

T.C.
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME DOKTORA PROGRAMI

GİRİŞİMCİLER İÇİN YENİ NESİL BİR FİNANSMAN MODELİ
“KİTLE FONLAMASI - CROWDFUNDING”: DÜNYA VE TÜRKİYE
UYGULAMALARI ÜZERİNE BİR İNCELEME VE MODEL ÖNERİSİ

DOKTORA TEZİ

HAZIRLAYAN
ASLI VURAL

TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. DENİZ UMUT DOĞAN

ANKARA- 2019



BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: 24 / 01 / 2019

Öğrencinin Adı, Soyadı: Aslı VURAL

Öğrencinin Numarası: 21310396

Anabilim Dalı: İşletme Anabilim Dalı

Programı: İşletme Doktora Programı

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı: Doç. Dr. Deniz Umut DOĞAN

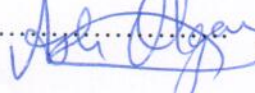
Tez Başlığı: Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli "Kitle Fonlaması - Crowdfunding": Dünya ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans/Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 189 sayfalık kısmına ilişkin, 14/01/2019 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 10'dur.

Uygulanan filtrelemeler:


1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

"Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını" inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:.....

Onay

24 / 01 / 2019


Öğrenci Danışmanı: Doç. Dr. Deniz Umut DOĞAN

Aslı VURAL tarafından hazırlanan “Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli “Kitle Fonlaması-Crowdfunding”: Dünya ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi” adlı bu çalışma jürimizce Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Kabul (sınav) Tarihi: 24/01/2019

(Jüri Üyesinin Unvanı, Adı-Soyadı ve Kurumu):

İmzası

Doç. Dr. Deniz Umut DOĞAN, Başkent Üniversitesi

Prof. Dr. Nalan AKDOĞAN, Başkent Üniversitesi

Prof. Dr. Beyhan MARŞAP, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Prof. Dr. Serap Sebahat YANIK, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi

Doç. Dr. Özge SEZGİN ALP, Başkent Üniversitesi



Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../20....

Prof. Dr. İpek KALEMÇİ TÜZÜN

Enstitü Müdürü

TEŞEKKÜR

Beni her konuda daima destekleyen, cesaretlendiren, güçlü olmayı öğreten, mücadeleden, öğrenmekten ve kendimi geliőtirmekten vazgeçmemeyi ilke edindiren, sevgili babama ve rahmetli anneme,

Sevgisini ve desteğini daima hissettiğim değerli eőtime,

Tezimin her aőtamasında bana tecrübesi ve bilgi birikimiyle yol gösteren, ilgi ve desteğini esirgemeyen tez danıőtmanım Doç. Dr. Deniz Umut DOğAN'a,

Çok değerli görüşleri ve yönlendirmeleri için Prof. Dr. Nalan AKDOğAN'a,

Çalıőtma dönemimde destek ve yardımını benden hiç esirgemeyen Çiğdem GÖKÇE'ye ve sevgili dostlarıma,

En içten duygularıyla teşekkür ederim.

ÖZET

Girişimcilerin en önemli problemi finansal kaynaklara ulaşmalarında yaşadıkları zorluklardır. Girişimciler finansal sorunlarını çözmek için geleneksel finansman yöntemlerinden ve Risk Sermayesi, Girişim Sermayesi, Bireysel Katılım Sermayesi, Mikrofinansman gibi alternatif finansman modellerinden yararlanmaktadır. Günümüzde girişimcilerin gereksinim duydukları sermayeye ulaşmak için kullandıkları yeni finansal yöntemlerden biri Kitle Fonlaması modelidir. Çalışmada girişimcilik, girişim finansmanı ve Kitle Fonlaması modeli konusunda literatür taraması yapılarak ilgili kavramlara değinilmiştir. Dünya’da 2000’lerin başından itibaren yoğun olarak kullanılan Kitle Fonlaması modelinin Türkiye’de kullanımı 2010 yılında başlamıştır. Ancak yasal engeller nedeniyle, 5 Aralık 2017 tarihinde gerçekleşen kanun değişikliğine kadar sadece Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulanmıştır. Yapılan kanun değişikliği ile Türkiye’de Hisse Temelli Kitle Fonlaması da uygulanabilecektir.

Çalışmada öncelikle Kitle Fonlaması Finansman modeli’nin dünya genelinde gerçekleşen uygulamaları irdelenerek, 2013-2016 yılları arasındaki fon hacimleri ile ülkelerde uygulanan yasal mevzuatlar incelenmiştir. Ayrıca çalışmada Türkiye’de Kitle Fonlaması modelinin gelişimi anlatılmış, faaliyet gösteren Kitle Fonlaması platformları ve işleyişlerine değinilmiş, platformlarında yayınlanan projeler içerik analizi ile kategorik ve model türlerine göre incelenerek Türkiye’nin Kitle Fonlaması hacmi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Kanun değişikliği dünya genelinde en çok uygulanan ve en yüksek fon sağlayan model türü olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nı içermemektedir. Çalışmada son olarak Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli geliştirilerek, girişimci ve yatırımcı profillerinin tümünün ilgilenebileceği “Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması” adında yeni bir model önerilmektedir. Önerilen modelin Türkiye’deki Kitle Fonlaması uygulamalarında kullanılmasıyla gerçekleştirilecek proje sayıları ile toplanan fon miktarını artıracığı ve yatırımcılar için de tercih edilecek bir yatırım yöntemi olacağı düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Girişimcilik, Girişimci Finansmanı, Alternatif Finansman Yöntemleri, Kitle Fonlaması, Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması.

ABSTRACT

The most important problem faced by of entrepreneurs is difficulty in accessing financial resources. Entrepreneurs benefit from traditional financing methods to solve their financial problems and alternative financing models such as Venture Capital, Private Equity, Angel Capital, Microfinance. Crowdfunding model is one of the new financial methods used by entrepreneurs to reach the capital they need. In this study, a literature review on entrepreneurship, enterprise finance and the Crowdfunding model is performed and related concepts are explained. The use of Crowdfunding model in Turkey began in 2010. However, due to legal barriers, only Reward and Donation Based Crowdfunding models were in use until the change of the law on December 5, 2017. With changes made to the legislation, Equity Based Crowdfunding can now also be applied in Turkey.

In the study, first of all, the applications of Crowdfunding Financing model in the world are examined and the fund volumes between 2013-2016 and the legal regulations in the countries are investigated. Moreover, development of the Crowdfunding model, and Crowdfunding platforms in Turkey are described. In addition, published projects in platform are analyzed according to the categorical model and type via content analysis to expose Turkey's Crowdfunding volume. The new amendment to the law does not include the Debt Based Crowdfunding model, which is the model most applied around the world and which provides the highest funding. At the end of study, a Debt Based Crowdfunding model is developed and a new model for Turkey called "Integrated Debt Based Crowdfunding" is proposed which might attract all entrepreneur and investor profiles. It is considered that using the proposed model in Crowdfunding applications in Turkey will lead to an increase in projects realized and funds collected, making it the preferred method of investment for investors.

Key Words: Entrepreneurship, Entrepreneur Finance, Alternative Financing Methods, Crowdfunding, Integrated Debt Based Crowdfunding.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	I
ÖZET.....	II
ABSTRACT.....	III
İÇİNDEKİLER.....	IV
TABLolar LİSTESİ.....	VIII
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	X
KISALTMALAR.....	XII
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM I. GİRİŞİMCİLİK.....	4
1.1. Girişimcilik Tanımları ve Özellikleri.....	4
1.2. Girişimciliğin Önemi.....	8
1.3. Girişimcilik ve İnovasyon.....	11
1.4. Dünya’da Girişimciliğin Gelişimi.....	13
1.5. Türkiye’de Girişimciliğin Gelişimi.....	15
BÖLÜM II. GİRİŞİM FİNANSMAN MODELLERİ.....	18
2.1. Geleneksel Girişim Finansman Modelleri.....	18
2.1.1. Özkaynak.....	19
2.1.1.1. Otofinansman.....	20
2.1.1.2. Hisse Senedi.....	20
2.1.2. Arkadaş ve Aile Yardımları.....	21
2.1.3. Borçlanma.....	21
2.1.3.1. Satıcı Kredileri.....	22
2.1.3.2. Ticari Banka Kredileri.....	22
2.1.3.3. Finansman Bonoları.....	23
2.1.3.4. Tahviller.....	24
2.1.4. Diğer Finansman Yöntemleri.....	24
2.1.4.1. Leasing.....	24
2.1.4.2. Faktoring.....	26
2.1.4.3. Forfaiting.....	28
2.1.4.4. Barter.....	29
2.2. Risk Sermayesi Finansman Modeli.....	31
2.2.1. Risk Sermayesi Finansman Modelinin Gelişimi.....	33

2.2.2. Risk Sermayesi Finansman Modelinin Süreci.....	34
2.2.3. Risk Sermayesi Modelinde Finansman Türleri.....	36
2.3. Girişim Sermayesi Finansman Modeli.....	36
2.3.1. Girişim Sermayesi Finansman Modelinin Gelişimi.....	38
2.3.2. Girişim Sermayesi Finansman Modelinin Süreci.....	38
2.3.3. Girişim Sermayesi Modelinde Finansman Türleri.....	40
2.4. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modeli.....	42
2.4.1. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin Gelişimi.....	44
2.4.2. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin Süreci.....	46
2.4.3. Bireysel Katılım Sermayesi Modelinde Finansman Türleri.....	48
2.5. Mikrofinansman Modeli.....	49
2.5.1. Mikrofinansman Modelinin Gelişimi.....	50
2.5.2. Mikrofinansman Modelinin Süreci.....	51
2.5.3. Mikrofinansman Modelinin Mikro Kredi Türleri.....	53
BÖLÜM III. GİRİŞİMCİLER İÇİN YENİ NESİL BİR FİNANSMAN MODELİ	
“KİTLE FONLAMASI - CROWDFUNDING”.....	54
3.1. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Geçmişi ve Tanımı.....	55
3.2. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Tarafları.....	59
3.3. Kitle Fonlaması Finansman Modeli Türleri.....	60
3.3.1. Bağış Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli.....	61
3.3.2. Ödül Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli.....	62
3.3.3. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli.....	63
3.3.4. Hisse Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli.....	63
3.3.5. Kitle Fonlaması Finansman Modellerinin Karşılaştırılması.....	64
3.4. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin İşleyişi.....	66
3.5. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Avantajları ve Dezavantajları.....	69
3.5.1. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Avantajları.....	70
3.5.2. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Dezavantajları.....	73
BÖLÜM IV. DÜNYA’DA KİTLE FONLAMASI FİNANSMAN MODELİ	
UYGULAMALARI.....	75
4.1. Amerika Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli	
Uygulamaları.....	77
4.1.1. Amerika Birleşik Devletleri.....	78

4.1.2. Kanada.....	82
4.1.3. Brezilya.....	86
4.1.4. Şili.....	89
4.1.5. Meksika.....	91
4.2. Avrupa Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları	94
4.2.1. İngiltere.....	95
4.2.2. Fransa.....	98
4.2.3. Almanya.....	102
4.2.4. İtalya.....	104
4.2.5. Rusya Federasyonu.....	107
4.3. Asya Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları..	110
4.3.1. Çin.....	111
4.3.2. Japonya.....	114
4.3.3. Güney Kore.....	117
4.3.4. Singapur.....	119
4.3.5. Hindistan.....	122
4.3.6. Malezya.....	124
4.3.7. İsrail.....	127
4.4. Okyanusya Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları.....	128
4.4.1. Avustralya.....	130
4.4.2. Yeni Zelanda.....	133
4.5. Afrika Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları	135
4.5.1. Kenya.....	136
4.5.2. Güney Afrika.....	138
BÖLÜM V. TÜRKİYE’DE KİTLE FONLAMASI FİNANSMAN MODELİ UYGULAMALARI.....	140
5.1. Türkiye’de Kitle Fonlaması Modeli’nin Gelişimi.....	141
5.1.1. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Kitle Fonlaması Platformları.....	142
5.1.1.1. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformu.....	144
5.1.1.2. Fongogo Kitle Fonlaması Platformu.....	145
5.1.1.3. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformu.....	147
5.1.1.4. Buluşum Kitle Fonlaması Platformu.....	148

5.1.1.5. İdeanest Kitle Fonlaması Platformu.....	150
5.1.1.6. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformu.....	151
5.1.2. Kitlesele Fonlama Derneği.....	152
5.1.3. Türkiye’de Kitle Fonlaması Finansman Modeli ile Gerçekleşen Projeler.....	154
5.1.3.1. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	155
5.1.3.2. Fongogo Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	156
5.1.3.3. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	159
5.1.3.4. Buluşum Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	161
5.1.3.5. İdeanest Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	162
5.1.3.6. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	163
5.1.3.7. Fonlabeni Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	164
5.1.3.8. Türkiye’de Kitle Fonlaması Finansman Modeli ile Gerçekleştirilen Projelerin Değerlendirilmesi.....	165
BÖLÜM VI. TÜRKİYE’DE KİTLE FONLAMASI FİNANSMAN MODELİ MEVZUATI VE MODEL ÖNERİSİ.....	167
6.1. Türkiye’de Mevzuat Düzenlemesi Öncesi Kitle Fonlaması Uygulamaları....	167
6.2. Türkiye’de Kitle Fonlaması Finansman Modeli Mevzuat Düzenlemeleri....	168
6.2.1. Kitle Fonlaması Yasa Tasarısı.....	169
6.2.2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kitle Fonlaması Hakkında Yapılan Düzenleme.....	170
6.2.3. Düzenlemenin Değerlendirilmesi.....	172
6.3. Türkiye İçin Bir Model Önerisi: Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli.....	175
SONUÇ.....	180
KAYNAKÇA.....	190

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1. Kitle Fonlaması Finansman Modeli Tanımları.....	57
Tablo 2. Kitle Fonlaması Finansman Modellerinin Karşılaştırılması.....	65
Tablo 3. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin SWOT Analizi.....	70
Tablo 4. Amerika Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	78
Tablo 5. ABD'de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	79
Tablo 6. Kanada'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	84
Tablo 7. Kanada'da Hisse Temelli Kitle Fonlaması Modellerinin Yasal Düzenlemeleri...	85
Tablo 8. Brezilya'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	87
Tablo 9. Şili'de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	90
Tablo 10. Meksika'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	92
Tablo 11. Avrupa Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	95
Tablo 12. İngiltere'de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	96
Tablo 13. Fransa'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	99
Tablo 14. Almanya'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	103
Tablo 15. İtalya'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	105
Tablo 16. Asya Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	111
Tablo 17. Çin'de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	112
Tablo 18. Japonya'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	115
Tablo 19. Güney Kore'de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	118
Tablo 20. Singapur'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	120
Tablo 21. Hindistan'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	123
Tablo 22. Malezya'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	125
Tablo 23. Okyanusya Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	129
Tablo 24. Avustralya'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	131
Tablo 25. Yeni Zelanda'da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	134
Tablo 26. Afrika Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi.....	136
Tablo 27. Türkiye'de Kitle Fonlaması Sektör Büyüklüğü.....	141
Tablo 28. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	155
Tablo 29. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri.....	156
Tablo 30. Fongogo Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	156
Tablo 31. Fongogo Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri...	159

Tablo 32. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	160
Tablo 33. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri..	161
Tablo 34. Buluşum Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	161
Tablo 35. Buluşum Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri...	162
Tablo 36. İdeanest Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	162
Tablo 37. İdeanest Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri....	163
Tablo 38. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler.....	163
Tablo 39. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri.	164
Tablo 40. Fonlabeni Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri..	164
Tablo 41. Türkiye’de Kitle Fonlaması Platformlarında Yer Alan Proje İstatistikleri.....	165
Tablo 42. Türkiye’de Kitle Fonlaması Platformlarında Gerçekleşen Projelerin Kategorik İstatistikleri.....	166
Tablo 43. Türkiye’de Kitle Fonlaması Platformlarında Gerçekleşen Projelerin Kitle Fonlaması Modeli Türlerine Göre Dağılımı.....	166

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Girişimciliğin Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Öneminin Mikro ve Makro Düzeyde Etkileri.....	10
Şekil 2. Risk Sermayesi Finansman Modelinin İşleyişi.....	35
Şekil 3. Girişim Sermayesi Finansman Modelinin İşleyişi.....	40
Şekil 4. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinde Bireysel Katılım Yatırımcılarının Lisanslama ve Vergi Desteğine Hak Kazanma Süreci.....	46
Şekil 5. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin İşleyişi.....	47
Şekil 6. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin Girişimci Yatırımcı Eşleştirme Süreci.....	48
Şekil 7. Kitle Fonlaması Finansman Modeli Türleri.....	61
Şekil 8. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin İşleyişi.....	67
Şekil 9. Kitle Fonlaması Modelinin Başarılı Olması İçin Gerekli Ekosistem Bileşenleri...69	
Şekil 10. Dünya Genelinde Kıtalar Bazında Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	75
Şekil 11. Model Türlerine Göre Dünya Genelinde Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi...76	
Şekil 12. Dünya’da Kitle Fonlaması Platformlarının Türleri.....	76
Şekil 13. Amerika Kıtası’nda Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	77
Şekil 14. ABD’de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	78
Şekil 15. Kanada’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	83
Şekil 16. Brezilya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	86
Şekil 17. Şili’de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	90
Şekil 18. Meksika’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	92
Şekil 19. Avrupa Kıtası’nda Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	94
Şekil 20. İngiltere’de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	95
Şekil 21. Fransa’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	99
Şekil 22. Almanya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	102
Şekil 23. İtalya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	104
Şekil 24. Asya Kıtası’nda Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	110
Şekil 25. Çin’de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	111
Şekil 26. Japonya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	115
Şekil 27. Güney Kore’de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	117
Şekil 28. Singapur’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	120
Şekil 29. Hindistan’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	122

Şekil 30. Malezya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	124
Şekil 31. Okyanusya Kıtası Ülkelerinde Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	129
Şekil 32. Avustralya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	130
Şekil 33. Yeni Zelanda’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	133
Şekil 34. Afrika Kıtası Ülkelerinde Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	136
Şekil 35. Kenya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	137
Şekil 36. Güney Afrika’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi.....	138
Şekil 37. Bi’ayda Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	142
Şekil 38. Fonlabeni Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	143
Şekil 39. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	144
Şekil 40. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformu Uçurtuk Projesi Görseli.....	145
Şekil 41. Fongogo Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	146
Şekil 42. Fongogo Kitle Fonlaması Platformu Katharsis (A Short Movie) Projesi Görseli.....	146
Şekil 43. Fongogopro Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	147
Şekil 44. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	147
Şekil 45. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformu Peggymatic Projesi Görseli.....	148
Şekil 46. Buluşum Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	149
Şekil 47. Buluşum Kitle Fonlaması Platformu Sesli Durak Projesi Görseli.....	149
Şekil 48. İdeanest Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	150
Şekil 49. İdeanest Kitle Fonlaması Platformu Diatech Projesi Görseli.....	151
Şekil 50. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü.....	151
Şekil 51. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformu Book of Verses Projesi Görseli.....	152
Şekil 52. Kitlesel Fonlama Derneği Üyeleri Görseli.....	153
Şekil 53. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli.....	177
Şekil 54. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modelinin İşleyişi.....	179

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Ar-Ge	Araştırma Geliştirme
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
C\$	Kanada Doları
ECN	The European Crowdfunding Network
InfoDev	Information for Development Program
İŞKUR	Türkiye İş Kurumu
İTO	İstanbul Ticaret Odası
İZTO	İzmir Ticaret Odası
JOBS	Jumpstart Our Business Startups
KEDV	Kadın Emeğini Değerlendirme Vakfı
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOSGEB	T.C. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
NVCA	National Venture Capital Association (Ulusal Girişim Sermayesi Derneği)
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
P2B	Peer to Business (Kişiden İşletmeye)
P2P	Peer to Peer (Kişiden Kişiyeye)
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TGMP	Türkiye Grameen Mikrofinans Programı
TL	Türk Lirası
YOİKK	Yatırım Ortamını İyileştirme Koordinasyon Kurulu
\$	Dolar
£	Sterlin
€	Euro

GİRİŞ

Girişimcilik, sosyal ve ekonomik etkilerinden dolayı insanlık için her zaman önemli bir olgu olmasına rağmen son yıllarda yaşanan teknolojik gelişmeler sayesinde ve küreselleşmenin sebep olduğu yüksek rekabet ortamı nedeniyle daha da dikkat çeken bir konuma gelmiştir. Dünyada ekonomik kalkınmayı geliştirici, yeni iş olanakları yaratıcı, verimliliği yükseltici, ülke refahını artırıcı özelliklerinden dolayı girişimcilik önemli üretim faktörlerinden biri olarak görülmekte ve sayılarının artması için teknik, finansal, hukuksal yollarla desteklenmektedir.

Risk ve sorumluluk alabilen, cesur, vizyoner, yenilikçi kişilik özelliklerine sahip girişimciler karşılaştıkları teknik, hukuki, kurumsal sorunların yanında en çok finansal kaynağa ulaşabilmekte zorluk çekmektedir. Girişimciler kendi özkaynaklarından, arkadaşlarından ve ailelerinden, bankalardan ve finansal kurumlardan veya devlet kurumlarından finansman sağlayamaya çalışırlar. Ancak günümüzde mevcut geleneksel finansman modellerine ilave olarak ortaya çıkan Risk Sermayesi, Girişim Sermayesi, Bireysel Katılım Sermayesi, Mikrofinansman gibi alternatif finansman modelleri de girişimciler için önemi artan finansman yöntemleridir. Son yıllarda girişimcilerin gereksinim duydukları sermayeye ulaşmada kullandıkları yeni inovatif finansal modellerden biri de Kitle Fonlaması (Crowdfunding) modelidir.

Kitle Fonlaması Finansman modeli dünyada 2008 yılında yaşanan büyük mali krizden sonra girişimcilerin finansman sağlamada yaşadıkları zorluklar sebebiyle ortaya çıkmıştır. Model kalabalıkların gücünden yararlanarak küçük tutarları çok sayıda kişiden toplayıp gereksinim olan sermayeyi sağlayabilen ve internetin getirdiği yenilikleri kullanarak coğrafi sınırları ortadan kaldırabilen yapısı ile büyük ilgi çekmiştir. İlk olarak 1997 yılında ABD’de kullanılmaya başlanılan model dünyada hızla yayılarak yenilikçi finansal araçlar ve kanallardan oluşan alternatif bir finans modeli haline gelmiştir.

Ülkemizde Kitle Fonlaması modelinin kullanımı çok yeni olup 2010 yılında kurulan Kitle Fonlaması platformu ile ilk adımlarını atmış ve son dokuz yılda finansal hayatımızda yer almaya başlamıştır. Türkiye’de Kitle Fonlaması modeli uygulamaları

dünya uygulamalarından hem proje sayısı hem de toplanması hedeflenen tutarlara göre düşük kalmasına rağmen, 2011 yılından 2018 yılı sonuna kadar hızla artmış, çok sayıda proje sahibi fon arayışı için Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformlarına başvurmuştur. Türkiye’de 5 Aralık 2017 tarihinde gerçekleşen kanun değişikliği ile platformların kurulma, çalışma, denetlenme gibi güvenilirliğini artırıcı düzenlemelerin yapılması ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelinin ülkemizde uygulanmasını sağlaması sayesinde Kitle Fonlaması modelini kullanan girişimcilerin çoğalacağı, proje sayılarının artacağı ve sağlanan fon miktarının yükseleceği öngörülmektedir.

Çalışmada Kitle Fonlaması Finansman modeli’nin dünya genelinde gerçekleşen uygulamaları irdelenerek, 2013-2016 yılları arasındaki fon hacimleri ile ülkelerde uygulanan yasal mevzuatlar incelenmiştir. Ülkemizde ise faaliyet gösteren Kitle Fonlaması platformlarında yayınlanan projelerle ilgili içerik analizi yapılarak kategorik ve model türlerine göre incelemesi yapılmıştır. İnceleme sonuçlarına göre Türkiye’nin Kitle Fonlaması hacmi ile ilgili sonuçlar ortaya konulmaya çalışılmıştır. Çalışmada ayrıca Türkiye’de 5 Aralık 2017 tarihinde Kitle Fonlaması ile ilgili gerçekleşen yeni kanuni düzenleme değerlendirilerek uygulamaya dair öneriler getirilmiş, bunun yanı sıra Türkiye için tüm yatırımcı ve girişimci profillerini kapsayacak bir model önerilmiştir.

