-Based Crowdfunding”, Electronic Commerce Research, New York 2016, s. 425-461.
- LIN, Lin**, “Managing The Risks Of Equity Crowdfunding: Lessons From China”, Journal Of Corporate Law Studies, C. 17, S. 2, London 2017, s. 327-366.
- MOKHTARRUDİN, A., Masrurah, I. M. K. and Muhamad, S. C. R.**, “Crowdfunding as a Funding Opportunity for Youth Start-Ups in Malaysia”, Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities, C. 25, Özel Sayı, Kelanton 2017, s. 139-153.
- MOLLICK, Ethan**, “The Dynamics Of Crowdfunding: An Exploratory Study”, Journal Of Business Venturing, C. 29, S. 1, Amsterdam 2014, s. 1-16.
- NORDİN, Norhafiza / İSMAİL, Faizah / ZAINUDDİN, Zaemah**, “Crowdfunding: A Promising Alternative To Turn Dreams Into Reality”, e-Academia Journal, C. 6, S. 2, Terengganu 2017, s. 106-112.
- NOYES, Erik / MANDEL, Richard**, “Wefunder: Leading the Growth of a New Industry”, Entrepreneurship Education and Pedagogy, Massachusetts 2019, s. 182-194.
- ÖZDEMİR, Ozan / KARABULUT, Feyzan**, “Fon Toplamanın Ötesinde: Sosyal Girişimcilik Projeleri İçin Kitle Fonlaması”, Current Debates In Accounting and Finance, Ed. Hakan Kapuçı, Çisem Bektur, C. 3, Londra 2017, s. 153-176.
- RIDLEY, David**, “Will New Regulation on Crowdfunding in the United Kingdom and United States Have a Positive Impact and Lead to Crowdfunding Becoming an Established Financing Technique?”, Statue Law Review, C. 37, S. 1, Oxford 2016, s. 57-76.

SAKARYA, Şakir / BEZİRGAN, Elif, “Kitlesele Fonlama Platformları: Türkiye Ve Yurtdışı Karşılaştırması”, DÜSOBED, C. 8, S. 2, Düzce 2018, s. 18-33.

SANCAK, Ercan / DEMİRBAŞ, Erkan, “Küresel Ekonomik Kriz ve Türkiye Konut Sektörüne Etkileri”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 16, S. 3, Isparta 2011, s.171-190.

SHAHAB, Yasir / YE, Zhiwei / RIAZ, Yasir / NTİM, Collins G., “Individual’s Financial Investment Decision-Making In Reward-Based Crowdfunding: Evidence From China”, Applied Economics Letters, C. 26, S. 4, Oxfordshire 2018, s.261-266.

SHİ, Meilin / GUAN, Lei, “An Empirical Study Of Crowdfunding Campaigns: Evidence From Jing Dong Crowdfunding Platform”, 13th International Conference on Service Systems and Service Management, Kunming 2016, s. 1-5.

STEMLER, Abbey R., “The JOBS Act And Crowdfunding: Harnessing The Power And Money Of The Masses”, Business Horizons, C. 56, S. 3, Indiana 2013, s. 271-275.

STEIGENBERGER, Norbert, “Why Supporters Contribute to Reward-Based Crowdfunding”, IJEER, C. 23, S. 2, West Yorkshire 2017, s 336-353.

THURRIDL, Carina / KAMLEITNER, Bernadette, “What Goes Around Comes Around?: Rewards As Strategic Assets In Crowdfunding”, California Management Review, C. 58, S. 2, California 2016, s. 88-11.

VULKAN, Nir / ÅSTEBRO, Thomas / SIERRA, Manuel Fernandez, “Equity Crowdfunding: A New Phenomena”, Journal Of Business Venturing Insights, C. 5, 2016, s.37-4.

VURAL, Aslı / DOĞAN, DenizUmut, “Girişimcilik Finansmanında Yeni Bir Model: Kitle Fonlaması”, İşletme Araştırmaları Dergisi, C. 11, S. 1, Ankara 2019, s. 88-100.

YANLI, Veliye, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 36, S. 1, Ankara 2020, s. 31-54.