Tezin birinci bölümünde girişimcilik tanımlanmış, özellikleri, önemi, inovasyonla etkileşimi anlatılmış, dünyada ve Türkiye’deki gelişimine değinilmiştir. İkinci bölümde girişimcilerin gereksinim duydukları sermayeye ulaşmakta kullandıkları geleneksel ve yeni finansman yöntemleri anlatılmıştır. Üçüncü bölümde girişimciler için yeni inovatif finansman modeli olan Kitle Fonlaması modeli tanımlanmış, bu modelin gelişimi ile tarafları ve türleri anlatılmış, avantaj ve dezavantajlarına değinilmiştir. Dördüncü bölümde dünya genelinde 2013-2016 yılları arasındaki gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi ile model türleri incelenmiş ve ülkelerde uygulanan yasal mevzuatlar irdelenmiştir. Beşinci bölümde Türkiye’de Kitle Fonlaması modelinin gelişimi anlatılmış, faaliyet gösteren Kitle Fonlaması platformları ve işleyişlerine değinilmiş, platformlarında yayınlanan projeler içerik analizi ile kategorik ve model türlerine göre incelenerek Türkiye’nin Kitle Fonlaması hacmi ortaya konulmaya çalışılmıştır. Altıncı bölümde Türkiye’de Kitle Fonlaması ile ilgili gerçekleşen Kanun değişikliği değerlendirilerek uygulamaya dair

önerilerde bulunulmuş ve bunun yanı sıra Türkiye için yatırımcı ve girişimci profillerinin tümünü kapsayacak yeni bir model önerilmiştir.

BÖLÜM I. GİRİŞİMCİLİK

Girişimcilik insanlık tarihinin ilk çağlarından itibaren var olmasına rağmen asıl sanayi devrimi ve ardından yaşanan teknolojik gelişmeler nedeniyle girilen bilgi çağıyla birlikte önem kazanmıştır. Bilgi çağında yaşanan teknolojik gelişmeler ve coğrafi konumların önemini ortadan kaldıran küreselleşme ile artan rekabet ortamında yeni düzene uyum sağlayarak şirketlerin varlıklarını devam ettirebilmek, toplumların gelişmelerini sürdürebilmek ve ülkelerin ekonomilerini güçlendirebilmek için kullandıkları en önemli aracın girişimcilik olduğu görülmektedir.

Girişimciliğin öneminin artması ile bu konunun işletme ve iktisat başta olmak üzere birçok bilim dalının ilgisini çektiği ve çalışılan önemli konular arasına girdiği bu konuda yapılan akademik çalışmalardaki artışlarla anlaşılmaktadır. Yapılan bilimsel çalışmalar ve istatistiki bilgiler sonucunda girişimciliğin; ekonomik gelişmeyi artırıcı, gelir dağılımını düzenleyici, yeni iş alanları yaratıcı, işsizliği azaltıcı, toplumsal refahı sağlayıcı, atıl kaynakları ekonomiye kazandırıcı, katma değer yaratıcı, bölgesel adaletsizlikleri önleyici ve bunun gibi oldukça önemli fonksiyonlarının kanıtlanması girişimciliğin çağımızdaki değerini artırmaktadır.

1.1. Girişimcilik Tanımları ve Özellikleri

Bugüne kadar yapılan tüm tanımlamalar incelendiğinde girişimci ve girişimcilik kavramları konusunda bir fikir birliği olmadığı ve kavramların birçok farklı yaklaşımla tanımlandıkları görülmektedir. Ortaya çıkan tüm değişim ve gelişimler sonucunda girişimcilik ve girişimci kavramları da dinamik ve yenilikçi yapılarıyla dönüşüme uyum sağlayarak değişmekte ve içeriklerine bilgiye dayalı yeni nitelikler eklenmektedir.

Ayrıca bazı kavramlarında girişimcilik ile karıştırılabildiği de görülmektedir; bunlardan biri de “işletme sahibi” kavramıdır. İşletme sahibi işletmenin mülkiyetine sahip olup ticaret yapan kişidir (Çelik ve Akgemici, 2010). Bir diğeri ise “yöneticilik” dir. Drucker (2001) yöneticilerin işletmenin amaçları için insanları bir hedef doğrultusunda uyumlu ve koordineli bir şekilde yönetmekle görevli kişi olduğunu belirtmektedir. Ayrıca

“sermayedar” karıştırılan bir diğer kavram olsa da sermayesi olmayanlarında girişimci olabildiği bilinmektedir (Titiz, 1994 aktaran Ercan ve Gökdeniz, 2009). Bu kavramlarla kimi zaman içiçe geçen özellikler taşımakla beraber girişimcilik daha kapsamlı ve birçok önemli özelliği içinde barındıran bir kavramdır.

Girişimci sözcüğü, hem günlük dilde hem de akademik yazında geniş kullanım alanı bulan bir sözcüktür ve girişimcilik, girişim gibi birçok kavram bu sözcükten elde edilmiştir (Wickham, 2001). Günlük dilde girişim bir şeyi yapmak için harekete geçme durumu, girişimci ise bu durum içinde yer alan kişi olarak tanımlanmaktadır (Şahbaz, 2017). Başka bir ifade ile girişimcinin düşünsel emeğini eyleme geçirerek değer yaratmasına girişimcilik denilmektedir (Erboy, 2013).

Akademik dilde ise; girişimci üretimin gerçekleşmesi amacıyla riske katlanarak kâr elde etmek için üretim faktörlerini en etkin biçimde bir araya getirip koordine eden kişidir ve yaptığı eylem ise girişimcilik olarak tanımlanmıştır (Mucuk, 2001). Aynı zamanda girişimci; emek, sermaye, toprak gibi dördüncü üretim faktörü olarak ifade edilmektedir. İktisat kuramına göre ise girişimci; piyasaları izleyerek, talep açıklarının ve değişmelerinin farkına varabilen, yeni talepler yaratabilen, üretim faktörlerini bir araya toplayarak riske girmeyi göze alan, rekabetten ve sorumluktan kaçınmayan, yaratıcı ve yenilikçi kişi olarak adlandırılmaktadır (Eyüboğlu, 2003).

Girişimciliğin aynı zamanda farklı disiplinleri ilgilendiren bir konu olması nedeniyle bir ekonomist girişimciyi, değer yaratmak amacı ile üretim kaynaklarını ve diğer olanaklarını kullanarak gelişimci ve vizyoner bir düzen oluşturan kişi olarak adlandırırken, bir psikolog ise girişimciyi bir hedefe ulaşmada deneyim sahibi olmak, başarı hissi yaşamak gibi duygulara sahip olan kimse olarak tarif edilebilmektedir (Saraçoğlu ve diğerler, 2010). Sosyologlar ise girişimcileri bir üst sınıfın üyesi olan yenilikçi süreci başlatan, toplumsal hiyerarşiyi değiştiren, girişimci ruha ve kültüre sahip kişiler olarak görmektedir (Aytaç ve İlhan, 2007).

Girişimciliğin akademik yazına girişi ilk kez 18. yüzyıl sonuna doğru olmuş ve Fransız ekonomist Richard Cantillon (1755) ve Jean-Baptise Say (1805) tarafından kullanılmıştır. Cantillon (1755) fiyat belirsizliği riskinin göze alınarak satmak üzere üretim

için mal ve hizmet alınıp üretilmesini girişimcilik, yeni bir ürün veya hizmet üretmek amacıyla üretim faktörlerini organize eden aracılığı ise girişimci olarak tanımlamıştır (Chen ve diğerleri, 2010). Beaudou (1797) ise çalışmasında girişimciyi risk üstlenen, planlayan, denetleyen, izleyen, organize eden ve işi kontrol eden kişi olarak tarif etmiştir (Dzbankova ve Sirucek, 2016). Say (1816) bu tanıma liderlik kavramını ilave ederek girişimcinin faydalı bir meta üretmek için diğer insanları bir araya getirebilen kişi olması gerektiğini belirtmiştir (Chen ve diğerleri, 2010). Ayrıca Say'a göre girişimci düşük verimli kaynakların daha efektif kullanılmasını sağlayan kişidir (Ripsas, 1998). Say bu tanımlamalar ile girişimcilerin hem risk alacak kadar cesaretli hem de liderlik vasıflarına sahip olması gerektiğine vurgu yapmıştır.

20. yüzyıla gelindiğinde değişen şartlarla birlikte girişimcilik ve girişimci tanımlarında farklı bakış açıları gözlemlenmeye başlanmıştır. Marshall (1920) sadece riskin göze alınmasının kişiyi girişimci yapmayacağını aynı zamanda girişimcilik faaliyetinde bulunmak için özel kişisel becerilerin de gerekli olduğunu gündeme getirmiştir (Kirzner, 1985). Schumpeter (1934) girişimciyi bir ürün veya hizmet sunarak değer katan bir kurucu olarak görmüş ve girişimcinin gereken çıktıyı elde etmek için mevcut kıt kaynakları optimum kombinasyonlarda düzenleyen kişi olduğuna dikkat çekmiştir. Dinamik girişimcilik bakış açısıyla girişimciyi yenilikçi olarak gören bir tanım getirmiş ve girişimciliğin olması için üretilen üründe, ürünün kalitesinde, ürünün üretim metodunda bir yenilik olması, yeni bir pazarın ortaya çıkması veya yeni hammadde kaynağının bulunmasının gerektiğini ifade etmiştir (Esen ve Çonkar, 1999). Schumpeter aynı zamanda girişimciyi toplumsal değişimin en temel aktörü olarak nitelendirmektedir (Odabaşı, 2005).

Drucker (1986)'a göre girişimci; yeni bir refah yaratabilecek ve fırsatları maksimize edebilecek kaynakları bir araya getirip düzenleyerek, net olmayan dünyada düzen yaratan kişidir. Hisrich ve Peters (1992) ise girişimciliği değer yatan bir faaliyet olarak tanımlamaktadır. Brazeal ve Herbert (1999) tanıma yeni bir özellik ekleyerek girişimcileri daha önce fark edilmemiş fırsatları yakalayan kişiler olarak görmüştür. Hardy (1998) ise girişimciliği fark edilen fırsatları, içinde buldukları toplumsal, kültürel, iktisadi ve siyasi çevrenin etkisi sayesinde değerlendirerek gerçekleştirilmesi faaliyeti olarak görmektedir (İnce, 2015). Wenckers ve Thurik (1999) ise bireysel ya da içinde bulunduğu organizasyon grupları içerisinde veya dışında, ortaya çıkan ekonomik fırsatları

yakalayarak belirsizlik ve diğer riskleri göze alarak fikirlerini sunan, üretim faktörleri ve tahsisi hakkında kararlar veren kişiyi girişimci olarak tanımlamışlardır. Bu yaklaşımları ile mevcut organizasyonlarda ücretli çalışırken inisiyatif alabilen ve fırsatları öngörebilen kişileri de girişimci tanımı içine dahil etmişlerdir (Işık ve diğerleri, 2015).

Littunen (2000) girişimcileri know-how üretebilen, piyasa işleyişi ile ilgili konularda bilgili ve pazarlama yeteneğine sahip kişiler olarak adlandırmaktadır. Akat ve diğerlerine (2002) göre girişimci ise üretimin gerçekleşebilmesi için üretim faktörlerini en iyi koşullar altında bir araya getiren kişidir. Bridge ve diğerleri (2003) ise tanıma yeni bir bakış açısı getirerek girişimciliğin işe başlama, iş sahibi olma, işi geliştirme ve büyüme süreçlerinden oluştuğu üzerinde durmuştur. Kreitner (2004) girişimciliği yeni bir örgüt kurarak fırsatları gözlemleyen ve en uygununu seçerek yeni yatırıma dönüştüren olgu olarak görmektedir. Raab ve diğerleri (2005) girişimcilerin müşteri odaklı davranabilen ve duygudaşlık yeteneğine sahip kişiler olduğunu belirtmiştir. Kurtz ve Boone (2010) girişimciliğin büyüme ve gelişme arzusunda olan girişimcilerin yaptığı bir eylem olduğunu vurgulamaktadır. Zakarevičius ve Župerka (2010) ise girişimciye duygusal zekâ özelliğini ilave etmiştir. Hussain ve diğerleri (2011) girişimcileri yaşadıkları toplumun gereksinimlerini inceleyerek yarattıkları yeni fikirlerle bu gereksinimlerini karşılayarak toplumu tatmin eden kişiler olarak tanımlamaktadır.

Günümüzde sadece teknolojiye değil ekonomik ve sosyal alanlarda meydana gelen yeniliklerle birlikte girişimcilik; katma değeri daha yükseltilmiş, inovasyon odaklı, toplumsal faydaya daha çok hizmet edebilecek, teknolojik temelli hatta yenilenebilen enerji kaynakları ile ürünler üretilmesi olarak tanımlanmaktadır (Tinik ve Akyüz, 2016).

Başarılı olmuş girişimcilerin vizyoner bakış açısına sahip, belirsizlikler ve risklerle başa çıkabilen, özgüveni yüksek, ihtiraslı, kararlı, hoşgörü sahibi, vicdanlı, sabırlı, esnek, yenilikçi, grup çalışmalarına yatkın, dürüst karakterli kişilerden çıktığı ve stratejik düşünme yeteneği, fırsatları değerlendirme yeteneği, küresel ve sektörel değerlendirme yeteneği, teknik girişimcilik yeteneği, yöneticilik yeteneği, süreç yönetimi yeteneği, liderlik yeteneği, iletişim yeteneği ve yaratıcılık yeteneğine sahip oldukları görülmektedir (Sönmez ve Toksoy, 2014).

Yapılan tüm tanımları özetleyecek olursak girişimcilik; vizyon sahibi, duygusal zekası gelişmiş, cesur, risk ve sorumluluk alabilen, sezgileri kuvvetli, liderlik, yaratıcılık, yenilikçilik niteliklerine ve piyasaları değerlendirme, değişimleri takip edebilme, problem çözebilmeye, empati kurabilme yeteneklerine sahip girişimcilerin, piyasa bilgilerini ve pazarlama becerilerini kullanarak kâr elde etmek amacı ile tüm üretim faktörlerini efektif olarak düzenleyerek katma değer yarattıkları dinamik bir süreçtir.

1.2. Girişimciliğin Önemi

Ekonomik ve sosyal alanlarda ortaya çıkan değişimler ile teknoloji ve sanayi alanında gerçekleşen gelişmeler sonucunda girişimcilik hem çalışma hayatında hem de akademik platformda oldukça önemli bir olgu haline gelmiştir. Girişimciliğin son iki yüzyıl içerisinde önem kazanmasında ve ekonominin merkezine yerleşmesinde, girişimciliğin toplumsal, teknik, finansal ilerlemelere yol açarak hem gelişmenin, hem yeniliğin hem de değişimin mihenk taşı olduğunun farkına varılmasının rolü büyüktür (Top, 2006). Yaşanılan deneyimler girişimcilerin yeni teknolojiler kullanarak, yeni ürünler icat ederek ve yeni iş alanları doğmasını sağlayarak yeniliğin, gelişmenin ve en önemlisi değişimin en temel birimi olduğunu kanıtlar niteliktedir (Link ve Siegel, 2007).

Girişimciler ülke ekonomisinde verimliliği üst düzeylere taşıyan ekonomik fonksiyona sahip iktisadi bir oluşumdur (Drucker, 1985). Girişimcilik, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin, gelişmiş ülkelerde ise ekonomik canlılığın getirdiği zenginleşmenin en temel ögesi olarak görülmektedir (Naktiyok, 2004). Dünya ekonomisinin % 65'ini oluşturan Amerika, İngiltere, Kanada, Almanya, Fransa, Japonya gibi ülkelerde yapılan araştırmalarda ülke ekonomilerinde meydana gelen yıllık büyüme ile girişimcilik arasında güçlü bir ilişki olduğunu kanıtlamaktadır (Salvatore, 2005 aktaran Keleş ve diğerleri, 2012).

Yapılan çalışmalar, hem ekonomik hem de toplumsal yanları olan girişimciliğin atıl kaynakları verimli kullanma, gelir dağılımında dengeyi sağlama, fakirliği önleme, orta sınıfı güçlendirme, katma değer yaratma, sosyal refah ve barışı sağlama gibi pozitif etkilere sahip olduğunu göstermektedir (İlhan, 2005). Girişimcilik, yeni işler ve yeni sektörler yaratarak istihdam hacmini artırması sayesinde işsizliğin önlenmesinde de çok önemli bir

rol oynamaktadır (Efeoğlu ve diğerleri, 2016). Ülkelerin rekabet gücünü de yarattığı yeni işler ve yeni teknolojiler sayesinde yükseltmektedir (Karadeniz, 2010).

Girişimcilik sayesinde değişik sektörler ve bölgeler arasında kurulan ilişkiler ekonomilere dinamizm kazandırmakta ve yeni teknolojinin yayılmasını sağlamaktadır (Aksöz ve diğerleri, 2012). Ayrıca girişimciler devletlerin düzenleyici ve denetleyici güçlerini iktisadi hayatta daha çok kullanmaları ile birlikte kalkınmış ülkelerce diğer ülkelerden talep edilen en önemli üretim faktörü haline de gelmiştir (Canbaz ve diğerleri, 2014).

Girişimciliğin ülkelerin hem sosyal hem iktisadi alanlarını mikro ve makro düzeyde bir domino taşı gibi etkilediği görülmektedir; fabrikalarda yapılan üretimin artışı işçiye olan ihtiyacı artırarak işgücünü artırmakta, işgücünün artması yolu ile kişilerin gelir düzeyleri ile ülke refahı artmakta ve ülkenin kalkınması sayesinde rekabet gücünde meydana gelen artış ticareti geliştirerek dış ödemeler açığını azaltmaktadır (Arıkan, 2002).

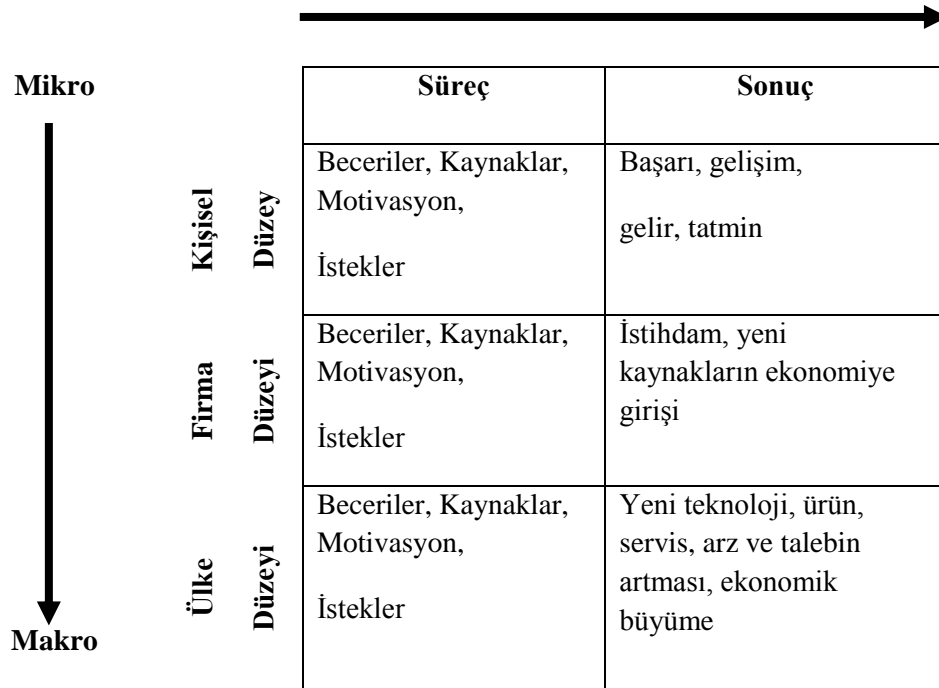
Yapılan çalışmalar girişimciliğin toplumsal ve ekonomik etkileri yanında bireysel etkileri olduğunu da ortaya koymaktadır. Avrupa Birliği Komisyonu 2003 yılında yayınladıkları ve girişimciliğin önemini anlattıkları “Yeşil Kitap” ta girişimciliğin kişiler için sadece para kazanmanın ve hayat standartlarını artırmanın yolu olmadığını, kendi bağımsızlıklarını sağlarken aynı zamanda yapılan işler sayesinde kendini gerçekleştirme ihtiyacını da karşılayabildiğinin üzerinde durmuştur (Bayrakdar, 2011).

Son 100 yıl içinde yaşanan 1929 Büyük Buhran Krizi, 1987 Kara Pazartesi, 1997 Asya Mali Krizi ve 2008-2012 yılları arasında görülen "Küresel Ekonomik Kriz" gibi tüm dünyada büyük finansal problemler yaratan krizler, ülke ekonomisini korumanın ve güçlendirmenin gerekliliğini kanıtlamıştır. Ülkelerde krizlerin sebep olduğu ekonomik durgunluk, ekonomik canlılığı sağlayan ve rekabet gücünü artıran girişimciliğin önemini daha da ortaya çıkmaktadır. Ayrıca geçirilen ekonomik krizler ülkelerde işsiz sayılarının büyük ölçüde artmasına, var olan iş yerlerinin kapanmasına da neden olmuştur. Ülkeler yaşanan krizler sonucunda artan işsizlerine yeni iş alanları yaratmak için girişimcilerin oynadıkları büyük gücü kullanmalarının önemini daha da kavramışlardır.

Girişimciliğin diğer bir önemi ise sağladığı kalkınma, iş olanağı yaratma, büyüme, verimliliği artırma gibi yararlarının sadece ulusal değil tüm dünya ekonomileri için olmasının yanı sıra diğer ülkelerle dış ticaret ilişkileri sayesinde tüm dünyanın toplumsal, kültürel, teknik, siyasi yapısı ile gümrük ve ticaret kanunlarında meydana gelen değişiklikleri büyük ölçüde etkileyebilmeleridir (Erboy, 2013).

Girişimciliğin ekonomik kalkınma üzerindeki öneminin mikro ve makro düzeyde etkileri özetle Şekil 1’de gösterilmiştir.

Şekil 1. Girişimciliğin Ekonomik Kalkınma Üzerindeki Öneminin Mikro ve Makro Düzeyde Etkileri



Kaynak: Arıkan, S. 2002. *Girişimcilik*, Siyasal Kitapevi, Ankara. Alıntılayan Perktaş, E. ve Uçar, M. 2015. Girişimcilik ve Girişimin Finansmanında Melek Yatırımcı ve Uygulama Alanları, *Route Educational and Social Science Journal*, 2(1): 90-102.

Girişimciliğin oluşturduğu ekonomik değerlerin öneminin anlaşılması ile birlikte özellikle gelişmekte olan ülkeler sayılarını ve niteliklerini artırabilmek için girişimcilerini desteklemektedirler (Ercan ve Gökdeniz, 2009). Ancak girişimciliği geliştirmek için desteklemek ve sermaye sağlamak yeterli olmadığından aynı zamanda girişimcilerin karşılaştıkları sorunları çözmek, engelleri temizlemek için ülke politikalarında ve

yasalarında gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir (Erboy, 2013). Bu amaçla da ülkeler organize sanayi bölgeleri, küçük sanayi siteleri, teknokentler oluşturmakta, girişimcileri destekleyici yasalar çıkarmakta, Ar-Ge yardımları, yatırım teşvik destekleri ve düşük faizli kredi olanakları sağlamaktadır.

Son yıllarda yapılan çalışmalar, girişimciliğin öğretilebilir olduğunu göstermiştir (Tağraf ve Halis, 2008). Girişimcilik eğitimi ile de girişimci kişiliğin ortaya çıkabileceği ve iş kurma, işe başlama eğilimini artıracığı tespit edilmiştir (Rasmussen ve Sorheim, 2006). Bu sebeple ülkeler girişimci sayılarını artırabilmek için kişileri girişimciliğe özendirecek eğitimleri hem okullarda hem de iş hayatında yaygınlaştırmaktadır. Ülkemizde bu eğitimleri üniversiteler ve meslek yüksekokulları ders olarak vermektedir. İŞKUR, KOSGEB, Ticaret Odaları gibi kurumlarca ve özel danışmanlık firmalarınca ders, konferans ve seminerler olarak da verilmektedir.

1.3. Girişimcilik ve İnovasyon

İnovasyon da girişimcilik gibi son yıllarda değişik alanlarda çalışan akademisyenlerin ilgisini çeken ve üzerinde araştırmalar yapılan kavramlardan biridir. Çalışmalar incelendiğinde yazında inovasyonun birbirinden farklı tanımları ve üzerinde durulan önemli özellikleri olduğu görülmektedir. Kelime anlamıyla inovasyon diğer bir deyişle yenilik, hayal gücü ile üretilen yeni düşüncenin geleceği oluşturacak kârlı büyümeyi hedefleyen ve ticari fayda sağlayabilecek bir uygulamaya dönüştürülme sürecidir (Yalçıntaş, 2010). Ayrıca inovasyon işletmelerde katma değer yaratarak hem firmasal hem ülkesel seviyede değişimin ve refah artışının en önemli aracıdır (Toraman ve diğerleri, 2009).

Teknolojilerdeki gelişmeler ile küçülen dünyada artan rekabet ortamı, tüketicilerin isteklerindeki dinamizm ve esneklik, toplumsal değişimler, ortaya çıkan yeni ekonomik etkenler işletmeleri inovasyon yapmaları konusunda zorlamaktadır (Dursun, 2017). Küreselleşen dünyanın tek bir pazar haline gelmesi ile birlikte birbiriyle aynılaşmış ürünler arasında tüketicilerin kendileri için optimum koşulları ve fiyatı sağlayan ürünleri seçecek olmaları üreticileri ürün, süreç, pazarlama, üretim gibi konularda yapılacak inovasyonlarla farklılaşmalarını gerektirmiştir (Soylu ve Öztürk, 2010).

Zahra (1993)'a göre inovasyon günümüzde artan rekabet ortamında işletmelerin ayakta kalarak rekabet üstünlüğü sağlayabilmeleri ve değişen şartlara uyum sağlayabilmelerini sağlayan bir olgudur. Becker ve Whisler (1967) ise inovasyonu işletmelerin amaçları doğrultusunda geliştirilen bir fikrin, ilk defa uygulanması olarak tanımlamıştır. Meyer ve Gerg (2005)'e göre ise inovasyon yeni bir teknolojinin geliştirilmesi yoluyla müşterilere sunulan değer/fayda oranının önemli ölçüde değiştirilmesidir (Işık ve diğerleri, 2015).

AB ve OECD tarafından “bir fikri pazarlanabilir bir ürüne dönüştürme” olarak tanımlanan inovasyon, risk alabilmenin yanı sıra başarısızlık ihtimalini de göz önüne alması açısından girişimcilikle ilişkilidir (Şahbaz, 2017). Oslo Kılavuzuna göre inovasyon için önemli derecede değiştirilen bir ürünün veya sürecin, yenilenmiş bir pazarlama stratejisinin ya da yenilenmiş bir organizasyonel yönetim şeklinin uygulanması gerekmektedir (OECD, 2005). Ekonomik değer yaratan farklılıklar olarak da tanımlanabilen inovasyonun ülkelerin ekonomik gelişmesi üzerinde pozitif etkileri girişimcilikle örtüşmektedir (Işık, 2017). Fry (1993) ise inovasyonu girişimciliğin kesinlikle olması gereken bir özelliği olarak görmektedir (Esen ve Çetin, 2012).

İnovasyon çoğunlukla gelişmiş ülkelerde yoğun çalışmalar ve Ar-Ge araştırmaları ile ortaya çıkarılabildiği gibi, ekonomik ve teknik yetersizlik sorunları yaşayan gelişmekte olan ülkelerde de başkalarının yeniliklerini satın alarak ya da bu yeniliklerden ilham alarak da ortaya çıkabilmektedir (Tüylüoğlu ve Saraç, 2012).

Girişimcilikte inovasyon kavramını ilk olarak Schumpeter (1934) kullanmış ve “kalkınmanın itici gücü” olarak tanımlamış, ayrıca inovatif girişimcilerin pazarda dengeyi bozarak ekonomide dinamizme sebep olacak “yaratıcı yıkım” sürecini oluşturacaklarını belirtmiştir. Schumpeter (1934)'a göre girişimcilik inovatif bir süreç olup, yenilik üretilen üründe, üretilen ürünün kalitesinde, üretilen ürünün üretim metodunda olabileceği gibi piyasalarda da olabilir. Ayrıca büyük firmaları yeniliğin motoru olarak görerek inovatif süreç sonunda da küçük firmaların yerini büyük firmaların alacağını düşünmektedir (Kılıç ve Aydın, 2015).

Drucker (1986)'a göre ise girişimcilerin en önemli aracı olan inovasyon öğrenilme ve uygulanma özelliğine sahiptir, işletmeler bu araç sayesinde yeni bir iş veya hizmet için değişim olanağına sahip olurlar. Girişimciler Schmoller'e göre inovasyon ve yeni planlar yapan organizatörler olarak iktisadi bir görev alırlarken, Sombart'a göre ise inovatif fikirler sayesinde iktisadi faaliyetlere katılarak kâr sağlayan iktisadi büyümenin en temel aktörüdür (Ripsas, 1998).

Sonuç olarak işletmeler ve ülke ekonomileri için inovasyon ve girişimcilik birbirinden ayrılmaz iki önemli aktördür. Girişimciler; uygulayacakları ürün, süreç ve pazarlama faaliyetlerini çeşitlendiren inovasyon yöntemleri sayesinde rekabet güçlerini artırabilmekte, diğer girişimciler ile aralarında farklılık yaratabilmekte ve kârlarını yükselterek varlıklarını sürdürebilmektedir (Dursun, 2017).

Girişimciliğin ve inovasyonun gelişmesinde devletlere, sanayi firmalarına, araştırma merkezlerine ve üniversitelere büyük görevler düşmekte, teknolojik buluşların ve Ar-Ge çalışmalarının teşvik edilmesi, desteklenmesi ve finansal yardımların sağlanması gerekmektedir (Işık ve diğerleri, 2015).

1.4. Dünya'da Girişimciliğin Gelişimi

Geçirdiği gelişim sonucunda girişimcilik, ilk çağlardaki en basit halinden bugüne gelene kadar çeşitli dönemler geçirmiş ve modern teknolojik yeniliklerle şimdiki konumunu kazanmıştır.

Cıvalı Taş Çağı'nda göçebelikten kurtulan insanoğlunun tarımda ihtiyacından daha çok üretim yapması girişimcilik davranışını ortaya çıkarmış, basit işyerlerinde ticaretin artması ve sonrasında ticaretin yerel bölgelerden diğer bölgeler arasına kayması sonucunda da tarihte girişimciliğin ilk önemli izleri görülmüştür (Ercan ve Gökdeniz, 2009). Bu dönemde girişimciler toprak sahipleriydi ve denizaşırı ticaret ile bankacılık sermayenin finansal kaynaklarıydı (Bakırtaş ve Tekinşen, 2006).

Orta Çağ'da risk üstlenmeden büyük işletmelerde var olan kaynakların dağıtımını yapan proje yöneticileri olarak ekonomik hayatta var olan girişimciler, 17. yüzyıldan

itibaren riski göze alarak devlete sözleşme karşılığı mal ya da hizmet sağlayan kişiler olarak görev almışlardır (Sönmez ve Toksoy, 2014).

Sanayi Devrimi ile beraber girişimciliğin sanayi sektörüne yöneldiğini gölmüştür. 18. yüzyılda işçilerin yerini makinelerin aldığı değişen üretim yöntemi sayesinde ve devletin piyasaya müdahalesine karşı çıkan klasik iktisadi düşünce sonucunda da özel girişim ve girişimcilik esas önemini kazanmaya başlamıştır (Üstünel, 1988).

19. yüzyıldan itibaren de yönetim ve şirket sahipliğinin ayrı konumlandırılması ekonomik yapı içerisinde girişimciliğin öneminin artmasına yol açmıştır (Küçük, 2005 aktaran Aşkın ve diğerleri, 2011).

20. yüzyıla gelindiğinde önceki yüzyılların temel aktörü olan girişimcilerin bir duraklama dönemi geçirdiği, yeni işlerin kurumsal firmalarda çalışan maaşlı yöneticilerce kurulduğu, piyasaları ve iş dünyasını Alfred D.Chandler'ın Pulitzer kazandığı ünlü kitabı "Görünen El" de açıkladığı gibi devlet-şirket-sendika üçgeninin dengesinin yönlendirdiği görülmüştür (Akın, 2007).

21. yüzyılda ise bilgi devrimiyle beraber entelektüel girişimcilerin değeri tekrar artmış ve küreselleşen dünya düzeninin rekabetli ortamında yer bulmaya çalışan ülkeler için girişimcilik tüm ekonomilerin ayrılmaz bir değeri olmuştur (Arıkan, 2002). İnternetin varlığından önce girişimciler kendi ülke sınırları içinde faaliyet gösteren küçük işletmelere ancak artık internet sayesinde orijinal düşünsel emeğine hem ulusal hem uluslararası alanda sermaye ve uygulama alanı bulabilmektedir (Erboy, 2013). Dolayısıyla bilgi devrimiyle beraber klasik ticaret anlayışı değişmiş internet ve e-ticaret sayesinde hem var olan hem de yeni kurulan işletmelere ticaret için düşük maliyetli yer ve zaman kısıtı olmayan yeni olanaklar sağlamıştır (Marangoz, 2011).

Çağlar içinde tüccarlıkla başlayan daha bencil ve kendi kişisel faydasını ön plana alan girişimcilik, sanayi devrimi ile birlikte klasik tüccar yaklaşımından çıkarak kişi, firma ve çevreyi aşan toplumsal tabakayı da içine alan bir plan olarak seyrine devam etmiş, bilişim çağındaki gelişmeler ile birlikte beyin gücünün, inovasyonun ve Ar-Ge'nin ön

planda olduğu kamu yararı, demokratikleşmenin değeriinin önemsendiği ileri görüşlü niteliklere sahip bir olgu haline gelmiştir (Halıcı, 2005).

Bilindiği gibi en eski mesleklerden biri olan, çağlar boyunca zamanın tüm dinamiklerini dikkate alarak geçirdiği değışimlerle içerikleri de gelişen girişimcilik güçlenerek ve önemini artırarak dünyada var olmaya devam etmektedir (Kariv, 2011).

1.5. Türkiye’de Girişimciliğin Gelişimi

Dünyada gelişen girişimciliğin Türkiye’deki tarihsel gelişimi Osmanlı İmparatorluğu öncesi dönem, Osmanlı İmparatorluğu dönemi ve Cumhuriyet dönemi olarak üç ayrı bölümde incelenebilir.

Ülkemizde girişimciliğin gelişimi diğer ülkeler de olduğu gibi çok eski yıllara dayanmaktadır. Özellikle Anadolu’ya yerleşmeleri ile birlikte Türkler ticaret ve zanaatkârlıkta başarılı olmuşlar, Selçuklu Devleti ile birlikte kurulan bir esnaf-zanaatkâr örgütü olan Ahilik Teşkilatı hem girişimciliğin ülkedeki gelişiminde hem de Osmanlı’nın ilk dönemi ile birlikte askeri ve siyasi alanlarda oldukça etkili olmuştur (Durukan, 2006). Ayrıca Ahilik Teşkilatı esnaf-zanaatkârların hem ürünlerinde kalitenin hem de faaliyetlerinde ticari ahlakın bir sigortası olarak girişimciliğin gelişmesinde çok büyük rol oynamıştır (Ercan ve Gökdeniz, 2009).

Osmanlı İmparatorluğu döneminde devlet yönetim yapısının, toplumsal değerlerin ve sosyal farklılıkların girişimciliğin gelişmemesine sebep olduğu görülmektedir. Osmanlı İmparatorluğu döneminde devletin yönetim yapısı nedeniyle halkın büyük topraklara sahip olamaması ve devletin topraklarını işleyerek gelirinin bir bölümünü vergi olarak vermesi bireysel olarak ticari faaliyette bulunamamasına neden olmuştur (Candan, 2011). Ayrıca Osmanlı İmparatorluğu döneminde ticaretle uğraşanların çoğunluğunun ülkedeki azınlık halk olması Türk kökenli girişimcilerin sayısının düşük olması sonucunu doğurmuştur (Çelik ve Akgemci, 2010). Dolayısıyla bu dönemde Türkler daha çok tarım, hayvancılık, askerlik, din adamlığı ve bunun gibi farklı alanlarda çalışmış, ticaretle uğraşmamaları nedeniyle de ülkede Türkler arasında arzulanan ticaret kültürü oluşmamıştır (Durukan, 2006).

Osmanlı İmparatorluğu'nun son döneminde yerli girişimcilerin artması, batılı tüccarlara karşı yerli sermayedarların korunması için Müslüman halkın dış ticaret yapmasına olanak veren berat sayesinde ticaret yapan "*Hayriye Tüccarları*" ile olmuştur (Genç, 2005 aktaran Esen ve Çetin, 2012). Tanzimat dönemi ile beraber gelişen girişimci bakış açısı sayesinde 1902 Jön Türk Kongresi'nde özel girişimin desteklenmesi fikri kabul görmüş ve 1914'de kapitülasyonların kaldırılması sonrasında girişimciliğin gelişmesini sağlayacak gümrük sistemine geçilerek devlet destekli yerli tüccarların yaratılmasına yönelik politikalar uygulanmaya başlanmıştır (Doğangün Yasa, 2013).

Türkiye Cumhuriyeti ile birlikte ülkemizde girişimciliğe ağırlık verilen stratejilerin uygulanmaya başlanıldığı görülmektedir. İlk olarak 1923 yılında toplanan milli iktisat ile ilgili isteklerin konuşulduğu İzmir İktisat Kongresinde Müslüman-Türklerden tüccarlar oluşturulması ve yabancı yatırımcıların Türkiye'deki birincil aracılarının Müslüman-Türk tüccarlar olmasının sağlanması konusunda fikir birliğine varılmıştır (Varlı ve Koraltürk, 2010). 1927 yılında çıkarılan Sanayi Teşvik Kanunu ile sanayi yatırımı artırılması planlanmış ve işletmelere imtiyazlar, teşvikler ve muafiyetler sağlamaya çalışılmasına rağmen başarılı olamaması ve 1929 Büyük Dünya Bunalımı'nın da etkisi ile 1950'lere kadar devlet girişimciliği dönemine geçilmiştir (Özçelik ve Tuncer, 2007).

1950 yılında Sınai Kalkınma Bankası'nın kurularak girişimci işletmelere orta ve uzun vadeli sanayi yatırımı kredisi ile özel sektörü geliştirmek ve yabancı girişimciyi ülkeye çekmek hedeflenmiştir (Baytal, 2007). Bu dönem krediler, sözleşmeler ve döviz kullandırılma gibi birçok politika ile girişimcilerin desteklendiği ve bu sayede günümüzde hala faaliyetlerini sürdüren birçok işletmenin kurulduğu bir dönemdir (Aşkın ve diğerleri, 2011).

1960 yılında Devlet Planlama Teşkilatı (DPT)'nin kurulması ile devletçe planlı ilerleme politikasına geçilmiş ancak yılların getirdiği siyasi ve ekonomik problemler işletmelere yeterli desteği sağlayamamışsa da, 1971 yılında Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği (TÜSİAD)'nin kurulması sayesinde sağlıklı bir girişimcilik ortamının sağlanması yoluyla Türk girişimciliği beklenen ivmeyi kazanmıştır (Candan, 2011). Bu dönemde sanayileşmenin geliştiği ve geleneksel mal üretimi yapan özel sektör girişimciliğinin arttığı görülmüştür (Aşkın ve diğerleri, 2011). Türkiye'de 1980 yılında alınan 24 Ocak kararları

ile ithal ikameci planlardan vazgeçilerek girişimciliği geliştirici ihracata yönelik kalkınma planlarına geçilip serbest piyasa ekonomisi uygulanmış ve girişimcilerin ihracat yapmaları desteklenmeye başlanmıştır (Esen ve Çetin, 2012).

1996 yılında gümrük birliği uygulamalarına geçilmesi ile yaşanılacağı düşünülen olumsuzlukları Türk girişimciler başarı ile atlatarak yollarına devam etmişlerdir (Arıkan, 2002). 2000'lere gelindiğinde ise Türkiye'de girişimciliğe olan destekler çeşitlenerek artmıştır. 2000'li ve sonrasındaki yıllar Türkiye'de Risk Sermayesi ve benzer finansal araçların kullanıldığı, üniversite ile sanayi işbirliklerinin ve Ar-Ge çalışmalarının desteklendiği, girişimciliğin tarım sektörü de dâhil her sektörde yaygınlaştırıldığı, girişimcilik eğitimlerinin arttığı ve topluma girişimcilik kültürünün yerleştirilmeye çalışıldığı bir dönemdir (Sönmez ve Toksoy, 2014).

Yüksek Planlama Kurulu tarafından hazırlanan 2015-2018 dönemini kapsayan ve ülkemizde girişimciliğin gelişmesine, desteklenmesine ve sayılarının artırılmasına yönelik olarak uygulanacak olan “Türkiye Girişimcilik Stratejisi ve Eylem Planı” 1 Temmuz 2015 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.¹ Plan kapsamında Türkiye’de; girişimcilerin desteklerinde ödemelerde ve yeni girişimcilere mevzuatta kolaylıklar sağlanması, devir ve tavsiye işlemlerinde prosedürlerin azaltılması, girişimciliği geliştirici politika araştırmalarının yapılması, düzenlemelerde tüm girişimci gruplarından fikir alınması, hızlı büyüme seyri gösteren ve küreselleşen girişimcilerin teşvik edilmesi, teknoloji girişimcileri ile internet girişimcilerinin inovasyona sağlayacağı katkıyı artırmak için ön plana alınması, akademisyenlerin girişimcilik için cesaretlendirilmesi, organize sanayi bölgeleri ve üniversitelerde kuluçka merkezlerinin kurulması, kadın girişimcilere kolaylıklar sağlanması, girişimcilik kültürünün geliştirilmesi için stratejiler uygulanması, girişimcilik eğitimlerinin her alanda yaygınlaştırılması ve girişimcilerin en büyük ihtiyacı olan finansmana ulaşmalarında her türlü destek ve kolaylığın sağlanması için her türlü mekanizmanın oluşturulmasına karar verilmiştir (Resmi Gazete, 2015).

¹ Resmi Gazete Web Sitesi. <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/07/20150701-9-1.pdf>. Erişim Tarihi: 22 Aralık 2017

BÖLÜM II. GİRİŞİM FİNANSMAN MODELLERİ

Günümüzde girişimciler teknik, hukuki, kurumsal, mali ve bunun gibi birçok sorunla başa çıkmak durumunda kalmaktadırlar. Küreselleşme ile artan rekabet koşullarında vizyoner bakış açısı ile tüm riskleri göze alarak üretim yapan girişimcilerin katma değer yaratma süreçleri yolunda karşılaştıkları en büyük sorun finansman kaynağı bulabilmektir. Girişimcilerin fikirleri ne kadar başarılı olursa olsun bu fikirlerini gerçeğe dönüştürebilmelerinde uygun finansman yolunu tespit ederek finansal kaynağa ulaşabilmeleri en önemli aşamadır.

Yeni bir girişime başlayan girişimciler donanım, kira, kuruluş masrafları ve bunun gibi birçok maliyetli gideri finanse etmeye çalışırken, diğer aşamalara geldiklerinde ise Ar-Ge giderleri, yeni teknolojik makine temini, tanıtım gereksinimi gibi yeni gider kalemlerini karşılamaya çalışmaktadır. Bu sebeple de yeni bir girişime başlayanlar ile ileri aşamalarda gereksinim duyulan finansman modelleri değişiklik gösterebilir. Girişimciler kendi durumlarının gereksinimlerine göre gerekli finansal modeli seçerek sermaye gereksinimlerini karşılamaya ve girişimlerini gerçekleştirmeye çalışmaktadır.

Girişimciler başlangıç aşamasıyla birlikte kendi özkaynaklarından, aileleri ya da arkadaşlarından, banka ve sermaye kurumlarından veya devlet kurumlarından finansman sağlayabilirler ancak günümüzde artık mevcut geleneksel finansman modellerine ilave olarak ortaya çıkan birçok alternatif yeni finansal modeller girişimciler için daha fazla önem taşımaktadır. Bu nedenle bu bölümde girişimcilerin kullandığı geleneksel finansal modellerin yanında yeni modeller ile ilgili bilgi verilecektir.

2.1. Geleneksel Girişim Finansman Modelleri

Girişimcinin riskli ve belirsiz ortamda göze aldığı girişim sürecinin en önemli sorunu gerekli olan sermaye finansmanının tedarikidir (Marangoz, 2008). Finansman ihtiyacı girişimciler için hem kuruluştaki hem de yaşam döngüsü boyunca devam eden bir sorundur (Ayhan ve diğerleri, 2004). Girişimciler bu finansmanı kendi birikimleri, arkadaş

ve aile yardımları ve borçlanma gibi geleneksel girişim finansman yöntemleri olarak adlandırılan kaynakları kullanarak temin etmektedir (Luecke, 2008).

2.1.1. Özkaynak

Özkaynakla finansman modeli girişimcilerin girişimlerinin sermayelerini kendilerinin sağladığı finansman modelidir. Özkaynaklar girişimcilerin sermayeleri ile dönem kârından oluşmakta olup başlangıç döneminde özellikle çaba göstermeden ve borç almadan kullanılabilen bir kaynak olması sebebiyle tercih edilmekte ancak daha sonraki aşamalarda finansman ihtiyacına yeterli olamamaktadır (Bünyamin ve diğerleri, 2015). Ayrıca özkaynaklar girişimcilerin ilk aşamasında finansal kaynak sağladıkları gibi ileriki aşamalarında borçla finansman için sermaye temelini oluşturmaları sebebiyle her zaman en önemli kaynaktır (Türker, 2016).

Özkaynakların; işletmeyi harekete geçiren ve yöneten, güvence sağlayan ve sorumluluk içeren, kâr dağıtımına ölçü olma işlevleri bulunmaktadır ve birden fazla ortak girişimci tarafından karşılandığında **“katılma şeklinde finansman”** olarak nitelendirilmektedir (Haftacı, 2015).

Özkaynakların temel unsurları ile ilgili sınıflandırma aşağıdaki gibi yapılabilir;

- Ödenmiş sermaye,
- Kâr yedekleri,
- Sermaye yedekleri,
- Geçmiş dönem kârları,
- Geçmiş dönem zararları,
- Dönem net kârı / zararı

şeklinde yapılır (Koç Yalkın, 1989). Belirtilen temel unsurlarla birlikte **“Diğer Kapsamlı Gelirler”** de özkaynaklar içerisinde raporlamaktadır.

Girişimciler şirket kârlarını firmada bırakarak işletmenin kendi kendini finanse ettiği otofinansman yolu ile ya da hisse senedi ihraç ederek özkaynaklarını artırmaktadır fakat yeni girişimciler ve küçük işletmeler yeterli sermaye güçleri olmaması nedeniyle bu yolları kullanma olanağına sahip olamamaktadır (Uluyol, 2008).

2.1.1.1. Otofinansman

Otofinansman ile finansman modelinde ise finansman kârla sağlanmaktadır. Şirketlerin geçmiş yılda kazandıkları kârı açık ya da gizli olarak dağıtmayarak sermayeye katıp elde ettikleri fonla sağladıkları finansmandır ve şirketlerin kârlı olup olmadıklarını göstermektedir (Karaa ve Geyikçi, 2017).

Gizli olarak yapılan otofinansman, yüksek oranlı amortisman veya pasifteki borçları şişirme yolu ile gizli yedek akçe ayırarak, açık otofinansman ise kanuni ya da isteğe bağlı yedekler ve karşılıklar şeklinde gerçekleşmektedir (Haftacı, 2015). Şirketlerin otofinansman gücünü dağıtılmayan kârın yanısıra şirketlerin aktiflerinin toplamında değişim olmadan sabit varlıklarını nakde dönüştürerek ilave bir fon sağlayan amortismanlar sağlamaktadır (Müftüoğlu, 2005).

2.1.1.2. Hisse Senedi

İşletmeler özkaynakla finansman yollarından biri olan hisse senedi ihraç yöntemini kullanarak da finansman gereksinimlerini karşılama yolunu seçebilirler (Sarıaslan ve Erol, 2008). Hisse senetleri anonim şirketler ile hisseli komandit şirketlerin hisselerini içeren menkul kıymet olarak tanımlanmaktadır (Haftacı, 2015).