YILDIRIM, Süreyya, “2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, KMUSEKAD, C. 2010, S.1, Karaman 2010, s. 47-55.

YÜKSEL, Sinan H., “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, Prof. Dr. Ali Necip Ortan’a Armağan, C. 8, S. 32, İstanbul 2019, s. 1933-1960.

ZENGİN, Sinemis / YÜKSEL, Serhat / KARTAL, M. Tefik, “Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye’ye Faydaları”, Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi, C. 1, S. 2, İstanbul 2017, s. 22-32.

ZHAO, Ying / HARRIS, Phil / LAM, Wing, “Crowdfunding Industry-History, Development, Policies and Potential Issues”, Journal of Public Affairs, C. 19, S. 1, Washington 2019, s. 1-9.

C. ÇALIŞMA KAĞITLARI, DEĞERLENDİRME NOTLARI, KONFERANSLAR

BELLEFAHME, Paul / LAMBERT, Thomas / SCHWIENBACHE, Armin, “Crowdfunding: An Industrial Organization Perspective, Prepared for the Workshop Digital Business Models: Understanding Strategies”, 2010.

DE BUYSERE, Kristof / GAJDA, Oliver / KLEVERLAAN, Ronald /MAROM, Dan, “A Framework for European Crowdfunding”, European Crowdfunding Network, Brüksel 2012.

FREEDMAN, David M. / NUTTING, Matthew R., “A Brief History of Crowdfunding Including Rewards, Donation, Debt, and Equity Platforms in the USA”, 2015. (<https://www.freedman-chicago.com/ec4i/History-of-Crowdfunding.pdf>).

IVANOV, Vladimir / KNYAZEVA, Anzhela, “U.S. Securities-based Crowdfunding Under Title III of the JOBS Act”. (https://www.sec.gov/dera/staff-papers/white-papers/RegCF_WhitePaper.pdf).

JENIK, Ivo / LYMAN, Timoty / NAVA, Alessandro, “Crowdfunding and Financial Inclusion”, CGAP Working Paper, Washington 2017.

ONUR, M. Nur / DEĞİRMENCİ, Öznur, “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, S. 2015-7, Ankara 2015.

POWERS, Thomas V., “SEC Regulation of Crowdfunding Intermediaries Under Title III of the JOBS Act”, Banking & Financial Services Policy Report, C. 31, S. 10, New York 2012.

RAHMAN, Maya Puspa / DUASSA, Jarita / KAMIL, Nazrol, Factors Contributing To The Success Of Crowdfunding: The Malaysian Case, Ekonomi ve Finans Üzerine Asya-Pasifik Konferansı, Singapur 2016. <http://irep.iium.edu.my/56680/>

RÖTHLER, David / WENZLAFF, Karsten, “Crowdfunding Schemes in Europe”, EENC Report, 2011.

SAKIZLI, Emre, “Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlel Fonlaması”, İKV Değerlendirme Notu, Ed. Hüseyin Vatansever, İstanbul 2018.

YANG, Shuying, On Equity Crowdfunding Regulation, https://www.law.uchicago.edu/files/file/on_equity_crowdfunding_regulation_s_huying_yang.pdf



D. YÜKSEK LİSANS TEZLERİ VE PROJELER

LAX, Antti, “The Success Factors Of Game Industry Crowdfunding Campaigns”, Jyväskylä 2017. (Yüksek Lisans Tezi, Jyväskylä Üniversitesi).

TEIDI, Damilola, “Reward-Based Crowdfunding Risks: An Investigation Into The Impact Of Project Rewards' Delivery Delays On Funders And Project Creators”, Southampton 2014, (Yüksek Lisans Tezi, Southampton Üniversitesi).

YIJUN, Q1, “Crowdfunding Industry In China”, Milano 2017-2018, (Bitirme Projesi, Politecnico Di Milano Üniversitesi).

E. RAPORLAR VE BİLGİLENDİRME NOTLARI

CrowdfundingHub, “Equity Crowdfunding Considering Potential Risks And Liabilities As The Industry Grows And Matures”, Amsterdam 2016.

European Crowdfunding Network, “Country Crowdfunding Factsheet United Kingdom”, Brüksel 2018.

European Crowdfunding Network, “Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market”, Brüksel 2013.

European Comission, “Commission Staff Working Document SWD(2016) 154”, Brüksel 2016.

European Comission, “Proposal for a Regulation Of The European Parliament And The Council on European Crowdfunding Service Providers for Business Explanatory Memorandum”, Brüksel 2018.

Financial Conduct Authority, “A Review Of The Regulatory Regime For Crowdfunding And The Promotion Of Non-Readily Realisable Securities By Other Media”, Londra 2015.

Financial Conduct Authority, “Call For Input To The Post-Implementation Review Of The FCA’s Crowdfunding Rules”, Londra 2016.

House Of Lords House Of Commons, “Changing Banking For Good, Report Of The Parliamentary Commission on Banking Standarts”, C. 2, Londra 2013.

Oxford Economics, “The Big Business Of Small Business”, Oxford 2019.

World Bank, “Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, Washington 2013.

World Bank, “Part I Overview China 2030: Building a Modern, Harmonious and Creative High-Income Society”, Washington 2013.

F. İNTERNET SAYFALARI

Arikovani Kitle Fonlaması Platformu, <https://arikovani.com>

Asia Pacific Foundation Of Canada, <https://www.asiapacific.ca>

Ata Plus Kitle Fonlaması Platformu, <https://ata-plus.com>

Beedie School Of Business, <https://beedie.sfu.ca>

BBC News, <https://www.bbc.com/>

Buluşum Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.bulusum.biz/>

Crowdcube Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.crowdcube.com>

Crowdfon Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.crowdfon.com>

Crowd2Fund Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.crowd2fund.com>

David M. Freedman Gazeteci, <https://www.freedman-chicago.com>

Daxue Consulting, <https://daxueconsulting.com>

E-Commerce Agency, <https://ecommercechinaagency.com>

Eurecca Kitle Fonlaması Platformu, <https://eurecca.com>

European Commission, <https://ec.europa.eu>

Financial Conduct Authority, <https://www.fca.org.uk>

Floship, <https://www.floship.com>

Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.fonbulucu.com>

Fongogo Kitle Fonlaması Platformu, <https://fongogo.com>

Fongogo Pro Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.fongogopro.com>

Fongogo Kitle Fonlaması Platformu Blog, <http://blog.fongogo.com/>

Funding Circle Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.fundingcircle.com>

Go Fund Me Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.gofundme.com>

Harvard Business School Digital Innovation and Transformation,
<https://digital.hbs.edu/platform-digit/>

İdeanest Kitle Fonlaması Platformu, <https://ideanest.org/hakkimizda#nedir>

Indiegogo Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.indiegogo.com>

Inocente İsimli Kısa Filmin Resmi İnternet Sitesi, <http://inocentedoc.com>

JustGiving Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.justgiving.com>

Kickstarter Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.kickstarter.com>

Kitlesel Fonlama, <http://kitleselfonlama.com.tr>

Mardin Bienali Resmi İnternet Sitesi, <http://www.mardinbienali.org>

Ministry Of Commerce People's Republic Of China, <http://english.mofcom.gov.cn>

Orcamoney, <https://www.orcamoney.com>

Outliers Defter, <https://outliersnotebook.com.tr>

Patreon Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.patreon.com>

Politesi Digital Archive Of PhD and Post Graduate Theses,
<https://www.politesi.polimi.it/?locale=en>

Prosper Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.prosper.com>

Quartz, <https://qz.com>

RateSetter Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.ratesetter.com>

SeederInvest Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.seedinvest.com>

Seedrs Kitle Fonlaması Platformu, <https://www.seedrs.com>

Securities And Exchange Commission, <https://www.sec.gov>

Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı Resmi İnternet Sitesi, <https://ttgv.org.tr/tr/bagis-ve-sponsorluk>

University Of Chicago Law School, <https://www.law.uchicago.edu>

Virgin, <https://www.virgin.com>

Wefunder Kitle Fonlaması Platformu, <https://wefunder.com/wefunder>

Wired, <https://www.wired.com>