Tedavül ve sahiplerine sağladıkları haklar bakımından hisse senetleri 2 grupta sınıflandırılmaktadır;

1) Tedavül bakımından:

- Şirket pay defterinde yazılı olan kişiler adına düzenlenen “*Nama Yazılı Hisse Senetleri*”,
- Senedi bulundurana hak sağlayan “*Hamiline Yazılı Hisse Senetleri*”,

2) Sahiplerine verdiği haklar bakımından:

- Elllerinde bulunanlara genel kurulda eşit oy kullanma ve eşit kâr payı hakkı veren “*Adi Hisse Senetleri*”,
- Sahiplerine kâr ve varlıklarda öncelik hakkı sağlayan “*İmtiyazlı Hisse Senetleri*” (Haftacı, 2015).

2.1.2. Arkadaş ve Aile Yardımları

Girişimciler girişim faaliyetlerinin başlangıcında yeterli sermaye girişini sağlayamayabilirler. Finansal durumları nedeniyle de ticari borçlanma seçeneklerini kullanamayabilirler. Bu aşamada girişimciler, çevre ilişkilerine bağlı olarak arkadaş ve ailelerinden sağladıkları fonlama miktarları sınırlı olsada girişimlerini gerçekleştirmek amacı ile bir finansman yöntemi olarak kullanmaktadır (Müftüoğlu ve diğerleri, 2005).

Arkadaşlar ve aile yardımları girişimci finansmanı için önemli sağlayıcılar olsa da başarısızlık ya da geri ödemelerin gecikmesi durumunda kişisel ilişkilerini kötü etkilenmemesi açısından girişimciler bu tür yardımları mümkün olan en kısa sürede ödeme yoluna gidecekleri için etkili bir finansman yöntemi olarak kullanılamamaktadır (Dao, 2016).

2.1.3 Borçlanma

Girişimcilerin girişimlerine sermaye bulmak amacı ile kullandıkları diğer bir finansman yolu da kurum ve kuruluşlardan borçlanmadır. Borçlanma kısa, orta ve uzun vadeli olabilir. Kısa vadeli borçlanma satıcılardan ticari kredi olarak, bankalardan ticari kredi olarak ve finansman bonusu ihracı ile orta ve uzun vadeli borçlanma ise bankalardan ticari kredi olarak veya tahvil ihracı ile elde edilmektedir (Sabuncuoğlu ve Tokol, 2011).

Girişimciler çalışma sermayesi finansmanı olarak da adlandırılan kısa vadeli borçlanma finansmanı ile gereksinim duydukları üretim için kullanılan hammadde ve diğer mamulleri temin ederken, orta vadeli borçlanma ile yeni bir ürün yaratmak, yeni pazarlara açılmak, kapasitesini artırmak, yeni bina ve araç-gereç temini gibi gereksinimlerini karşılar, stratejik finansman olarak da adlandırılan uzun dönem borçlanma ile de büyük yenilemeler, tesis ve cihaz modernizasyonları gibi büyük bütçe gereken giderleri finanse edebilirler (Sariaslan ve Erol, 2008).

2.1.3.1. Satıcı Kredileri

Satıcı Kredileri, sermaye bulabilme olanağı az olan küçük ve yeni girişimler için çok önemli finansman kaynaklarından biridir (Akgüç, 2011). Bu kredi satıcının malını satabilmek amacı ile nakit tahsilâtı olmadan ve çek istenilmeden, borç senedi ile güvence altına alınabilen, girişimciye belirlenen bir zamanda ödeme olanağı veren bir kaynaktır (Haftacı, 2015).

Satıcı Kredileri diğer finansman kaynaklarına göre düşük maliyetli, az formaliteli, esnek, kolay sağlanan ve yenilenebilen, iyi yönetilen finansman kontrol süreci ile aşırı borçlanmaya girmeden ve maliyetlerin düşük tutulması sayesinde girişimcilerin başarılarını arttıran bir kredi türüdür (Ertem, 2015).

Satıcı Kredileri'nin iki çeşidi bulunmaktadır; bunlar herhangi bir ödeme yapılmadan satışa bağlı alacak karşılığında girişimciye duyulan güvenle açılan "**Açık Hesap**" ve satışa bağlı alacak karşılığında doğan alacağı satıcıların garantiye almak amacı ile girişimciden yasal bir belge istedikleri "**Borç Senetleri**" dir (Haftacı, 2015). Satıcılar borç senetleri ile garanti güvencesinin yanı sıra nakit ihtiyacı olduğunda senet cirosu yoluyla istedikleri finansmana kavuşabilirler (Ceylan ve Korkmaz, 2013).

2.1.3.2. Ticari Banka Kredileri

Girişimcilerin kullandıkları avantajlı finansman kaynaklarından biri de "**Ticari Banka Kredileri**"dir. Bankalar bu krediyi yüklenecikleri riskin oranına göre güvendikleri müşterilerinden güvence almadan açık kredi olarak da adlandırılan teminatsız krediler verebildikleri gibi kefalet, çek, senet, temlik, gayrimenkul ipoteği, menkul değerler, döviz, altın gibi nakdi güvenceler karşılığında teminatlı krediler kullanmaktadır (Kılıç, 2014).

Niteliklerine göre ise krediler; girişimcilere bir mal ve hizmet almaları için faiz ve komisyon ile nakit para olarak verilen "**Nakdi Krediler**" ve girişimcilere nakit para yerine bir borcun ödenmesi için bankanın saygınlığını vererek sorumluluğu üstlenen banka garantisi olarak tanımlanan "**Gayrinakdi Krediler**" olmak üzere 2'ye ayrılmaktadır (Poyraz, 2013).

Gayrinakdi Krediler ise “*Teminat Mektubu*”, “*Akredif Kredisi*” ve “*Aval / Kabul Kredisi*” olarak 3 grupta sınıflandırılmaktadır;

- a) **Teminat Mektubu;** Girişimcilerin yurt içi veya dışındaki gerçek ya da tüzel üçüncü kişilere malın teslimi, işin tamamlanması veya borcun süresinde ifası gibi konulardaki vaadlerini yerine getirememesi durumunda, ödemesi gereken tutarın banka tarafından ödeneceğinin bir mektupla taahhüt edildiği kredidir. Resmi dairelerdeki ihaleye katılanların şartnamelere uymalarını garantiye almak amacı ile verilen “*Geçici Teminat Mektubu*”, sözleşmeye uygun davranma ve davranılmadığında zararın karşılamasını sağlamak amaçlı “*Kesin Teminat Mektubu*” ve alınan işle ilgili banka müşterisi girişimciye resmi kurumlarca yapılacak avans ödemesini güvenceye almak amaçlı “*Avans Teminat Mektubu*” olmak üzere 3 türü bulunmaktadır,
- b) **Akreditif Kredisi;** Girişimci firmanın yurt dışından satın almak istediği bir mal için gerçekleştireceği ithalat işlemlerinde, ihracatçıya belirlenen koşullarda malın tutarının ödenmesi ile ilgili olarak ithalatçının bankasının garanti verdiği kredi türüdür,
- c) **Aval/Kabul Kredisi;** Girişimcinin ithal edeceği malların bedelinin, ihracatçı firmanın keşide edilmiş poliçesini kabul ederek ödeme yapılmadan, belirlenen vadesinde ödenmesini bankaca garantileyen kredidir (Kılıç, 2014).

Ticari Banka Kredileri geri ödeme vadelerine göre ise 3’e ayrılmaktadır;

- a) Girişimcilerin kısa süreli finansman gereksinimini karşılayan 3 aydan başlayan ve en çok 1 yılda geri ödemeli düşük faizli “*Kısa Vadeli Krediler*”,
- b) Ödeme vadesi 1 yıldan başlayan ve en çok 5 yılda tamamlanan “*Orta Vadeli Krediler*”,
- c) Yüksek faizli ve ödeme vadesi 5 yıldan başlayarak 10 yıla kadar uzayan “*Uzun Vadeli Krediler*” (Şakar, 2017).

2.1.3.3. Finansman Bonoları

Girişimciler finansman bulabilmek için banka kredisi kullanmak yerine yabancı kaynaklardan kısa vadeli finansal kaynağı sağlamak amacı ile finansman bonusu ihraç etmeyi tercih edebilirler. Finansman bonoları anonim şirketler tarafından ihraç edilen, 90

günden az 360 günden fazla olmamak üzere vadesi 30 gün ve katları olarak belirlenen, anapara ve faiz ödemesi taahhüdü veren, kredi riski düşük, emre ve hamiline yazılı menkul kıymetlerdir (Haftacı, 2015).

2.1.3.4. Tahviller

Girişimciler yeni ve eski girişimlerini finanse etmek ya da borçlarını ödeyebilmek için banka kredisi kullanmak yerine yabancı kaynaklardan bir yıldan daha uzun vadeli finansal kaynak sağlamak amacı ile tahvil ihraç etmeyi tercih edebilirler. Anonim şirket haline gelmiş girişimlerin başvurdukları borçlanma finansman yollarından biri olan tahviller, bir borç sözleşmesine bağlı olarak alıcısına düzenli faiz ve anapara ödemesi taahhüdü veren borçlanma senetleridir ve sermaye piyasası kanunlarında menkul kıymet olduğu belirtilmektedir (Haftacı, 2015).

2.1.4. Diğer Finansman Yöntemleri

Girişimciler yatırımlarını gerçekleştirmek için gereken sabit varlıkları ya da iktisadi kıymetleri satın almak için gereksinimleri olan sermayeyi özkaynak veya borçlanma yöntemleri ile yeteri kadar karşılayamadıkları durumlarda leasing, faktoring, forfaiting ve barter olarak adlandırılan diğer finansal yöntemlere başvurumaktadırlar.

2.1.4.1. Leasing

Yeterli özkaynağı olmayan veya özkaynaklarını yatırım ve üretimde değerlendirmeyi amaçlayan girişimciler için finansal destek sağlayan yöntemlerden biri Leasing (Kiralama) işlemidir (Kurtaran, 2016). Leasing belli bir süre için kiralayan şirket (lessor) ve kiracı (lessee) arasında imzalanan bir sözleşme olup bu sözleşme ile kiracının seçtiği bir varlığın mülkiyeti kiralayanda kalmak üzere kiralayan tarafından satın alınarak faturası ödenir ve varlığın kullanımı ile riskleri de kiracıya bırakılır (Haftacı, 2015).

Leasing işleminde, kiralarn ödeme tarihleriyle tutarları önceden belirlenir ve ödemeler bittikten sonra kiralanan malın mülkiyeti kiracıya devredilebilir veya işlem sonlanır (Kılıç, 2014). Leasing işleminin önemli avantajı, girişimcilerin finansal

kaynaklarını kullanmadan orta ve uzun vadeli %100 finansman desteği ile seçtikleri yatırım malına sahip olmalarının yanı sıra kira ödemelerinin kiracının nakit akışına göre düzenlenmesi sayesinde finansal zorluk yaşamamalarıdır (Yıldırım ve diğerleri, 2006).

Girişimciler için destekleyici bir finansman tekniği olan Leasing işleminde 3 taraf bulunmaktadır;

- **Satıcı firma:** Leasing işlemine konu olan malı satan firma,
- **Kiralayan:** Ürünü satın alıp kiraya veren firma,
- **Kiracı:** Kendi ihtiyacını karşılayacak olan ürünü kiralayandan kiralayan firma (Karasioğlu, 2001).

Leasing işleminin işleyişi aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Kiracı almak istediği sabit kıymeti seçer,
- Kiracı, bu alım için kiralayan şirketten kredi talebinde bulunur,
- Kiralayan şirket tahsis ettiği krediyi kiracının seçtiği malın alımında kullanır,
- Kiralayan şirket sabit kıymeti satın alıp, kiracının kullanımına verir,
- Kiracı, kiralayan şirkete sözleşme ile belirlenmiş kiralari öder,
- Sözleşme süresi sonunda sabit kıymet sözleşmede belirlenen şartlara göre kiracıya devredilir veya işlem sonlanır (Berlin ve Lexa, 2006 aktaran Çondur ve diğerleri, 2008).

Leasing genel olarak “*Süresi Bakımından*” ve “*Coğrafi Konumuna Göre*” olmak üzere iki grupta sınıflandırılır:

a) Süresi Bakımından Leasingler:

- **Finansal Kiralama (Financial Leasing):** Uzun süreli bir sözleşme niteliği olan ve “*Sermaye Kiralaması*” olarak da adlandırılan bu yöntemde kiracı gereksinim duyduğu ürünü seçip, kiralayan şirket ile sözleşme imzalar, kiralama şirketi malı satıcıdan satın alıp kiracıya kiralar. Kira süresi sonunda ürün kiracıya devredilebilir veya kiracı malın rayiç bedelinden düşük bir bedel ödeyerek satın alabilir (Günlük ve Çeken, 2003). Ancak 6361 Sayılı “Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kanunu” na göre; “*kiralama süresinin kiralanan malın ekonomik ömrünün yüzde sekseninden daha büyük bir bölümünü kapsamaması veya finansal*

kiralama sözleşmesine göre yapılacak kira ödemelerinin bugünkü değerlerinin toplamının malın rayiç bedelinin yüzde doksandan daha büyük bir değeri oluşturması hâllerini sağlayan kiralama işlemleri” de Finansal Kiralama olarak tanımlanmaktadır.²

- **Faaliyet Kiralaması (Operating Leasing):** Kısa süreli bir kiralama olan ve “*İşletme Kiralaması*” olarak da adlandırılan bu yöntemde kiralayan bir ürünü işletilmek üzere ekonomik ömürlerinden daha kısa bir süre için kira ödemeleri karşılığında kiracıya kiralar ancak mülkiyetinde bir değişiklik olmaz, sözleşme sonunda ürün kiralayana döner (Günlük ve Çeken, 2003).

b) Coğrafi Konumuna Göre Leasingler:

- **Yurtiçi Leasing:** Kiralayan ve kiracının aynı ülkede olması durumunda yapılan kiralamadır. Yurtiçi leasing ise ithalatsız yurtiçi leasing ve ithalatlı yurtiçi leasing olmak üzere ikiye ayrılır,
- **Yurtdışı Leasing (Cross-Border Leasing) :** Kiralayan ve kiracının aynı ülkede olmaması durumunda yapılan kiralamadır (Koç, 2004).

2.1.4.2. Faktoring

Girişimcilerin en önemli sorunu gereksinim duydukları sermayeye gereksinimleri olduğu zamanda sahip olamamalarıdır. Özellikle girişicilerin yaptıkları satışlarından doğan alacaklarını hiç gecikmeden alabilmeleri kısıt olan nakit gereksinimlerinin giderilmesi için çok önemlidir. Bu nedenle de finansal gereksinimlerini hızlı giderebilmek için girişimcilerin kullandıkları yöntemlerden biri de faktoringdir.

Faktoring, firmaların kredili satışlarından doğan kısa vadeli alacak haklarının belirli bir komisyon veya ücret karşılığında faktör adı verilen firmaya temlik edilmesi ve tahsilinin defaktör tarafından üstlenmesi sonucunda fon sağladıkları finansman şeklidir (Erdemol, 1992). Başka bir tanımlama ile faktoring, firmaların mal veya hizmetlerini satmasından sonra doğan alacak ödenene kadar geçen sürenin finanse edilmesi işlemidir (Apak, 1992 aktaran Öndeş ve Güngör, 2013).

² Resmi Gazete Web Sayfası. <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121213-1.htm>. Erişim Tarihi: 18 Kasım 2018.

Factoring işlemi; factoring kuruluşu, mal ve hizmeti arz eden satıcı ve mal ve hizmeti satın alan ticari borçlular olmak üzere üç taraf arasında gerçekleşen bir işlemdir ancak işlemin bir yurt dışı işlem olması halinde bu üçlüye yurt dışındaki firma ile aynı ülkedeki muhabir faktör de eklenmektedir (Haftacı, 2015).

Factoring firmalarının sağladığı hizmetler; satıcı firmaların vadeli alacaklarının belli bir yüzdesini önceden kullanmalarını sağlayan “*Finansman Sağlama Hizmeti*”, devredilen alacakların takibini sağlayan “*Alacakların Yönetimi Hizmeti*” ve finansal sebeplerle borçlularca borcun ödenmeme riskini aldığı “*Risk Üstlenme Hizmeti*” olmak üzere 3 başlık altında toplanabilir (Akgüç, 2011).

Factoring işlemi 2 farklı türde olabilmektedir;

a) **Hizmet Türüne Göre Factoring;** En geleneksel factoring türü olup, borçlunun borcu ödememesi ile ilgili riski üstlenme konusuna göre 2 gruba ayrılmaktadır:

- **Kabili Rücu (Geri Dönüslü) Factoring:** Bu factoring türünde, faktör, alacakların yönetim hizmetini ve finansman sağlama hizmetini yerine getirmektedir ancak borcun borçlularca ödenmemesi ile ilgili riski üstlenmemekte ve borcu satıcıya rücu etmektedir,
- **Gayri Kabili Rücu (Geri Dönüştürsüz) Factoring:** Bu factoring türünde, faktör, alacakların yönetim hizmetini, finansman sağlama hizmetini yerine getirmekte ve borcun borçlu tarafından ödenmemesi durumundaki risk üstlenmektedir,

b) **İşlemin Yerine Göre Factoring:** Factoring işleminin yapıldığı coğrafyaya göre 2 gruba ayrılmaktadır:

- **Yurtiçi Factoring:** Mal ve hizmeti arz eden satıcı firmanın ülke içindeki satışlarından doğan alacakları ile ilgili factoring işlemidir,
- **Uluslararası Factoring:** Mal ve hizmet arz eden satıcı firmanın ithalat ve ihracat işlemleri sonucunda doğan alacakları ile ilgili factoring işlemidir (Akgüç, 2011; Küçük, 2015).

Factoring işleminin işleyişi aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- Satıcı firma factoring şirketine başvurarak gerekli bilgi ve belgeleri verir,

- Faktoring şirketi inceleme sonrası satıcı firmaya teklifini sunar ve hizmetleri, alacağı komisyon ve ücretlerini bildirir,
- Faktoring şirketi ile satıcı firma arasında sözleşme imzalanır,
- Müşteri, mal veya hizmet satışından doğmuş/doğacak alacaklarını fatura ve diğer evrakları ile birlikte faktoring şirketine yazılı bildirir,
- Müşterinin talebine göre faktoring sözleşmesi çerçevesinde faktoring şirketi tarafından ön ödeme yapılabilir,
- Alacak, vadesinde borçlu tarafından faktoring şirketine ödenir,
- Faktoring şirketi, borçları düştükten sonra, faktoring işlemlerinden artabilecek bakiyeyi satıcı firmaya öder.³

2.1.4.3. Forfaiting

Forfaiting, mal ve hizmet ihracından doğan ve ileri bir vadede tahsil edilecek olan senetli bir alacağın ihracatçı tarafından vadesinden önce satılarak tahsil edilmesi yöntemidir (Haftacı, 2015). Forfaiting işlemi ihracatçıların sermaye gereksinimleri için yüksek banka kredileri almalarını önlerken aynı zamanda kur riski, ticari risk gibi karşılaşılabilecekleri çeşitli risklerden de korumaktadır (Kılıç, 2014).

İhracat yapan satıcının sattığı mallardan doğan alacağını gösteren senedi rücu hakkı olmadan forfaiter'a ciro ettiği, sabit faizli ve genellikle 6 aydan başlayarak bazen 10 yıla kadar uzanabilen vadeli bir finansman tekniği olan forfaiting işleminde 4 taraf bulunmaktadır;

- İhracatçı dış satımcı- **Forfaitist**,
- Dış alımcı –**İthalatçı**,
- İthalatçının ödemelerini garanti altına alan banka ya da finans kuruluşu- **Garantör**,
- Alacak hakkını satın alan banka ya da finans kuruluşu-**Forfaiter** (Küçük, 2015).

³ Finansal Kurumlar Birliği Web Sitesi. <https://www.fkb.org.tr/sectorler/factoring>. Erişim Tarihi: 15 Aralık 2017.

Forfaiting işleminde aşağıda belirtilen adımlar izlenmektedir:

- İhracatçı ile ithalatçı arasında malın teslim şartları ile birlikte ödeme şartlarını, kredi süresini, ödenmesi gereken peşinat tutarını, taksit tarihlerini ve miktarını içeren bir satım sözleşmesi yapılır,
- İthalatçı, borcunu gösteren tüm vesaiki imzalayarak ülkesinde çalıştığı bankaya verir,
- Banka, borç tutarının ithalatçı tarafından ödeneceğini garanti ederek vesaikleri ihracatçının çalıştığı bankaya gönderir,
- İhracatçı, mallar sevk edip bankaya malları gönderdiğine ilişkin vesaikleri gösterir,
- İhracatçının bankası, bu belgeleri ithalatçının bankası aracılığı ile forfaiter'a gönderir ve ithalatçının bankası vasıtasıyla aldığı senetleri ihracatçıya verir,
- İhracatçı senetleri forfaiter'a devreder ve yapılacak iskonto işleminden sonra ihracatçıya ödeme yapılır (Özdemir, 2005).

2.1.4.4. Barter

Barter, dünyada ticaret hayatını geliştiren yöntemlerin en eskisi olup, basit bir yöntem olan takas yönteminden esinlenen, organize bir piyasa ortamında mal ve hizmetlerin değiş tokuşunun yapıldığı, paranın maliyetini minimuma indirmeyi amaçlayan bir finansal yöntemdir (Doğan, 2001). Barter'ın bir finansman modeli olarak kullanılması ile; ekonominin krizli dönemlerinde, mal ile hizmetlerin değerini ölçen, değişimine aracılık sağlayan paranın, piyasa hareketlerinden kurtarılması ile ekonomi dengesi de tökezlemeden istikrarını koruyabilmesi sağlanmaktadır (Atabey ve Yılmaz, 2004).

Barter sistemi temel olarak takas yönteminden evrilmiştir ancak takas yönteminde mal ve hizmete ihtiyacı olan iki kişi arasında yapılan değişim barter sisteminde çok sayıda kişi arasında yapılmaktadır (Kutlu ve Güner, 2006). Barter mal ve hizmet takaslarında talep ve arzların aynı anda karşılaşmasının zorunluluğunu ortadan kaldıran, her müşteriye uygun finansal çözüm üreten bir ortak pazar sistemidir (Küçük, 2015).

Barter, çok sayıda alıcı ve satıcıyı belirlenmiş kurallara göre karşılaştıran ve her iki tarafın ilişkisi, hak ve sorumluluklarını düzenleyen gelişmiş alışveriş sistemidir (Arzova,

2000). Barter sisteminde, aracılık yapan, sistemi örgütleyen ve sistemin kurallarını belirleyen Barter firması ve mal veya hizmet değişimini talep eden firmalar olmak üzere iki taraf bulunur (Kırılıoğlu ve Bağdat, 2016).

Barter sistemine üye olmak için barter aracı firması ile sözleşme imzalayan üye firmalar cari hesapları açıldıktan sonra arz ve taleplerini sisteme bildirmek, aidat ve komisyonlarını ödemekle sorumludurlar (Kırılıoğlu ve Bağdat, 2016). Barter üyesi firmalar barter çekleriyle yaptıkları alışverişlerinin karşılığını sisteme dahil üyelere mal veya hizmet satarak kendi alışveriş tarihinden itibaren 9 ay içinde ödemekle veya vade sonunda barter firmasının banka hesabına nakit olarak yatırmakla sorumludur (Tüm, 2008). Barter firmaları ise üyelerle ilgili pazarlama, danışmanlık, cari hesapların tutulması vb. hizmetleri yerine getirmekten ve değişime konu olan mal ve hizmetlerin eşdeğerinin bulunamaması veya karşılığının alınamaması sonucunda ortaya çıkabilecek risklerden sorumludur (Küçük, 2015).

Barter sisteminde para yerine sahip olunan mal ve hizmet, gereksinim duyulan mal ve hizmet ile değiştirildiği için girişimciler mevcut nakit finansal kaynaklarını yeni girişimleri için kullanabilirler, yöntemin garantili tahsilat sistemi ile risksiz alım satım yaparlarken aynı zamanda atıl duran stoklarını da bu yöntemle eritip kapasite kullanımlarını artırabilirler (Atabey ve Yılmaz, 2004).

Barter Sistemi 3 farklı türde olabilmektedir;

- a) **Perakende Barter;** Sisteme üye olan firmaların barter firması yardımı ile mal veya hizmet değişimi yaptıkları yöntemdir ve bu yöntem genelde büyük ölçekli firmalarca kullanılmaktadır,
- b) **Toptan Barter;** Üretici, ana dağıtım firması ve toptancı firmaların ticari ilişkide buldukları işletmelerle mal ve hizmet takası yöntemi uyguladıkları ve nakit akışını artıran ve stok eriten bir sistemdir,
- c) **Uluslararası Barter;** Barter sistemi içerisindeki firmalar uluslararası düzeyde takas işlemi gerçekleştirdikleri ve karşılıklı iki ülkenin mal takası anlamına gelen **“Karşılıklı Ticaret”** ile Geri Alım, Üçlü Ticaret, Karşı Alım ve Dengeleme gibi antlaşmaları içeren **“Diğer Antlaşmalar”** yöntemlerini kullandıkları Barter modelidir (Küçük, 2015).

2.2. Risk Sermayesi Finansman Modeli

Girişimciler girişimlerini gerçekleştirmek için yeterli sermayeye sahip olmadıkları aşamada fikirlerinin gerçekleştirilmesine olanak sağlayan bir finansman modeline ihtiyacı duymaktadır. Özellikle maliyeti yüksek ileri teknoloji ağırlıklı yatırımlarda bu finansman ihtiyacını kendi özkaynakları veya banka kredileri gibi geleneksel finansman yöntemleri ile karşılayamamaları girişimcileri yeni finansman çözümlerine arayışlarına yönlendirmektedir.

Risk Sermayesi de yeni fikirleri olan ancak yeterli finansman bulamayan girişimcilere fikirlerini uygulayabilmeleri için gerekli sermayeyi ve yönetsel danışmanlığı sağlayan yeni bir finansman modelidir (Sarıoğlu, 1992). Risk Sermayesi yüksek kazanç arayan yatırımcılarla teknolojik fikirleri olan yeni mucit girişimciler arasında bir ilişki kurularak riski yüksek fikirlerin gerçekleşmesini sağlayan uzun vadeli bir model olarak tanımlanabilir (Yiğit ve Güner, 2008).

Risk Sermayesi bazı kaynaklarda *“Atılım Sermayesi”*, *“Cesarete Dayalı Sermaye”* olarak da adlandırılmaktadır (Dinler Sakaryalı, 2014). İngilizce adı *“Venture Capital”* olan Risk Sermayesi, *“Venture”* kelimesinin anlam olarak cesaret ve yürekliliği içermesi açısından risk üstlenen girişimciliğin cesaret özü ile bağdaşmaktadır. Risk Sermayesi'nin en temel özelliği teknolojik yeniliktir (İpekten, 2006). Bundan dolayı Risk Sermayesi modeli yeni bir ürünün, teknolojik bir buluşun desteklenerek ticari hale getirilmesinin desteklemesi açısından da girişimciliğin inovasyon yönü ile ilgilidir.

Girişimcilerce özellikle kuruluş aşamasında riskin yüksek olduğu, yenilikçi projelerin finansman gereksinimlerini gidermek için gelişmelerini daha çabuklaştırmasını sağlayan, faiz ve anapara geri ödeme zorunluluğu içermeyen Risk Sermayesi tercih edilen bir finansman modelidir (Akkaya, 2004). Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII. No:21 mevzuatında da Risk Sermayesi *“Kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerinin likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen uzun vadeli kaynak aktarım biçimi”* olarak açıklanmaktadır (İçerli ve Akkaya, 2001: 63).

Başka bir ifade ile Risk Sermayesi kuruluş aşamasındaki özellikle yenilik amaçlı girişimcilere belirli bir süre ortak olan yatırımcıların girişimcilere sağladıkları finansman kaynağı olarak tanımlanmaktadır (Berger ve Udell, 1998). Bu tanımlarıyla Risk Sermayesi'nin girişimler için bir sermaye kaynağı, yatırımcılar içinse bir yatırım aracı olduğu ifade edilebilir.

Girişimciler kuruluştaki kadar büyüme ve teknolojik ilerleme gibi diğer aşamalarda da sermayeye gereksinim duyarlar. Risk Sermayesi de uzun vadeli bir model olup dinamik ve yaratıcı girişimcilere her adımlarında idari ve teknik uzmanlık hizmeti sağlayan, teknolojik yenilikleri destekleyen bir fon kaynağıdır (İpekten, 2006). Ayrıca bu modelde borçlanmadan farklı olarak zorunlu ödemeler ve girişimciden ipotek, garanti vb güvenceler istenilmemekte bu sayede girişimci geleneksel finansman yöntemleri ile elde edemediği özkaynak benzeri bir finansmana kavuşmaktadır (İştar, 2013).

Bu model ile sermaye sorunlarının yanı sıra girişimcilere verilen idari hizmetler sayesinde yönetim eksiklerinin ve bilgisayar, ofis, internet gibi fiziksel gereksinimlerin giderilmesi ile daha başarılı bir girişim olma olanağına kavuşmaktadırlar (Aypek, 1998). Kısacası Risk Sermayesi riskli bir yatırım olarak nitelendirilebilen yeni bir teknolojik ürünün tüm ticarileşme süreçlerinde karşılaşılan problemleri çözen 5-10 yıllık uzun dönemli bir finansman yöntemidir (İçerli ve Akkaya, 2001).

Risk Sermayesi modelinde 3 taraf bulunmaktadır;

- **Girişim ve yenilik amacı ile harekete geçen “Girişimci-Mucit”**: Yeni fikirleri olan ancak yeterli finansman bulamayan girişimcilerdir. İcatlarını ve yeni fikirlerini gerçekleştirmek amacıyla Risk Sermayesi şirketine projeleri, mali ve teknik raporları ile başvururlar,
- **Girişime tasarruflarını yatırarak sermaye sağlayan “ Yatırımcı Kişi veya Kuruluşlar”**: Risk Sermayesi'nin esas kaynağıdır. Yatırımcı kişi yatırım yapılacak özellikle yeni girişimleri arar ve yatırımda bulunduğu girişimin yönetiminde yer alır. Yatırımcı kuruluşlar ise birçok girişime yatırım yaparak riskini dağıtır, yönetimde yatırımcı kişiler gibi aktif çalışmaz,
- **Girişimci ve yatırımcıya aracı olan “Risk Sermayesi Şirketi”**: Girişimcilerin başvurularını inceleyip uygun gördüklerine yatırımcı kişi veya kuruluşlardan

katılım belgesi karşılığında onlara uzun vadeli bir finansman sağlarlar (Kaya, 2001; Sarıaslan, 1992; Yiğit, 1999).

2.2.1. Risk Sermayesi Finansman Modelinin Gelişimi

II. Dünya Savaşı sonrasında teknolojik sanayileşmeyi hedefleyen ABD, İngiltere, Fransa, Japonya ve Almanya gibi dünya ekonomileri üzerinde etkili olan ülkeler arasında Risk Sermayesi finansman modeli ilk olarak 1946 yılında ABD’nde American Research and Development (ARD) ile kurumsallaşmıştır (İpekten, 2006). Risk Sermayesi ile 1957 yılında ilk kurulan şirket olan “Digital” 75.000 \$ ile kurulmuş ve 15 yıl sonra 10.000.000.000 \$’a satılmıştır (İçerli ve Akkaya, 2001).

1958 yılında da ABD Küçük İşletme İdaresi (Small Business Administration) tarafından Küçük İşletme Yatırım Şirketi kurulmuş ancak Risk Sermayesi finansman modeli ABD ve dünyada esas gelişme dönemini endüstriyel gelişmelerin canlandığı 1980’lerde gerçekleştirebilmiştir (Bygrave ve Timmons, 1992). ABD, İngiltere ve Japonya’da gerçekleşen gelişmelerden etkilenen diğer ülkeler de 1990’lı yıllarda kendi ülkelerinde Risk Sermayesi finansman modelini uygulamaya başlamışlardır (Kuğu, 2004).

Türkiye’de Risk Sermayesi ile ilgili çalışmalar 1980 sonrasında ağırlıklı olarak hız kazanmış ve Risk Sermayesi modelinin ilk yapısını oluşturarak girişimciye finansman sağlama ve teknolojik gelişmeleri artırmak amacı ile “*Geliştirme ve Destekleme Fonu*” 1984 yılında kurulmuştur (Aypek, 1998). 1993 yılında 21 sayılı “*Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği*” ile Risk Sermayesi ülkemizde yasal düzenlemeye kavuşmuştur (İpekten, 2006).

Türkiye’de ilk kurulan Risk Sermayesi şirketi 1996 yılında Vakıf Risk A.Ş. olmuştur. Yapılan tüm artırma çabalarına rağmen Risk Sermayesi finansman modeli ülkemizde istenilen yere gelememiş ve yapılan yeni düzenlemelerle bu model Girişim Sermayesi finansman modelini düzenleyen yasal düzenlemelere yerini bırakmıştır. SPK’nın 2004 yılında yayınlanan tebliği ile de ortaklıkların adı “*Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları*” olarak değiştirilmiştir (Kildokum, 2012).

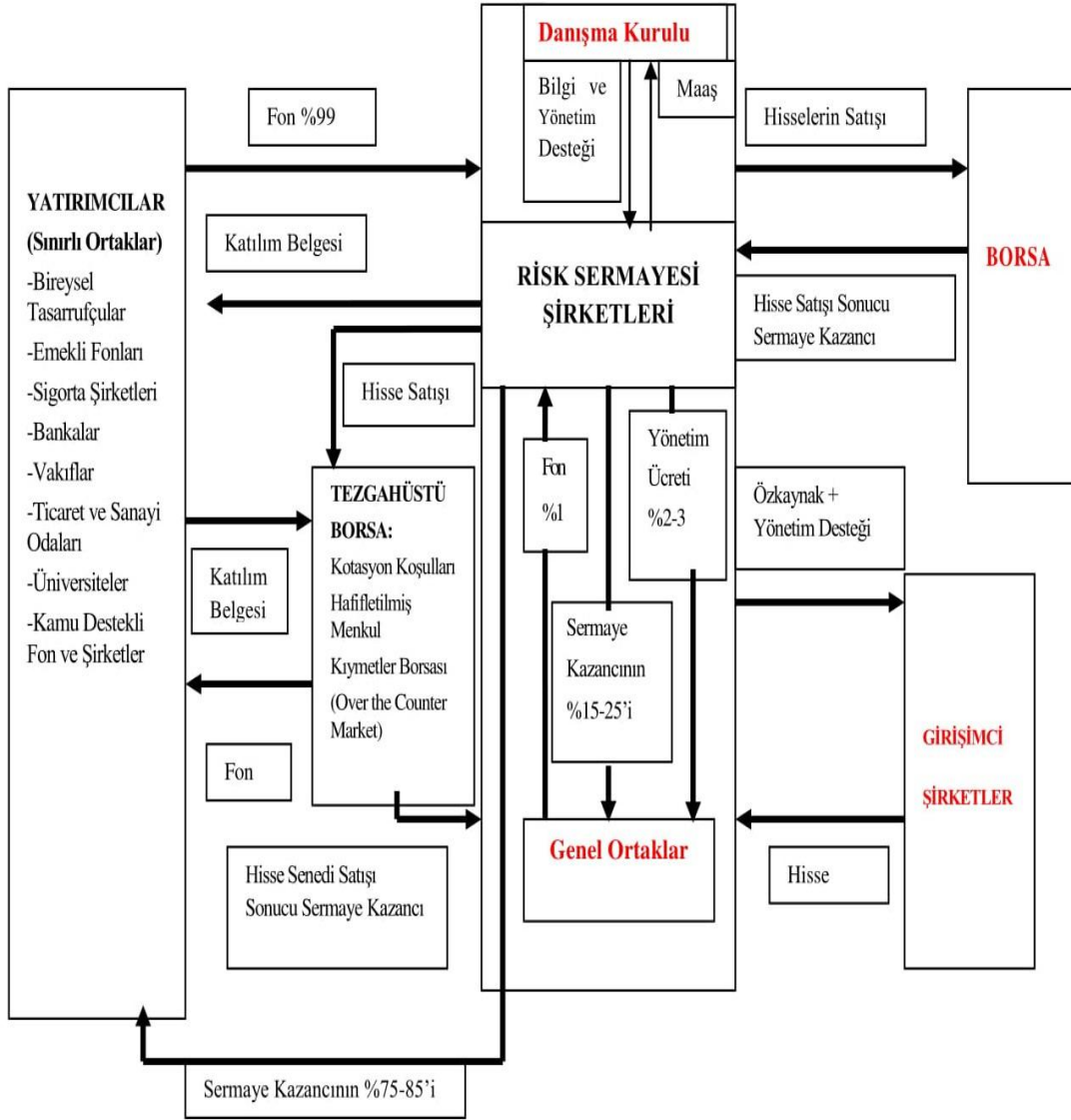
2.2.2. Risk Sermayesi Finansman Modelinin Süreci

Risk Sermayesi sunanlar, uzun vadeli bir yatırım kararı ile yeni ve hızlı gelişen girişimlere ortak olup yönetime de katılarak yüksek getiri beklentisi hedefiyle riskleri göze alıp yeni ürünlerin gelişmesini finanse ederler (Kaya, 2001). Bu modelde yatırım Şekil 2’de belirtildiği gibi doğrudan değil Risk Sermayesi şirketi aracılığıyla yapılmaktadır. Risk şirketi girişimcilerin yapacakları girişimle ilgili mali ve teknik araştırmalara uygun hazırlatılan fizibilite raporu ve iş planları içeren yatırım başvurularını inceleyip değerlendirmektedir (İçerli ve Akkaya, 2001). Risk Sermayesi şirketleri yaptıkları bu değerlendirmelerde girişimin teknolojik yapısının yeterliliğini, bu ürünü üretebilecek bilgi ve güce sahip olup olmadığını, ürünün pazarlanabilirliğini ve projenin verimliliği ile uygulanabilirliğini incelenmektedir (İşeri, 2001). Modelde Risk Sermayesi şirketleri, girişimcilere yatırımcılardan katılım belgesi karşılığında uzun vadeli sermaye sağlarlar (Kuğu, 2004).

Risk Sermayesi şirketleri yatırımcılardan fonları toplar ve bu fonlarla girişimci şirketin hisselerini alırlar (Aypek, 1998). Risk Sermayesi modelinde sağlanan finansman, hisse senedi ve hisse senedi benzeri araçlar yoluyla gerçekleştirilmesi sebebiyle girişimci işletmeye ortak olduğu için girişimci ile birlikte riskler üstlenilmekte, geri ödenmesi için bir garantiye gereksinim duyulmamaktadır (İçerli ve Akkaya, 2001).

Risk Sermayesi modelinin başlıca fon kaynakları; gerçek kişi yatırımcılar ile bankalar, büyük şirketler, sigortalar, üniversiteler gibi tüzel kişi yatırımcılar ve emeklilik fonları, yabancı fonları, sigorta fonları, uluslararası fonlar, kamu destekli fonlar, banka fonları, Risk Sermayesi yatırım fonları gibi fonlar olabilir (İştar, 2013).

Şekil 2. Risk Sermayesi Finansman Modelinin İşleyişi



Kaynak: İstanbul Ticaret Odası. 2007. *Risk Sermayesi Finansman Yöntemi*, İTO Yayınları

Risk Sermayesi finansman modelinin işleyişi aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Risk Sermayesi şirketleri yatırımcılara katılım belgesi satarak fon oluştururlar,
- Girişimcilere ise yeni ürünleri ile ilgili mali ve teknik araştırmalara uygun fizibilite raporu hazırlatılır. Ayrıca fizibilite raporuna ve projenin planlanan maliyetine göre iş planlarını hazırlar. Daha sonra fizibilite raporu ve iş planlarını ile Risk Sermayesi şirketine başvuru yapar,
- Risk Sermayesi şirketi projeye onay verirse ortaklık görüşmeleri yapılır. Ortaklık ve ortaklık payı anlaşmasına müteakip Risk Sermayesi şirketleri

yatırımcılara katılım belgesi satarak oluşturdukları fon ile girişimcinin hisse senetlerini alarak girişimciye finansman sağlarlar,

- Yatırımcılar Risk Sermayesi şirketlerinin çıkardığı katılım paylarına yatırım yaparlar, sağladıkları fonu, hisse senetlerinin maksimum faydayı sağlayacakları zaman menkul kıymetler borsasında satılması ile geri tahsil ederler (İçerli ve Akkaya, 2001; İTO, 2007; İştari, 2013).

2.2.3. Risk Sermayesi Modelinde Finansman Türleri

Risk Sermayesi Modelinde 6 finansman türü bulunmaktadır. Bunlar:

- **Çekirdek (Seed) Finansmanı:** Girişimcinin yeni bir fikir üretip henüz uygulamaya geçirmedığı dönemin finansmanıdır,
- **Başlangıç (Start-up) Finansmanı:** Kurulma aşamasında ya da yeni kurulmuş ürününü üretmiş ancak piyasaya sürmemiş girişimcinin finansmanıdır,
- **İlk Aşama (Erken Aşama) Finansmanı:** Girişimcinin ürünü ticarileştirdiği ve pazar payı kazanmaya çalıştığı dönemin finansmanıdır,
- **İkinci Aşama (Geçit) Finansmanı:** Girişimcinin üretimini ve pazarlamasını arttırmaya çalıştığı dönemin finansmanıdır,
- **Üçüncü Aşama (Büyüme) Finansmanı:** Girişimcinin yeni bir ürün geliştirmeye ve yeni pazarlara yönelmeye çalıştığı dönemin finansmanıdır,
- **Köprü Finansmanı:** Girişimci şirketin halka açılma sürecinde kullanacağı finansmandır (Kuğu, 2004).

Risk Sermayesi'nin, Girişim Sermayesi'nin bir türü olduğu düşünülmektedir (Kaya, 2001). Bu nedenle yatırım tipleri ile daha geniş bilgi "**Girişim Sermayesi Finansman Modeli**" bölümünde verilecektir.

2.3. Girişim Sermayesi Finansman Modeli

Birçok çalışmada Risk Sermayesi (Venture Capital) ile Girişim Sermayesi (Private Equity) kavramlarının yakın anlamlarından dolayı birbirinin yerine kullanıldığı görülmektedir. Yazında Risk Sermayesi daha çok yeni kuruluşlara belli bir süre ortak olarak finansman sağlayan bir finansman modeli iken Girişim Sermayesi ise var olan ve

belli bir büyümeyi gerçekleştirmiş, daha da büyüme potansiyeli taşıyan girişime ortak olarak geleceğine yatırım yapılan bir finansman modeli olarak tanımlanmaktadır (Berger ve Udell, 1998).

Yapılan tanımlardan anlaşıldığı üzere yeterli finansman bulamayan girişimcilere fikirlerini uygulayabilmeleri için gerekli sermayeyi bulmalarını sağlama amaçları ile çok benzeşen iki modelden; Risk Sermayesi teknolojik fikirleri olan yeni girişimcilerin desteklenmesinde uygulanırken, Girişim Sermayesi yeni girişimlere ve daha sonrasında büyüme ve gelişme aşamalarında da gerekli sermaye ihtiyacını karşılayan bir modeldir. Ayrıca Girişim Sermayesi var olan geleneksel sermaye kaynakları ile entelektüel sermayenin bir arada kullanıldığı bir model olarak değerlendirilmektedir (Bingöl ve Türkmen, 2016).

Avrupa ülkelerinde iki finansman modeli çoğunlukla aynı anlamda kullanılsa da Risk Sermayesi'nin, Girişim Sermayesi'nin bir türü olduğu düşünülmektedir (Kaya, 2001). Ülkemizde ise SPK Girişim Sermayesi kavramının Risk Sermayesi'ni de içine alarak *“başlangıç aşamasındaki yeni kurulmuş şirketlere yapılan yatırımların yanında, satın almaları, yeniden yapılandırmaları ve büyüme stratejisi güden genellikle 3-10 yıllık şirketlere yapılan büyüme ve genişleme yatırımlarını”* da kapsayan bir finansman modeli olarak tanımlanmaktadır (SPK, 2016: 3).

Girişim Sermayesi finansman modeli bir ortaklık modelidir. Bu modelde bir tarafta bilimsel gelişmeleri izleyerek yeni fikirler üreterek onları hayata geçirmek isteyen **“Girişimciler”** diğer tarafta girişimcilerin fikirlerinin hayata geçirilebileceğine inanarak onları finanse edecek, bu amaçla kurulmuş Girişim Sermayesi şirketleri veya tasarrufu olan kişilerin oluşturduğu **“Girişim Sermayedarları”** bulunmaktadır (İçerli ve Akkaya, 2001). Modelde Girişim Sermayedarları; Gerçek Kişiler, Ticari Bankalar, Kalkınma ve Yatırım Bankaları, Sigorta Şirketleri, Yerli Tüzel Kişiler, Yabancı Tüzel Kişiler, Fonlar, Ticaret Odaları ve Vakıflar olabilmektedir.

2.3.1. Girişim Sermayesi Finansman Modelinin Gelişimi

Girişim Sermayesi'nin ekonomik hayatta yer alması öncelikle Risk Sermayesi olarak ABD'nde başlamış ve 1960'larda da Avrupa devletlerinde uygulanmaya başlanılmıştır (İpekten, 2006). Günümüzde Girişim Sermayesi finansman modelinin dünyada gelişmesi sayesinde bu modeli kullanan firmaların satışları diğerlerine oranla iki kat artmış, Ar-Ge yatırımlarına üç kat daha fazla yatırım yapılabilmiş ve ihracata yönelimleri de iki kat artış gösterebilmiştir.⁴

Dünyada 1960'larda başlayan sürecin ilk adımı Türkiye'de 1984'de kurulan "**Geliştirme ve Destekleme Fonu**" ile atılmış Halk Bankası aracılığıyla Ar-Ge projeleri finanse edilmiştir ve 1988'de ise yine bu amaçla "**Teşebbüs Destek Ajansı**" kurulmuştur (Aytaç, 2015). 2005 yılı sonrasında ise Girişim Sermayesi ülkemizde iyice varlığını göstermiş ve uluslararası fonlar da ülkemizde kalıcı yatırımlara başlamıştır (Kildokum, 2012). Bu modelde oluşturulan ortaklıklar ülkemizde 1993 yılında yayınlanan Tebliğ'de "**Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları**" olan adı SPK'nın 2004 yılında yayınlanan tebliği ile "**Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları**" olarak değiştirilmiştir (Kildokum, 2012).

2.3.2. Girişim Sermayesi Finansman Modelinin Süreci

Girişim Sermayesi finansman modelinin süreci Risk Sermayesi finansman modeli ile oldukça benzer adımları izlemektedir. Şekil 3 de belirtildiği gibi Girişim Sermayesi finansman modelinde diğerinden farklı olarak kurulan ortaklığın adı "**Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı**" dır.

Girişim Sermayesi finansman modelinin süreci aşağıdaki gibi özetlenebilir:

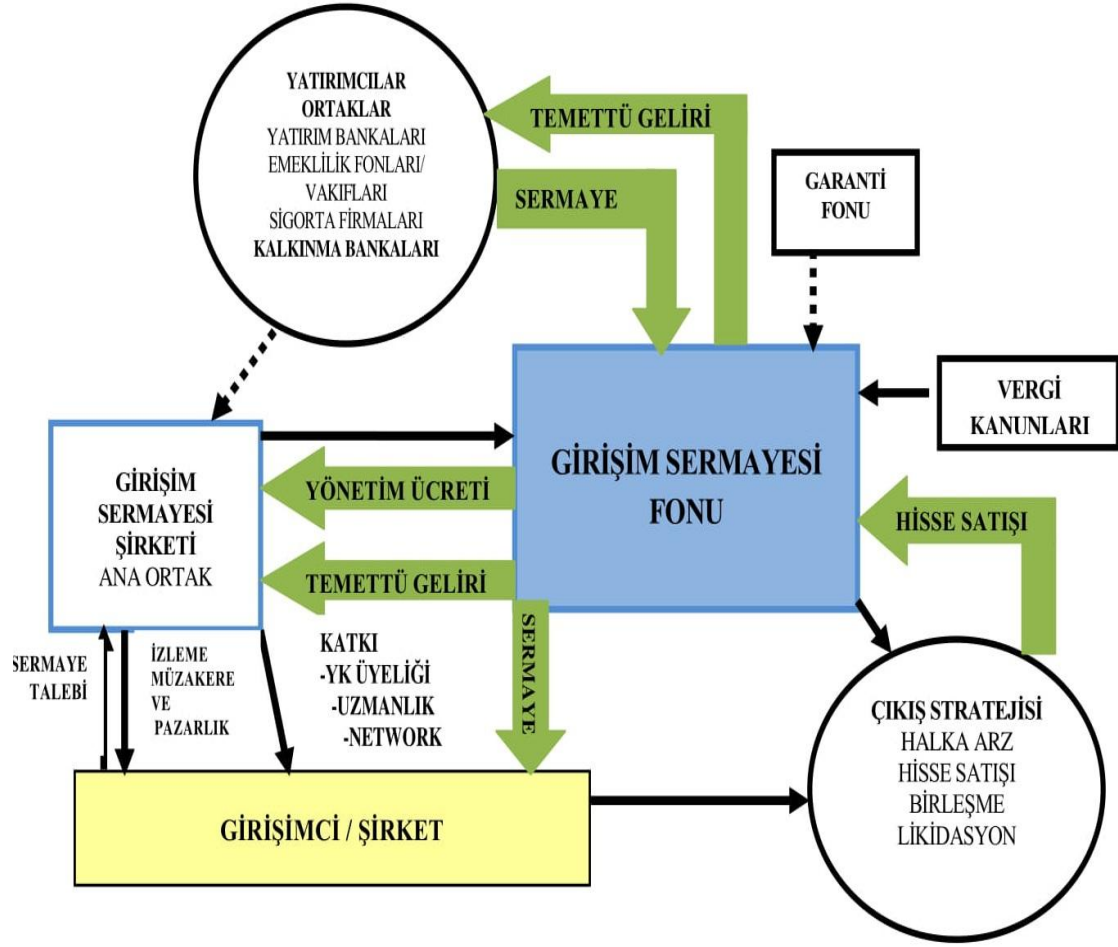
- Girişim Sermayesi şirketleri, çoğunlukla emeklilik fonları, sigorta şirketleri, bağışlar, hayırsever vakıflar gibi nakit havuzlarından girişim fonları için sermaye toplarlar,
- Bir fon oluştuktan sonra hangi şirketlere yatırım yapmak istediklerini belirlemek için çalışmalar yapılır ve çoğu zaman hızlı bir büyüme elde etmek için finansal sermayeye gereksinim duyan yenilikçi genç şirketler tercih edilir,

⁴ YOİKK Web Sitesi, <http://www.yoikk.gov.tr/upload/komiteler/kobi/gsyo.pdf>. Erişim Tarihi:12 Aralık.2017

- Girişim sermayedarları, yönetim kurulunda yer alarak, danışman gibi hareket edip, geliştirme ve üretim ile ilgili stratejik danışmanlık da dâhil olmak üzere görev alır. Yatırım yapılan şirkette gerekli politikaları oluşturur, deneyim ve tanıdıklarını kullanarak şirketin başarıya ulaşmasına yardımcı stratejik yardımlarda bulunur,
- Girişim Sermayesi modelinde şirketin kamuya açılacağı veya yatırım yapılan sermaye miktarını aşan bir fiyata daha büyük bir şirket tarafından satın alınabileceği bir noktaya gelmesi için sürdürülebilir ve yüksek büyüme sağlayan bir şirket yaratılması 5-10 yıl sürmektedir,
- Girişim yatırımcıları işlerini iyi yaparlar ve başarılı bir şirkete yatırım yaparsa, birçok taraf çıkış sırasında gelir elde eder. Belirli bir fonun tüm yatırımları tamamlandıktan ve gelirler dağıtıldıktan sonra, fon sonlanır. Çoğu durumda, yatırımcılar, bu kazançları ile yeni bir fon çeşidine yeniden yatırım yapmaktadır ve süreç yeniden başlamaktadır.⁵

⁵ National Venture Capital Association Web Sitesi. <https://nvca.org/ecosystem/funding-innovation>. Erişim Tarihi: 22 Aralık 2017.

Şekil 3. Girişim Sermayesi Finansman Modelinin İşleyişi



Kaynak: YOİKK, <http://www.yoikk.gov.tr/upload/komiteler/kobi/gsyo.pdf>. Erişim Tarihi:12 Aralık.2017

Girişim Sermayesi şirketleri projenin kârlılığın, teknolojik yeterliliğine, üretilecek ürünün pazarlamasının yapılabileceğinin öngörülmesine, üretimi gerçekleştirebilecek güce ve teknik olanaklara sahip olunmasına ve girişim projesinin mali ve teknik gerçekleştirilebilme kapasitesine bakarak destek vermek için aradıkları yeni girişimlere karar vermektedirler (İşeri, 2001).

2.3.3. Girişim Sermayesi Modelinde Finansman Türleri

Girişim Sermayesi modelinde 6 finansman türü bulunmaktadır. Bunlar:

- **Çekirdek (Seed) Finansmanı:** Düşünce aşamasında finansman olarak da adlandırılır. Bu aşama girişimcinin geliştirdiği daha önce yapılmamış ve gereksinim hissedilen yeni bir ürün fikrinin yaratılmasının sağlandığı sabır

gerektiren, en uzun ve en riskli yatırım biçimidir. Bu aşamada fikrin teknik şekillendirilmesi yapılmamıştır, çünkü başlangıç aşamasından 2-3 yıl önce yatırıma başlanması gerekir ancak likidite sağlanabilmesi için 10 yıla yakın bir sürenin geçmesi gerekmektedir. Ayrıca yatırımın bu aşamada başarılı olamaması ihtimali yüksektir,

- **Başlangıç (Start-up) Finansmanı:** Bu aşama kuruluş dönemindeki veya yeni faaliyette olan ancak ürünü henüz ticarileşmeyen girişimci firmaların finansmanıdır. Bu aşamada sağlanan finansman sayesinde prototip oluşturulur, deneme üretimleri yapılır ve ürünün geliştirilmesi tamamlanır. Ayrıca en fazla rağbet edilen yatırım türüdür. Girişimciye bu dönemde bilgi ve deneyim desteği de verilmektedir,
- **İlk Aşama (Erken Aşama) Finansmanı - Geliştirme:** Bu aşamada girişimci firma belli bir büyümeyi gerçekleştirmiştir ve ürününün gelişmesi de tamamlanmıştır. Girişimcinin artık ürünü vardır ancak pazar payı çok azdır. Bu aşamada girişimcinin satışını arttırabilmesi, pazarlamasını yapabilmesi ve rekabet gücü edinebilmesi için finansmana gereksinim duyulmaktadır,
- **İkinci Aşama (Geçit) Finansmanı - Genişleme:** Bu aşama girişimcinin artan ürün talebini karşılayabilmesi için üretim kapasitesini genişleterek ölçek ekonomilerinden faydalanabilmesi amacıyla yeni finansmana gereksinim duyduğu dönemdir,
- **Üçüncü Aşama (Büyüme) Finansmanı:** Girişimci şirket kârlı olarak çalışmakta, ürününü başarılı olarak satabilmektedir. Bu aşamada girişimcinin yeni bir ürün geliştirebilmesi ve yeni pazarlara açılabilmesi için ilave finansman kaynağına ihtiyacı vardır,
- **Köprü Finansmanı:** Bu aşamada girişim iyi bir büyüme yakalamış, satışlarını yükseltmiş ve 6 ay - 1 yıl periyodunda halka açılmayı hedeflemiştir. Bu finansman girişimciye şirket halka açılana kadar gereksinim duyacağı fonu sağlayan finansmandır (Ceylan, 2002; İpekten, 2006; İşeri, 2001; Kuğu, 2004; Zaimoğlu, 1995).

2.4. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modeli

Girişimciler yeni fikirlerini uygulayabilmeleri ve ticari bir ürüne dönüştürebilmeleri için yeterli finansmana sahip olamadıklarında kullandıkları finansman modellerinden biri de **“Bireysel Katılım Sermayesi”** dir. Bu modelde özellikle işe yeni başlayan girişimcilere büyüyebilmeleri ve gelişebilmeleri amacıyla **“Bireysel Katılım Yatırımcısı”** olarak adlandırılan kişiler ortak olarak özkaynak finansmanı sağlamaktadır (Bingöl ve Türkmen, 2016). Yazında Bireysel Katılım Yatırımcıları **“Melek Yatırımcılar”** ya da **“İş Melekleri”** olarak da adlandırılmaktadırlar. 15 Şubat 2013 tarihinde Resmi Gazete’de yayınlanan **“Bireysel Katılım Sermayesi Hakkındaki Yönetmelik”** te Bireysel Katılım Yatırımcıları; *“Kişisel varlıklarını ve/veya tecrübe ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişiler”* olarak tanımlanmıştır.⁶

Bireysel Katılım Yatırımcıları diğer bir ifade ile Melek Yatırımcılar girişimcilere sadece sermaye sağlamakla kalmaz aynı zamanda kendi edindikleri deneyimlerini aktarırlar, tavsiyelerde bulunurlar ve yol gösterirler (Coşgun, 2013). Bireysel Katılım Yatırımcıları yatırımda buldukları girişimlerin yönetiminde faal görevler almak isterler (Perktaş ve Uçar, 2015). Daha önceki ticari deneyimlerinde başarılı oldukları için yatırım yaparak ortak oldukları girişimcilere danışmanlık yaparlar ve iş ağları ile tanıştırmak için katma değer yaratırlar (Bingöl ve Türkmen, 2016). Bireysel Katılım Yatırımcıları yarattıkları bu katma değer sebebiyle girişimcilerin vizyonlarının kendileriyle uyumlu olmasına önem verirler (Perktaş ve Uçar, 2015).

Bireysel Katılım Yatırımcıları genelde 35-60 yaş aralığındaki kişiler arasından çıkmaktadır, ticari tecrübeleri vardır, girişimcilere aktardıkları sermaye küçüktür ve yatırım için kendi tasarruflarını kullanırlar (Dinler Sakaryalı, 2014). Bireysel Katılım Yatırımcıları iş ve mali konularda deneyimli olmaları sayesinde girişimlerin önerilerini riskler konusunda değerlendirebilen, gelir elde etmek için uzun vadeli yatırım yapmaya istekli kişilerdir (Uluyol, 2008). Bireysel Katılım Yatırımcıları kendileri de girişim deneyimine sahip, yüksek gelirli, yatırım yaparak ortak oldukları girişimleri gönülden destekleyen özel kişilerdir (Kurnaz ve Bedük, 2017).

⁶ Resmi Gazete Web Sitesi.<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/02/20130215-2.htm>. Erişim Tarihi:25 Aralık 2017

Bireysel Katılım Yatırımcıları tek tip değildir ve farklı özelliklerine göre 6 grupta ele alınabilir:

- **Bakir Bireysel Katılım Yatırımcıları:** Bir girişimciye ilk kez yatırım yapacak olan yatırımcı kişilerdir,
- **Tecrübeli Bireysel Katılım Yatırımcıları:** Daha önceki yıllarda girişimcileri destekleyen ancak son üç yıl içinde herhangi bir yatırım yapmamış olan yatırımcı kişilerdir,
- **Refah Artırıcı Bireysel Katılım Yatırımcıları:** Daha önceden yatırımda bulunmuş ve hâlihazırda da yatırımda bulunmakta olan tecrübeli ve destekleyici yatırımcı kişilerdir,
- **Girişimci Bireysel Katılım Yatırımcıları:** Girişimci bir kişiliği olan, finansı güçlü, farklı sektörlerde ve borsada yatırım yapan yatırımcı kişilerdir,
- **Seri Bireysel Katılım Yatırımcıları:** Aynı yıl içinde ikiden fazla girişimciye yatırım yapan yatırımcı kişilerdir,
- **Gelir Arayan Bireysel Katılım Yatırımcılar:** Yatırım yaparak kendisine gelir ya da iş yaratmak isteyen yatırımcı kişilerdir (Bingöl ve Türkmen, 2016).

Bireysel Katılım Yatırımcıları her sektöre yatırım yapabilir ancak en çok salt bir yatırım fırsatı olarak değil aynı zamanda tecrübelerini paylaşarak girişimcilik heveslerinin bir parçası olarak manevi tatmin sağlamak amacıyla tecrübeli oldukları konuda çalışan şirketlere yatırım yapmayı tercih edebilirler ayrıca yatırımcılar birkaç şirkette büyük hissedar olabilirler veya daha küçük hisselerle birçok şirkette de yer alabilirler (Uluyol, 2008).

Bireysel Katılım Yatırımcıları tek başlarına girişimlere yatırım yapabildikleri gibi organize olup bir araya gelerek daha büyük yatırımlarla girişimcilere destek olabilirler (Perktaş ve Uçar, 2015). Bireysel Katılım Yatırımcılarını tek çatı altında toplayan çoğunlukla da internet üzerinde faaliyet gösteren ağlar oluşturulmuştur (Dinler Sakaryalı, 2014). Bu ağlara her ülkeden temsilcilerin olduğu Dünya Melek Yatırımcılar Birliği (WBAA), Avrupa ülkelerindeki yatırımcıların oluşturduğu Avrupa Melek Yatırımcılar Ağı (EBAN), Amerika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü (ACA), Afrika Melek Yatırımcılar Ticaret Örgütü (ABAN) ve Türkiye’de Teknoloji Yatırımcıları Ağı (METUTECH – BAN) ile Galata İş Melekleri (GBA) örnek olarak gösterilebilir. Yatırımcılar bu ağlar yardımı ile

hem kendi ülkelerinde hem de diğer ülkelerdeki ağlarla beraber yatırımlar yaparak edindikleri deneyimleri paylaşabilmektedir.

Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinde 4 taraf bulunmaktadır. Bunlar;

- **Girişimci:** Yeni bir fikre sahip ve bu fikri ticarileştirmek isteyen gerçek/tüzel kişilerdir,
- **Girişim Şirketi:** Yatırımcıların sermayeleri ile yatırım yaparak ortak olduğu anonim şirkettir,
- **Bireysel Katılım Yatırımcısı:** Kişisel sermayelerini geleneksel yatırım araçlarının getirisinden %25 ve daha fazla getiri sağlayacağını düşündüğü başlangıç aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişilerdir,
- **Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağları:** Bireysel Katılım Yatırımcıları ile girişimcileri bir araya getiren bir tüzel kişiliğe sahip oluşumlardır (Kurnaz ve Bedük, 2017).

2.4.1. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin Gelişimi

Ülkemizde yeni bir model olarak uygulanmaya başlanan Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modeli ile girişimlere fon sağlamanın örnekleri dünyada görülmüştür. Bireysel Katılım Sermayesi finansman modelindeki yatırımcıların "Melek" adıyla adlandırılmaları ilk olarak 1981 yılında İngiltere'de Profesör William Wetzel tarafından, gelir amacı dışında aynı zamanda yatırımcının yatırım yaptığı şirketle yakın ilişki kurması ve destek vermesi nedenine dayanmaktadır (Uluyol, 2008).

Türkiye'de 15 Şubat 2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan "**Bireysel Katılım Sermayesi Hakkındaki Yönetmelik**" ile Bireysel Katılım Sermayesi finansman modeli yasal uygulamaya kavuşmuştur. Bu yönetmelik ile uygulama şartları açıklanmış aynı zamanda modelin teşvik edilmesi için getirilen düzenlemeler açıklanmıştır.

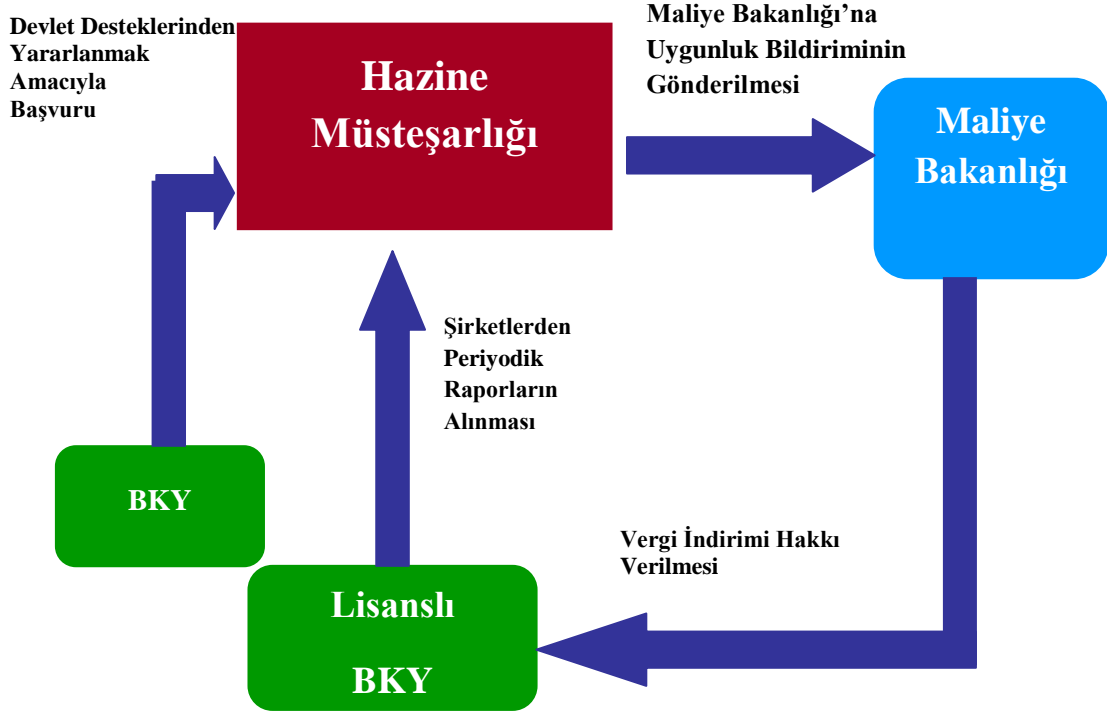
Bu yönetmelik ile:

- Yatırımcılara Hazine Müsteşarlığı tarafından verilen 5 Yıl süreli Bireysel Katılım Sermayesi Lisansına sahip olunması zorunluluğu ve lisans için de yüksek gelir veya deneyim koşulu getirildi,

- Yatırımcıların bir tüzel bir kişiliğe sahip olan en az bir Bireysel Katılım Yatırımcıları ağına üye olması ve tüm irtibatın bu ağlar aracılığıyla yapması gerektiği belirtildi,
- Yatırımcının bir girişime yapacağı yatırım en az 20.000 TL ve en fazla 1.000.000 TL olarak sınırlandırılarak, girişim şirketinin %50'sinden fazlasına sahip olamayacağı belirtildi,
- Yatırımcılara vergi desteği getirildiği ancak bu desteğin en fazla 1.000.000 TL yatırım ile sınırlı olduğu belirtildi,
- Yatırımcıların Ortak oldukları şirketin anonim şirket olması, son iki yılda net satışlarının 5.000.000 TL'den fazla olmaması ve en fazla elli çalışanın bulunması gerektiği belirtildi,
- Bireysel Katılım Yatırımcılarının girişim şirketiyle veya girişimci ile mutabık kaldığı bir iş planını Müsteşarlığa sunması ve 2 yıl hisseleri ellerinde tutmaları şartına bağlı olarak hisse tutarlarının %75'ini vergiden düşebileceği belirtildi (Dinler Sakaryalı, 2014).

Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modeli'nde yatırımcıların "***Bireysel Katılım Sermayesi Lisansı***"na sahip olma ve vergi desteğine hak kazanma süreci Şekil 4'te gösterilmektedir.

Şekil 4. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinde Bireysel Katılım Yatırımcılarının Lisanslama ve Vergi Desteğine Hak Kazanma Süreci



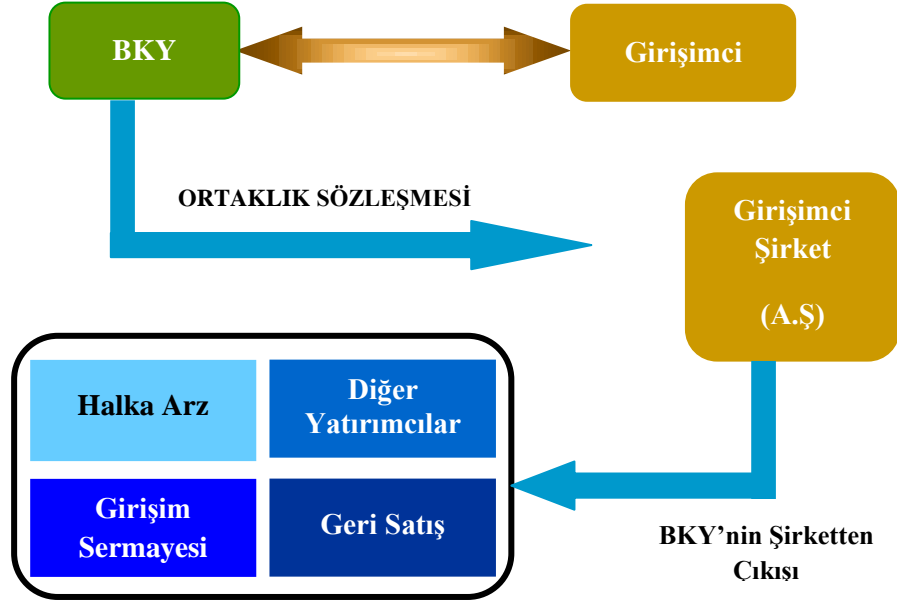
Kaynak: İZTO. <http://www.izto.org.tr/portals/0/duyurular/genelduyuru/01bireysel.pdf>. Erişim Tarihi: 30 Aralık.2017

2.4.2. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin Süreci

Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modeli sisteminin yapısında da borsa hisselerine kâr etme beklentisi ile yatırım yapanlar gibi aynı amacı taşıyan yatırımcılar bulunmaktadır ve önerilen 5-7 yıl olmakla birlikte daha önce veya sonra bekledikleri kârı elde edince hisselerini devrederler (Uluyol, 2008). Bireysel Katılım Yatırımcısı yatırımdan ne zaman ayrılacağını yatırım yapmadan önce belirlemektedir ve ayrılışları başka bir yatırımcıya satış yoluyla ya da girişimin halka açılması ile olmaktadır (Aydın, 2015).

Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modeli'nin işleyiş süreçleri Şekil 5'te gösterilmektedir.

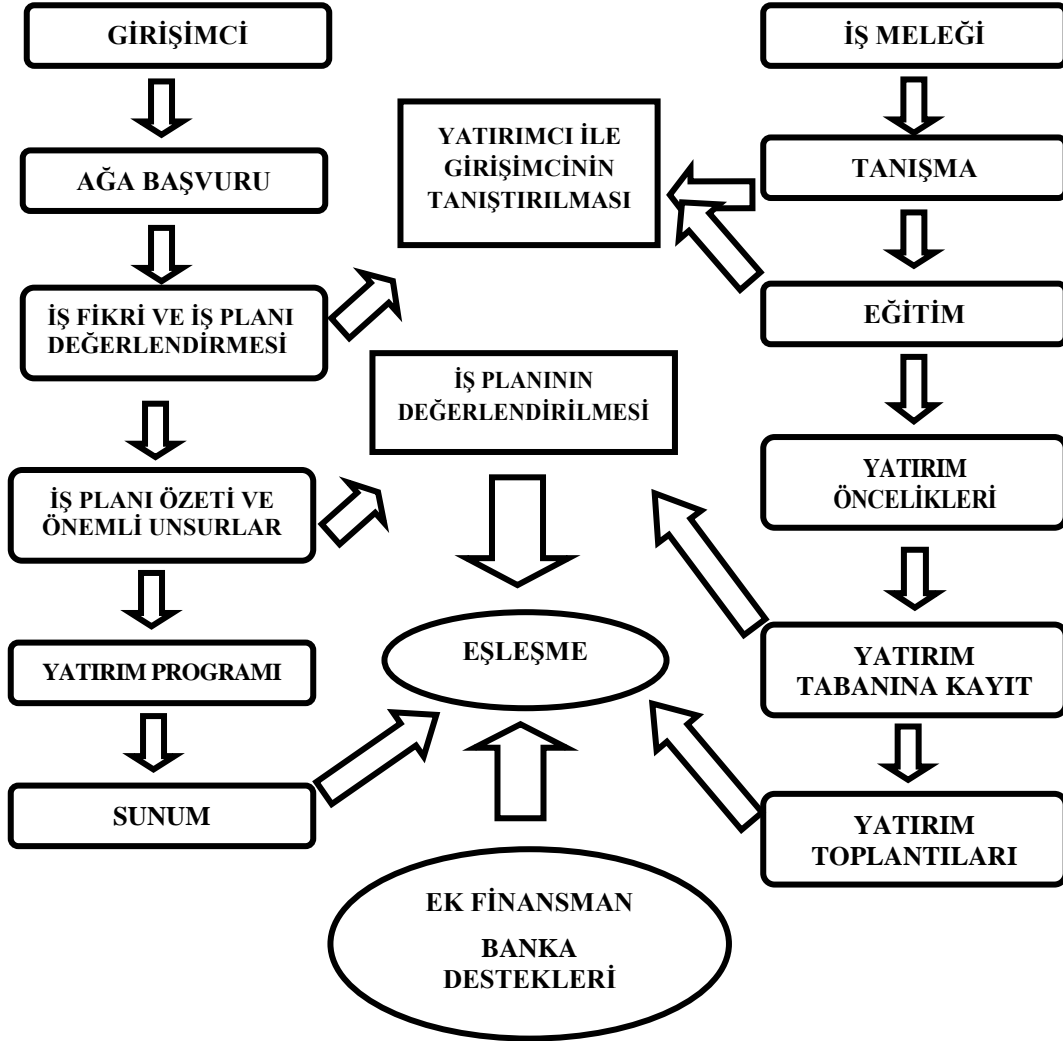
Şekil 5. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin İşleyişi



Kaynak: İZTO. <http://www.izto.org.tr/portals/0/duyurular/genelduyuru/01bireysel.pdf>. Erişim Tarihi: 30 Aralık 2017

Şekil 6'da adımları gösterilen Bireysel Katılım Sermayesi finansman modeli'nin girişimci yatırımcı eşleştirme sürecinde, girişimci öncelikle finansman aradığı yeni fikri ve iş planı ile ağ'a başvuru yapar. Girişimcinin fikri ve planı ile birlikte girişimcinin ne kadar güvenilir olduğu ve deneyimleri, ürünün ticari durumu ve kalitesi gibi niteliklerine göre yapılan başvurusu ağ tarafından ya kabul edilir ya da red edilir. Kabul edilen girişimci ağa kayıt yaptıran ve onaylanan yatırımcılarla tanışır. Yatırımcı hangi girişime yatırım yapacağına karar verince Şekil 5'de gösterildiği gibi "**Ortaklık Sözleşmesi**" imzalanır ve yeni kurulan veya daha önce var olan Girişimci Şirkete ortak olur. Yatırımcılar şirkete ortak oldukları sürede sadece yatırım değil deneyimleri ile de girişimciye destek olurlar ve bekledikleri kârı elde edince hisselerini satarak veya girişimin halka açılmasıyla şirketten ayrılırlar.

Şekil 6. Bireysel Katılım Sermayesi Finansman Modelinin Girişimci Yatırımcı Eşleştirme Süreci



Kaynak: Saublens and Reino. 2008. Introduction to the Activities of Regional Business Angels Networks. alıntılayan Uluç, O. 2008. Girişimcilikte Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Melek Finansman Yöntemi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 3(2):43-68

2.4.3. Bireysel Katılım Sermayesi Modelinde Finansman Türleri

Bireysel Katılım Yatırımcıları, riskli olmaları nedeniyle finansmana ulaşmakta zorlanan henüz kuruluş aşamasında olan girişimlere büyüme aşamasına gelinceye kadar finansman sağlamaktadırlar (Atsan ve Erdoğan, 2015).

Girişim Sermayesi modelinde 3 finansman türü bulunmaktadır:

- Çekirdek Finansmanı (Seed Capital),
- Başlangıç Finansmanı (Start-up Capital),
- Erken Aşama Finansmanı (Early Stage Capital) (İpekten, 2006).

Bu aşamaların içerikleri daha önce açıklandığı için tekrar bu bölümde belirtilmemiştir.

2.5. Mikrofinansman Modeli

Girişim için fikirleri olan finansal hizmetlere erişimi olanağı olmayan girişimcilerin fon sağlama yollarından biri de Mikrofinansman modelidir. “*Mikrofinansman*” ile “*Mikro Kredi*” birbiriyle karıştırılan kavramlardır. İlk uygulamalarında kadınlara ve maddi durumu yetersiz olanlara iş sahibi olmaları için küçük miktarlarda finansmanlar sağlayan Mikro Kredi zamanla geleneksel alanlarını genişletmiş ve girişimciler ile küçük işletmelere fon ve finansal hizmetleri sağlayan bir Mikrofinansman modeli haline gelmiştir (Bünyamin ve diğerleri, 2015).

Girişimcilik açısından bakıldığında Mikro Kredi girişimciye hammadde ve teçhizat ihtiyacı için verilen düşük tutarlı bir kredidir, Mikrofinansman ise mikro krediyi de içeren sigorta, para transferleri, tasarruf gibi finansal hizmetleri de kapsar (Bayraktutan ve Akatay, 2012). Mikrofinansman, az gelirli kişiler ile ailelere ve bir fikri olup gelir kazanmayı amaçlayan küçük girişimcilere bir başlangıç sermayesi sağlayan bir finansal kaynak ve destek hizmetler yöntemi olarak tanımlanır (Bünyamin ve diğerleri, 2015).

Mikrofinansman modelinin başlangıcı bilinen bankacılık sistemlerinden farklıda olsa ticari bankalar tarafından benimsenerek uygulanmıştır (Akbulaev ve diğerleri, 2017). Mikrofinansman modeli, geri ödeme zorunluluğu ve uygulanan kısa vadeli faiz oranının kredi masrafını da karşılayacak düzeyde belirlenmesi sayesinde diğer finansman modellerinden farklılaşmakta ve tefecilerden daha önce borç alan girişimcileri kanuni olmayan yöntemlerin zararlarından korumaktadır (Soyak, 2013). Ayrıca Mikrofinansman modeli kadınlar, engelliler ve genç nesiller gibi girişimci olarak iş hayatına katılmaya çalışanlara yönelik özel projelerle onları da ekonomik hayata katarak ülkelerin

girişimciliğini arttıp işsizliği önlemekte, üretimi geliştirmekte ve ekonomilerin büyümesine katkı sağlamaktadır (Şenturan ve Şentürk, 2016).

Mikrofinansmanın fon kaynakları sivil toplum örgütleri, ticari bankalar, mikro finans konusunda uzman bankalar ve kredi birliklerinin de olduğu çeşitli kuruluşlar tarafından sağlanmaktadır (Türkiye Kalkınma Bankası AŞ, 2007). Mikrofinansman Kurumları çoğunlukla farklı çalışma ilkeleri ile kâr amacı gütmeyen, yoksulluğu yok etmeyi hedefleyen sosyal amaçları doğrultusunda kişiler, topluluklar, örgütler, kurumların destekleri ile küçük tutarlı fonları ihtiyacı olanlara aktaran sivil toplum örgütleri gibi çalışan kuruluşlardır (Dolgun, 2005).

BDDK tarafından hazırlanan Mikrofinansman modeli ile ilgili raporda Mikrofinansman Kurumları 3 türe ayrılmaktadır:

- **Formal Kurumlar:** Küçük sanayi gibi önemli sektörlerde krediler veren kamu bankaları, özel bankalar ve finansman şirketleridir ve bu kurumların düzenlemeleri ve denetlemeleri de bankacılık otoriteleri tarafından yapılmaktadır,
- **Yarı Formal Kurumlar:** Sivil Toplum Örgütleri ile Kooperatifler bu kapsama girmektedir ve bu kurumlar genel de diğer kamu otoritelerinin verdiği lisanslar ile düzenlenmekte ve denetlenmektedir, nadir olarak da temel bankacılık düzenlemelerine tabidirler,
- **İnformal Kurumlar:** Bunlar yardımlaşma sandıkları, aile bireyleri, arkadaşlar gibi kurum olarak nitelendirilmesi zordur ve kamu otoritesince düzenlenip denetlenmesi yapılmaz.⁷

2.5.1. Mikrofinansman Modelinin Gelişimi

Mikrofinansman Modeli ilk kez 1970'lerin ortasında Bangladeşli Profesör Muhammed Yunus tarafından yoksullukla mücadele hareketi olarak Grameen (Kırsal Köy) Projesi adıyla başlatılmış ve bir köyde 42 yoksul ailenin her birine 27 \$ küçük kredi sağlamış, zamanla da bu proje devlet ve bankaların katkılarıyla tüm köylere yayılmıştır

⁷ BDDK Web Sitesi. https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/2866mikrogirisimci.pdf.Erişim Tarihi: 30 Aralık 2017

(Bayraktutan ve Akatay, 2012). Benzer uygulamalarla 1970’lerde Bolivya’da Prodem BankoSol, Latin Amerika’da Accion, Endonezya’da Bank Rakyat tarafından gerçekleştirilmiş, 1980’lerle beraber ise Doğu Avrupa, Afrika, Güney Amerika ve Güney ve Doğu Asya’da 60 ülkede uygulanmaya başlanmıştır (Yunus, 2003 aktaran Sakarya, 2008). Profesör Yunus 2006 yılında Nobel İktisat ödülünü Grameen Bank’la birlikte almaya hak kazanmıştır (Şiriner, 2015).

Türkiye’de 1980’lerden itibaren Ziraat Bankası ve Halk Bankası gibi kamu bankalarının krediler vererek çiftçiye ve dar gelirliye fon sağladığı, esnaf kooperatiflerinin çiftçi ve esnaflara kredi kullandığı bilinmekle birlikte 2000’lere kadar Mikrofinansman modeli tam anlamıyla uygulanmamış, 2002 yılında ilk mikrofinansman girişimi Kadın Emeğini Destekleme Vakfı tarafından kurulan Mikrofinans Kurumu “*Maya Mikroekonomik Destek İşletmesi*” ile evinde ya da dükkanında kendi işini kurmak isteyen dar gelirli kadınlara maddi destek için krediler verilerek ekonomik hayatta yerini almıştır (Bünyamin ve diğerleri, 2015; Sakarya, 2008). 2003 Yılında da Türkiye Grameen Mikrofinans Programı (TGMP), Diyarbakır Valiliği, Türkiye İsrافی Önleme Vakfı ve Grameen Trust tarafından yürütülerek özel, tüzel ve kamu destekleri ile birçok kadına finansman sağlamıştır (Şenturan ve Şentürk, 2016).

2.5.2. Mikrofinansman Modelinin Süreci

Mikrofinansman modelinin süreçleri uygulandıkları ülkelere göre farklılık gösterdiğinden ülkemizde uygulanan Türkiye İsrافی Önleme Vakfı’nın “*Türkiye Grameen Mikrofinans Programı (TGMP)*” ile Kadın Emeğini Destekleme Vakfı’nın “*Maya Mikroekonomik Destek İşletmesi*”nin kredi vererek sağladığı finansman süreçleri üzerinde durulmuştur.

TGMP’nin Mikrofinansman uygulamasının süreçleri aşağıda belirtilmektedir:

- Bir iş fikri olan adaylar 5 kadından oluşan bir grup oluşturur. Bu gruptakiler yakın akraba olamaz,
- Aday bulunduğu ildeki şubeye başvuru yapar ve TGMP personeline fikrini anlatır,

- Aday iş fikrini gerçekleştirebileceği kredi miktarını tespit edip TGMP personeline belirtir,
- Krediyi ilk defa kullanacaklara en fazla 1.000 TL mikro kredi kullandırılır,
- Kredi kullandırılacak adaydan teminat istenmez,
- Kurulan gruba 3 gün Türkiye İsrافی Önleme Vakfı tarafından kurum işleyiş sistemi eğitimi verilir ve kredinin geri ödeme sistemi anlatılır,
- Törenle talep edilen mikro kredi verilir ve girişimci işe başlar,
- Alınan kredi 46 haftada geri ödenir.⁸

Maya Mikroekonomik Destek İşletmesi'nin Mikrofinansman uygulamasının süreçleri ise şu şekildedir;

- Bir iş fikri olan adaylar en az 3 en fazla 5 kadından oluşan bir dayanışma grubu oluşturur, bu dayanışma gruplarında her üye kendisinin borcu dışında diğer üyelerin borcundan da sorumludur,
- Kredi verilmesinde saha sorumluluğu sistemi işletilmektedir, işletme bu iş için 5'er kişilik gruplardan oluşan 2 ekip görevlendirir, bu görevliler potansiyel girişimcilere ulaşarak kredi sistemini anlatırlar ve girişimcilikle ilgili bilgiler verirler,
- Kredi almaya karar verenlerle toplantılar yapılır, başvuru formu doldurtulur, başvurulara ait nakit akışları ve geri ödeme kapasiteleri değerlendirilir,
- Krediyi ilk defa kullanacaklara en az 100 TL en fazla 800 TL mikro kredi kullandırılır,
- Mikro kredi'nin faiz oranları banka kredisi faizleri ile aynı düzeydedir,
- Kredi kullandırılacak adaydan teminat istenmez ancak bir hizmet bedeli alınmaktadır,
- Onaylanan kredilerin vadesi 6-12 aydır ve geri ödemeleri haftalık olarak yapılır,
- Geri ödemelerin gerçekleştiği gün tekrar kredi olarak alınan tutarın %25 fazlasıyla yeni kredi verilebilir (Soyak, 2013).⁹

⁸ TGMP Web Sitesi. <http://tgmp.net/tr/sayfa/nasil-mikrokredi-alinir--/132/1>. Erişim Tarihi:8 Ocak 2018

⁹ KEDV Web Sitesi. <http://www.kedv.org.tr/maya/borc-verme-metodolojisi>. Erişim Tarihi:8 Ocak 2018.

2.5.3 Mikrofinansman Modelinin Mikro Kredi Türleri

Mikrofinansman Kurumlarının sunduğu mikro kredileri kullandırma türleri ikiye ayrılır:

- **Bireysel Krediler:** Bireylere özel geliştirilmiştir ve resmi kurumların sunduğu borçlandırma şekli ile resmi olmayan borçlandırmanın birleştiği bir kredi türüdür,
- **Grup Kredileri:** Finansal hizmetlere ulaşmayı arzulayan bir gruba verilen kredidir ve bu tür kredinin teminatı grup üyelerinin kefilliğidir. Grup içinde herkesin birbirine karşı ortak sorumluluğu vardır ve grup içinde bir üye borcunu ödemesi bu borç ödenene kadar yeni borç alınamaz (Ledgerwood, 1998 aktaran Aygar, 2013; Aygar, 2013).

BÖLÜM III. GİRİŞİMCİLER İÇİN YENİ NESİL BİR FİNANSMAN MODELİ “KİTLE FONLAMASI - CROWDFUNDING”

Girişimciler yeni bir ürün ya da hizmet üretilip, onu başarı ile uygulamaya dönüştürme ve pazarlamasını yapıp ticari bir ürüne geçirme aşamalarında birçok sorunla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bu süreçte en büyük problemleri fikirlerini gerçekleştirmelerini sağlayacak uygun finansal kaynağı bulmalarıdır. Kişisel kaynaklardan da yoksun olan girişimciler genellikle ilk başlarda yolun henüz başında oldukları ve piyasada tanınmadıkları için aileleri ve arkadaşlarından sermaye sağlamaya çalışmaktadırlar. Piyasada yer edinmeye başladıklarında da geleneksel finansman tekniklerini kullanarak bankacılık ve başka finansal kaynaklardan veya melek yatırımcılar ya da Risk Sermayesi, Girişim Sermayesi gibi yöntemleri kullanarak gereksinimleri olan finansal kaynakları sağlama yoluna gittikleri bilinmektedir.

Son yıllarda girişimcilerin fikirlerini gerçekleştirmek için geleneksel finansman kaynaklarına başvurmadan sermayeye kavuşmalarını sağlayan yeni inovatif bir finansman türü olarak Kitle Fonlaması (Crowdfunding)'ni kullanmaya başladığı görülmektedir. Kitle Fonlaması, 2008 mali kriziyle işletmelerin bilinen finansman yollarını kullanmalarının ve banka kredilerinin yüksek maliyetleri, istenilen teminatlar sebebiyle bankalardan sermaye bulmasının zorlaşması ile birlikte ortaya çıkan, girişimcilerin sermayeye ulaşmalarını sağlayan işletme finansmanı tekniğidir (InfoDev, 2013). Bu model sermaye arayan girişimcilere; kendi ailesi, arkadaş çevresi, girişim sermayedarları ya da melek yatırımcılardan değil internet olanaklarını kullanarak hızlı bir şekilde kitlelere kendi projesini anlatarak çok sayıda yatırımcıdan fon sağlamasına olanak vermektedir (İşler, 2014). Yatırımcılar ise seçtikleri projelere sağladıkları fon karşılığında ortaklık, ödül, ön sipariş olanağı gibi karşılıklar bekleyerek ya da bağışta bulunarak sermaye arayan girişimciye istedikleri fonu sağlamaktadır (Ünsal, 2017).

Kitle Fonlaması'nın ana unsurları, teknoloji, sermaye finansmanı ve kitlelerin gücüdür (Beaulieu ve diğerleri, 2015). Son yıllarda yaşanan teknolojik ilerlemeler sayesinde Facebook, Twitter ve LinkedIn gibi sosyal medya tabanlı uygulamaların kullanımlarının artması girişimcilere iş kurma, projelerini gerçekleştirmek ve yatırımcıları

çekebilmek için sanal dünyanın kullanılması olanağını sunmuştur (İşler, 2014). Kitle Fonlaması modeli dijitalleşmenin benimsenmesi sayesinde internet platformlarını kullanarak girişimlerini gerçekleştirmek isteyen girişimciler ve gönüllü olarak fon sağlayan yatırımcılar arasında bağlantı kurdurarak girişimciler için bir sermaye kaynağı yaratmaktadır (Valanciene ve Jegeleviciute, 2013).

İlk başlarda Kitle Fonlaması modeli hayırseverliğe dayanmaktaydı ancak son zamanlarda albümler, filmler, kitaplar, kampanyalar, geziler, bilimsel araştırmalar ve ürün finansmanı gibi birçok türde projeyi desteklemek için kullanılmaktadır (Beaulieu ve diğerleri, 2015). Kitle Fonlaması, günümüzde girişimcilerin bireysel projelerinin ya da işletmelerinin interneti ve sosyal ağları kullanan kişi ve kuruluşların çabaları ile desteklenmesini sağlayan, kolektif bir sermaye kaynağı olması sayesinde yeni iş olanakları yaratan, yenilikçiliği destekleyen, ekonomik büyümenin en umutlandırıcı yöntemi olarak görülmektedir (De Buysere ve diğerleri, 2012). Uzun yıllardır teknolojik yeniliğin temelinde çalışmalar yapılan ABD’de yoğun kullanılan Kitle Fonlaması modeli, gittikçe artan bir düzeyde Avrupa ülkeleri başta olmak üzere tüm dünya genelinde uygulanmaya başlanılmış ve son dönemde Türkiye’de fon arayanlar için dikkat çeken finansman yöntemlerinden biri olarak yerini almıştır (İşler, 2014).

3.1. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Geçmişi ve Tanımı

2006 yılında Jeff Howe’un “*The Rise of Crowdsourcing*” adlı makalesinde, kitleler (crowd) ile dış kaynakları kullanma (outsourcing) ifadelerinin birleşmesi ile oluşturulan “*Crowdsourcing*” olgusunu kullanmasıyla Kitle Fonlaması kavramı literatürde oluşmaya başlamıştır (Atsan ve Erdoğan, 2015; Koçer, 2015). Kitle Fonlaması kavramı uygulamada ilk olarak 1997 yılında müzik topluluğu Marillion’un hayranlarının topluluğun ABD’ye turne yapmasını sağlamak amacı ile internet kullanarak topladıkları 60.000 \$ fonlama sağlamaları ile görülmüş, sonrasında 1999-2002 yılları arasında bu yöntemle birçok film ve teknoloji projeleri gerçekleştirilmiş ancak model 2003 yılında ArtistShare sitesinin açılması ile büyük ses getirmiştir (Ünsal, 2017). 2006 yılında da “*Fundavlog*” isimli çalışması ile video projesine sermaye desteği arayan Michael Sullivan tarafından uygulanan Kitle Fonlaması finansman yöntemi iletişim, teknoloji ve bilgi alanında yaşanan

gelişmelerle birlikte hızla tüm dünyaya yayılmıştır (Koçer, 2015; Valanciene ve Jegeleviciute, 2013).

İlk Kitle Fonlaması platformu ise ABD’de kurulan ve amacı dünyadaki az gelirli kişilere gelişmiş ülkelerdeki kişilerin borç vermesini sağlayan sosyal amaçlı online kredi platformu Kiva’dır (Flannery, 2006). Kitle Fonlaması modelinin daha yaygın kullanılması 2008 yılında IndieGoGo, 2009 yılında Kickstarter ve 2010 yılında Microventures adlı Kitle Fonlaması platformlarının açılması sayesinde olmuştur (İşler, 2014). Bugün dünya geneline baktığımızda da Kitle Fonlaması platformlarının sayısının 2.000’i aştığı görülmektedir (Ünsal, 2017).

Girişimcilikte Kitle Fonlamasının kullanılmasının önünü ise 2012 de ABD’de çıkarılan “***JOBS Act***” kanuni düzenlemesi açmıştır (Özdemir ve Karabulut, 2017). Kitle Fonlaması modelinin çıkışı gönüllülük esasına bağlı çalışan ve ticari bir getiri kazandırmayan Bağış Temelli model ile olmuş, sonrasında ödül mekanizması ile işleyen Ödül Temelli model yaygınlaşmış ancak son yıllarda getiri odaklı Borçlanma ve Hisse Temelli modeller finansal sistem içinde yerini almıştır (İşler, 2014). Günümüzde Kitle Fonlaması modeli girişimcilikte kullanıldığı kadar film, kitap gibi sanatsal alanlarda ve hatta siyasi kampanyalar ve sosyal yardımlarda kullanılmaktadır (Özdemir ve Karabulut, 2017).

Fon arayanların projeleri için gereksinim duydukları sermayeyi bireylerin küçük miktarlarda katkılarıyla temin edilmesini sağlayan yeni bir internet tabanlı yöntem olarak tanımlanan Kitle Fonlaması çok yeni bir olgudur (Valanciene ve Jegeleviciute, 2013). Bu yeni olgu çok sayıda akademisyenin de ilgisini çekmiş ve bu konuda birçok çalışmalar yayınlanmıştır. Yazındaki Kitle Fonlaması finansman modeli ile ilgili yapılan çalışmalarda tanımlamaların bazıları Tablo 1’de listelenmiştir.

Tablo 1. Kitle Fonlaması Finansman Modeli Tanımları

YAZARLAR	YIL	TANIMLAR
Kleeman, Voß ve Rieder	2008	Kâr amaçlı bir firma, ürününün üretimi veya satışı için gereken belirli işleri, İnternet yoluyla kamuoyuna (kitlelere) açık çağrı yoluyla dış kaynaklardan yararlanarak temin ettiği durumlarda ortaya çıkar. Amaç; firmanın üretim sürecine karşılıksız veya firmaya sağlanan değere göre çok mütevazı bir karşılıkla kişilerin gönüllü katkı sağlamalarıdır.
Lambert ve Schwienbacher; Schwienbacher ve Larralde; Bellaflamme, Lambert ve Schwienbacher	Mart 2010 Eylül 2010 2014	Kitle Fonlaması, İnternet yoluyla girişimlere belirli amaçlar doğrultusunda bağışçı olarak, ödül karşılığı, borç vererek veya hissedar olarak finansal kaynak oluşturmak için açık bir çağrıdır.
Ordanini, Miceli, Pizetti ve Parasuraman	2011	Kitle Fonlaması, bireylerce sunulan yeni projelere birçok insandan (kitleden) küçük-orta ölçekli yatırım tutarları toplayarak gerçekleştirilen fon yaratma girişimidir.
Mitra	2012	Kitle Fonlaması, bir proje veya girişimin bir grup birey tarafından (kitle tarafından) finanse edilmesidir.
Giudici, Nava, Lamastra ve Verecondo	2012	Büyük bir insan grubunun, bir web sitesi veya diğer online araçları kullanarak bir projeye sermaye yatırmasıdır.
Ahlers, Cumming, Günther ve Schweizer	2012	Kitle Fonlaması, bir grup insanın belirli bir amacı desteklemek için genellikle çok küçük bireysel katkılar yaptığı bir fon yaratma şeklidir.
Ergen, Lau ve Bilginoğlu	2013	Kitle Fonlaması, birçok küçük yatırımcının birleşerek kendilerinin seçtiği bir projeye yatırımlarına karşılık bekleyerek ya da bazen sembolik karşılık isteyen bir biçimde ortak olması, ürün geliştirme aşamasındaysa ön sipariş vermesi ya da bir çeşit bağışta bulunarak, girişimcilere sermaye sağlamasıdır.
Wash	2013	Kitle Fonlaması, yeni bir fikri gerçekleştirmek için çok sayıda destekçiden açık çağrı yoluyla kaynak isteme faaliyetidir.
Valanciene ve Jegeleviciute	2013	Kitle Fonlaması, sermaye edinmek isteyen girişimciler ile internet tabanlı araçlar vasıtasıyla gelişen bir sermaye kaynağı yaratan ve küçük miktarlarda yatırım yapmaya gönüllü özgün yatırımcılar arasında bağlantı kurma yöntemidir.
Lehner	2013	Kitle Fonlaması, “kitle” olarak adlandırılan geniş dağılımlı bir izleyici topluluğunun bir proje veya girişimi desteklemek için küçük miktarlarda para sağlamasıdır.
Joenssen, Michaelis ve Müllerleile	2014	Kitle Fonlaması ticari veya ticari olmayan projelerin bireyler veya örgütler tarafından kamuya açık bir çağrıyla fon temin etmek, pazar potansiyelini değerlemek ve müşterilerle ilişki kurmak için başlatılmasıdır.

Kaynak: Atsan, N., ve Erdoğan, E. O. 2015. Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama (Crowdfunding). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1): 297-320.

Kitle Fonlaması, topluluk üyelerinin fikir paylaşmak, sorunları çözmek veya topluma yarar sağlamak amacıyla gönüllü olarak bir işbirliği yapıp kaynakları bir araya getirdiği Kitle Kaynak (Crowdsourcing) Yöntemi'nden esinlenilmiş bir model olmasına rağmen farklı özellikler içermektedir (Estellés-Arolas ve diğerleri, 2012). Kitle Kaynak Yöntemi'nin aksine amacı kalabalığın yarattığı işbirliği sayesinde sağlanan üretim ve pazarlama gücünü kullanmak değil, kalabalıkla yaratılan güç sayesinde girişimler için finansal fon sağlamaktır (Ordanini ve diğerleri, 2011). Surowiecki (2004) "**Kitlelerin Bilgeliği**" adlı kitabında; kalabalığın görüşünün, içinde yer alan tüm bireylerin uzmanlığını ve bilgisini içermesinden dolayı en yetkin uzmanlardan bile fazla kolektif zekâ ile bilgelik içerdiğini ve daha doğru kararlar alınmasını sağladığına değinmiştir (Bechter ve Frey, 2011). Kitle Fonlaması modeli de Kitle Kaynak Yöntemi'ni kullanarak, doğru görüşler almasına olanak sağlayan "**Kitlelerin Bilgeliği**"nden yararlanmaktadır (Ramos, 2014).

Kitle Fonlaması Kitle Kaynak Yöntemi ile Bangladeşli Prof. Muhammed Yunus tarafından geliştirilen Mikrofinansman Yöntemi'ni birleştiren bir model olarak da bilinmektedir (Mitra, 2012). Mikrofinansman Yöntemi'nde küçük girişimcilere iş sahibi olmaları için küçük miktarlarda finansmanlar sağlamaktadır (Bünyamin ve diğerleri, 2015). Mikrofinansman Yöntemi'nden esinlenen modelin özünde de ortak çıkarları olan ve istekli çok sayıda kişiden küçük miktarlarda para toplayarak fon sağlamak vardır (Lynn ve Sabbagh, 2012).

Kitle Fonlamasının temel amacı girişimcilerin projelerini gerçekleştirmek için internet üzerinden açık bir çağrı yapılarak ulaşılan çok sayıda insanın küçük miktardaki katkıları ile gereksinim duyulan parayı toplamaktır (Belleflamme ve diğerleri, 2014). Fon sağlamak için web tabanlı bir platforma bağlı ağlar yardımıyla çevrimiçi sosyal ağlar kullanılmaktadır (Cunningham, 2012). İnternetin gelişmesi coğrafi sınırları ortadan kaldırarak iletişimi kolaylaştırmış, zaman ve maliyet tasarrufu sağlamıştır (Marangoz, 2011). Kitle Fonlaması modelinde de internet kullanılarak geleneksel yöntemlere başvurmadan ve finansal araçlara ihtiyaç kalmadan girişimciler yatırımcıların veya bağışçıların küçük katkıları ile geliştirdikleri fikirleri düşük maliyetlerle ve çok daha hızlı bir şekilde finanse edebilmektedir (Gerber ve Hui, 2013; Mollic, 2014). Bunun yanı sıra Kitle Fonlaması modeli, girişimcilerin ve onların projelerinin daha tanınır olmasını sağlamaktadır (Akyüz, 2016).

İstenilen fonun sağlanması yanı sıra Kitle Fonlaması modelinde fon sağlayanlar aynı zamanda fon arayanların sadık müşterileridir (Ünsal, 2017). Kitle Fonlaması modeli aynı zamanda yaşam tarzları ve dünya görüşleri yakın, ilgi alanları benzer insanların bir topluluğa aitlik duygusu yaşayabilecekleri ve kolektif kimlik edinebilecekleri bir araçtır (Oba, 2015). Kitle Fonlaması modeli basit bir finansman arayışının ötesinde yeni sosyal ağlar oluşturup bu ağların beğenileri ve paylaşımları ile yeni bilgiler toplayarak geleneksel bilgi akışını ve halkla ilişkileri sağlayan stratejik iletişim yöntemidir (Seyfi ve diğerleri, 2017). Ayrıca girişimciler için de girişimlerin potansiyel kitlesini artırarak kısa bir süre içinde ürünlerinin kabulünü test etmelerine olanak sağlama yoludur (Ramos, 2014). Kitle Fonlaması modeli kitleler ile etkileşimi artırması sayesinde istenilen tüm bilgilere ulaşılmasını kolaylaştırmakta ve kitlelerden alınan geri bildirimler sayesinde pazarın talebi de görülebilmektedir (Agrawal ve diğerleri, 2014).

3.2. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Tarafları

Kitle Fonlaması finansman modelinde; fon arayanlar, destek vererek fon sağlayanlar ve internet ortamında fon arayan ile fon sağlayıcıyı karşılaştıran Kitle Fonlaması platformları olmak üzere üç farklı taraf bulunmaktadır (Ordanini ve diğerleri, 2011).

a) Fon Arayanlar: Gerçekleştirmek istedikleri projeleri için sermaye arayan girişimcilerdir (Karaaslan ve Altuntaş, 2015). Fon arayanlar bu modelde bir ürün veya hizmet tasarlamakta ve sonra fikirlerini internet platformları aracılığıyla açıkça fon sağlayıcıların bilgisine sunmaktadır (Beaulieu ve diğerleri, 2015). Fon arayanların eğitim durumları, gelir düzeyleri, deneyimleri ve ilgi alanları çok farklı olabileceği için gerçekleştirmek istedikleri projeler de çok farklı olabilmektedir (Özdemir ve Karabulut, 2017). Girişimcilerin bu modele başvurmasında fon sağlama amacının dışında ürün veya hizmetleri hakkında piyasadan geri bildirim almaları ve çoğunluğun ilgisini çekebilmek gibi sebepler de bulunmaktadır (Beaulieu ve diğerleri, 2015).

b) Fon Sağlayanlar: Projeleri finansal olarak destekleyen yatırımcı veya bağışçılardır (Karaaslan ve Altuntaş, 2015). Fon sağlayıcılar elde edecekleri dışsal ve içsel ödül motivasyonları ile sadece fon arayanlara fon sağlamakla kalmayıp aynı zamanda üretilen projenin gerçekleştirilecek kadar iyi bir proje olup olmadığının kararının verilmesini ve piyasanın test edilmesini de sağlamaktadır (Beaulieu ve diğerleri, 2015).

Fon sağlayanlar ise finansal kazanım, ödül gibi dışsal motivasyonlar dışında bir topluluk üyesi olmak, hayırseverlik gibi içsel motivasyonlarla da Kitle Fonlaması modelinden yararlanmaktadır (Gerber ve diğerleri, 2012). Fon sağlayanlar girişimlere fon sağlayan halkın içinden sıradan insanlardır (Atsan ve Erdoğan, 2015). Ayrıca bir zorunlulukla değil kendi ilgi ve istekleri ile platformları inceleyerek projeleri desteklemektedirler (Özdemir ve Karabulut, 2017).

c) Fonlama Platformları: Fon arayanlar ile fon sağlayanları buluşturan internet tabanlı web siteleridir (Karaaslan ve Altuntaş, 2015). İnternet platformlarının uygulama şekilleri ile içerikleri kuruluş hedeflerine göre farklılıklar göstermektedir (Ordanini ve diğerleri, 2011). Girişimciler projelerinin fotoğraflarını, videolarını ya da ürettikleri ürünün ilk protipini fonlama platformlarına koyarak tanıtım yapıp gereksinimleri olan fonu başışçı / yatırımcı'larından temin ederler (Akyüz, 2016). Bu platformlar girişimlerle ilgili potansiyel yatırım olanaklarını hızla yatırımcılara iletmektedir (Zengin ve diğerleri, 2017). Platformlar tarafından girişim projelerinin kalitesini iyileştirmek amacıyla **teknik hizmetler**, proje fikirlerini, girişimci ve yatırımcının haklarını korumak amacıyla **yasal hizmetler** ve tanıtım yaparak daha büyük kitlelere ulaşılması amacıyla **reklam hizmetleri** verilmektedir (Ramos, 2014). Ancak platformlar projelerin başarılısı veya istenilen fon tutarının toplanması ile ilgili bir garanti vermemektedir (İşler, 2014). Kitle Fonlaması platformları kâr amaçlı sitelerdir ve toplam fonlama miktarının platformlarca belirlenen belli bir oranı kadar bir ücret almaktadır (Agrawal ve diğerleri, 2014). Platformlar fon yaratmak dışında projelerin test edilmesi, pazarlanması, tutundurulması, tüketicilerin tercihleri ile ilgili bilgiler edinilmesi için de kullanılmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015).

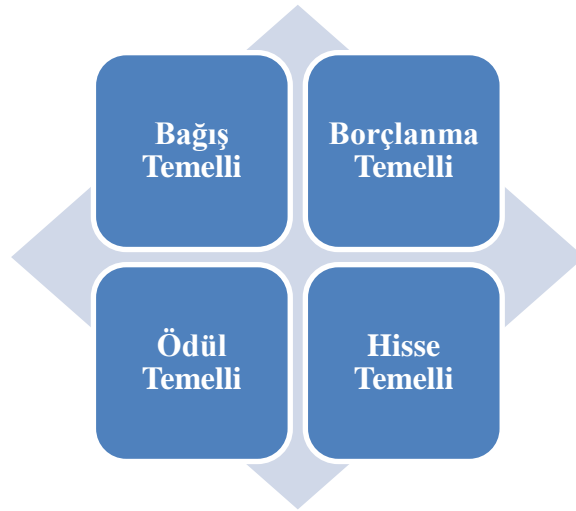
3.3. Kitle Fonlaması Finansman Modeli Türleri

Hem fon arayanlar hem de fon sağlayanlar farklı motivasyonlarla Kitle Fonlaması modeline ilgi duymaktadır. Fon arayanlar projeleri için fon sağlamak amacı dışında; onaylanmak, daha çok sayıda kişiye ulaşmak, gerçekleştirmeyi düşündükleri projelerinin bilinirliğini artırmak, bilgiye kolay erişmek ve ürünler ile ilgili geri bildirim almak gibi motivasyonlarla Kitle Fonlaması modelini kullanmaktadır (De Buysere ve diğerleri, 2012; Özdemir ve Karabulut, 2017). Fon sağlayanlar ise ortak ilgi alanlarını paylaştıkları bir topluluğun üyesi olmak, yatırım yapmak, ödül almak, hayır yapmak, başarı elde etmek vb

gibi farklı motivasyonlarla Kitle Fonlaması modelinden yararlanmaktadır (Gerber ve diğerleri, 2012; Hemer ve diğerleri, 2011).

Kitle Fonlaması ile ilgili yazın incelendiğinde en çok fikir birliğine varılan Bağış Temelli, Ödül Temelli, Borçlanma Temelli ve Hisse Temelli olmak üzere 4 temel model (Şekil 7) olduğu görülmektedir (De Buysere ve diğerleri, 2012). Borçlanma Temelli ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması, fon sağlayanların bir miktar finansal getiri beklediği finansal Kitle Fonlaması modelleri ve Bağış Temelli ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ise finansal olmayan Kitle Fonlaması modelleri olarak görülebilir (Koreen ve Robano, 2014).

Şekil 7. Kitle Fonlaması Finansman Modeli Türleri



3.3.1. Bağış Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli

Bağış Temelli Kitle Fonlaması modelinin temelinde hayırsever bir amaç yatmaktadır ve fon sağlayan fon arayana destek vermek amacı ile herhangi bir getiri elde etmeyi amaçlamadan sadece yardım ederek desteklemeyi hedeflemektedir (Atsan ve Erdoğan, 2015). Fon sağlayanlar için modelin sağladığı motivasyon içseldir ve bu genellikle uzun süreli bir bağışçı ilişkisi için önemli bir motivasyondur (De Buysere ve diğerleri, 2012). Gerçekleştirilecek amaca inanmaları nedeniyle fon sağlayanların yaptıkları bu bağış sonucunda sağladıkları içsel motivasyonlar hem sosyal hem de

kişiseldir (Ünsal, 2017). Ayrıca bir getiri elde etmek amaçlanmadığı için de risksizdir (Onur ve Değirmenci, 2015). Bu model fon arayanların kendi projelerini internet ortamında tanıtması ile başlamakta ve bağış yapan kişilerin bağışlarının Kitle Fonlaması platformlarınınca toplanarak fon arayana iletilmesi ile tamamlanmaktadır (Gulati, 2014; Karaaslan ve Altuntaş, 2015). Bu modelde projeye süre kısıtı konmayabilir ve hedef bütçe toplanmasa da toplanan tutar fon arayana aktarılabilir (Ünsal, 2017).

3.3.2. Ödül Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli

Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelinde fon sağlayana faiz veya hisse gibi herhangi bir finansal getiri sağlamaz ancak girişimci, girişimi başarılı olursa daha önceden önerdiği maddi ya da maddi olmayan ödülü fonu sağlayana vermektedir (Gulati, 2014; Onur ve Değirmenci, 2015). Bu ödüller; fonu sağlayana takdirin bir göstergesi olarak proje üstünde adını geçirmek, teşekkür yazısı göndermek veya küçük armağanlar vermek gibi sembolik değerli ancak fonu sağlayana mutlu edecek ödüllerdir (De Buysere ve diğerleri, 2012). Bu modelde internet platformları fon arayanların farklı fon seviyeleri için farklı ödüller belirlemesini onaylamaktadır (Beaulieu ve diğerleri, 2015). Bu model dünya genelinde diğer Kitle Fonlaması modellerine göre çok kullanılan ve proje sayısı açısından yüksek pazar payına sahip modellerden biridir (İşler, 2014).

Alternatif olarak Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelinde fonlamaya katılanlara fon arayanın elde ettiği fon sayesinde gerçekleştirdiği ürün ya da hizmeti daha ucuza veya ücretsiz olarak önceden alma hakkı sağlayan “*Ön Alım*” yöntemi de uygulanmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015). “*Ön Alım*” yönteminde fonu sağlayan, fon arayanın gerçekleştirmeyi istediği ürün ya da hizmeti henüz uygulamaya geçmeden ucuza alarak bedelini fon arayana peşin olarak ödeyerek sermaye desteği sağlamaktadır (Gulati, 2014; Karaaslan ve Altuntaş, 2015). Bu model saf Bağış Temelli bir yaklaşıma göre daha fazla fon sağlarken aynı zamanda fon arayana projesi ile ilgili talebi anlama, fon sağlayana ürün veya hizmeti daha ucuza elde etme olanağı vermektedir (De Buysere ve diğerleri, 2012).

3.3.3. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli

Denkler arası borç verme (*P2P- Peer to Peer*) olarak yazında yer alan bu model internet aracılığıyla birbirinden bağımsız kişilere borçlanma faaliyetidir (İşler, 2014). Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinde fon arayanlar fonu bankalardan değil fon sağlayanlardan internet platformu üzerinden borç alarak faizi ile birlikte kararlaştırılan tarihte geri ödeme şartıyla toplarlar (Atsan ve Erdoğan, 2015). Uygulanacak faiz oranı bağımsız kurumlar veya Kitle Fonlaması platformları tarafından risk faktörü dikkate alınarak belirlenmektedir (Fettahoğlu ve Khusayan, 2017). Bu modelde fon arayanlar faiz ödeyerek finansman olanağına kavuşurken, bankaların arabuluculuğu olmadan fon sağlayanlar da faiz geliri elde ederler (Beaulieu ve diğerleri, 2015). Ayrıca fon sağlayanlar bir fikrin gerçekleştirilmesine katkı sağlayarak başarının da ortağı olurlar (Ünsal, 2017). İnternet platformları bu modelde orta adam gibi hareket eder; fon arayanların projelerini gerçekleştirmek için gereksinim duydukları sermaye için fon sağlayanlardan krediyi toplayarak istenilen tutar toplandığında fon arayana aktarmakta ve ödeme vaktinde tutarı girişimcilerden tahsil ederek yatırımcılara ödemektedir (De Buysere ve diğerleri, 2012). Aracılık hizmetleri karşılığında internet platformları da komisyon almaktadır (Onur ve Değirmenci, 2015). Bu model mikrofinansman olarak sosyal iyilik için de kullanılabilir o durumda verilen borç karşılığında faiz alınmamaktadır (Ünsal, 2017).

3.3.4. Hisse Temelli Kitle Fonlaması Finansman Modeli

Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelinde fon arayanların gereksinimleri olan fon karşılığında kendi firmalarının hisselerini fon sağlayanların tümüne sunarlar (De Buysere ve diğerleri, 2012; Mollic, 2014). Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelinde önce girişimciler projelerinin inceleme raporunu yayınlanmak üzere internet platformlarına verir, daha sonra fon sağlayanın tutarı internet platformlarının bankada açtığı emanet hesaba yatırıp hisse sözleşmesini imzalaması sonrası bu işleme aracılık yapan internet platformları işlemin tamamlandığını bankaya bildirerek fonu fon arayana aktartır (Atsan ve Erdoğan, 2015). Kampanyalar birkaç ay sürebilmektedir ve hedeflenen bütçeye ulaşıldığında sona ermektedir (Beaulieu ve diğerleri, 2015). Modelin işleyişi hisse senedi piyasasına benzemektedir; proje başarılı oldukça kârı ve özkaynak değeri artacak böylece

hisse değerleri de değerlenecektir, proje başarısız olursa fon sağlayan ise yatırımını kaybedecektir (İşler, 2014). Bu modelde hisse hakkı verilmesi nedeniyle çok sayıda fon sağlayıcının ilgisini toplamakta ve bu sayede de sağlanan fonlarda yüksek olmaktadır (Zengin ve diğerleri, 2017). Bu model çoğunlukla fon bulmakta zorlanan yeni girişimlerin başlangıç sermayesi sağlamalarına katkı veren bir yöntemdir (Ünsal, 2017). Modellerin içinde karmaşık olması ve güçlü yasal altyapılara gereksinim duyması sebebiyle en yavaş gelişen Kitle Fonlaması modeli Hisse Temelli modeldir (Atsan ve Erdoğan, 2015).

3.3.5. Kitle Fonlaması Finansman Modellerinin Karşılaştırılması

Kitle Fonlaması finansman modeli;

- Fon sağlayanlara finansal getirisi olmayan Bağış Temelli model,
- Fon arayanların ihtiyacı olan tutara ulaşması halinde kararlaştırılmış ödülü fon sağlayıcısına verdiği Ödül Temelli model,
- Fon sağlayandan borç niteliğinde toplanan ve faiziyle birlikte borç tutarının geri ödendiği Borçlanma Temelli model,
- Fon sağlayanların fonları hisse senedi veya kâr payı ödemesi karşılığında verdikleri Hisse Temelli model olmak üzere 4 ana modele sahiptir (Mollic, 2014).

Uygulamada farklı modellerin bulunmasına rağmen Kitle Fonlaması modelinin tek amacı; fon arayanın projesini gerçekleştirebilmek için önceden belirlediği sermayeyi, önceden belirlendiği sürede toplayabilmektir (İşler, 2014). Kitle Fonlaması finansman modelinin özellikleri ile artıları ve eksileri Tablo 2’de karşılaştırılmaktadır.

Tablo 2. Kitle Fonlaması Finansman Modellerinin Karşılaştırılması

Kitle Fonlaması Modeli	İş Modeli	Özellikleri	Artıları	Eksileri
Bağış	Bağış Temelli	Fon sağlayanlar finansal karşılık beklemeden ödeme yaparlar.	*Risk yoktur	*Bağışçıların bir kazancı yoktur. *Girişimciler sermayelerini artırma gücünü yaşarlar.
Bağış	Ödül Temelli	Fon sağlayanlar yaptıkları bağış karşılığında bir hizmet veya ürünü satın almış olur veya diğerlerinden önce satın alma hakkını elde eder.	*Risk düşüktür. *Finansal bir getiri yoktur.	* Potansiyel getiri düşüktür. * Hiçbir güvenlik ve ceza mekanizması yoktur. *Birçok girişimci satmak için satılabilirliği yüksek bir ürün olmadan sermayesini arttırma konusunda zorluk yaşar.
Yatırım	Borçlanma Temelli	Fon sağlayanlar belirlenen bir zaman diliminde faiz oranını ilavesi ile anaparayı geri aldıkları bir borçlanma aracıdır.	*Borç veren ile alan arasında önceden kararlaştırılan getiri oranı kabul edilmiştir. *Borç sahipleri, iflas durumunda kıdemli sermayedarlardır.	* Hâlihazırda geliri olan bir işletme gerektirir. * Kredi sağlayanlara bağımlı olabilir. * Pozitif nakit akışına sahip mevcut / kurulmuş işletmeler diğer yollardan daha yapılanmış bir yol olduğu için bu seçeneği düşünebilir. * Yeni kurulan işletmelerin yüksek başarısızlık oranı yatırım riski içerir.
Yatırım	Hisse Temelli	Fon sağlayanlar öz sermaye araçları veya kâr paylaşımı hakkı kazanır.	*Kâr paylaşılır. *Finansal açıdan limitsiz potansiyel kazanç sağlar. *Çok sayıda yatırımcı kitlesinin ilgisini çekebilir.	*Potansiyel yatırım kaybı. * Hisse sahipleri, iflas durumunda kredi sağlayacaklara bağımlıdır. *Güvenlik prosedürleri karmaşık olabilir.

Kaynak: InfoDev/World Bank. https://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf.
Erişim Tarihi:25 Şubat 2018

Dünya genelinde Kitle Fonlaması modellerinden Ödül ve Bağış Temelli modellerinin finansal bir getirileri olmaması sebebiyle bu modellere yatırılan fon tutarları

diğer Kitle Fonlaması modellerine yatılan fon tutarları kadar yüksek olamamaktadır (İşler, 2014).

3.4. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin İşleyişi

Kitle Fonlaması modelinin işleyişi Şekil 8’de gösterilmektedir. Modelde fon arayanlar, fon sağlayanlar ve internet platformları aşağıda belirtilen adımları izlerler:

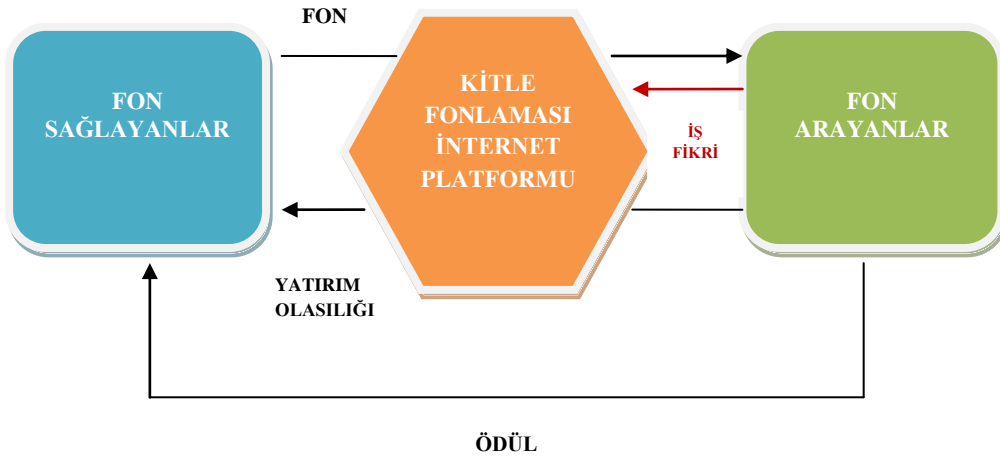
a) Fon arayanlar:

- Projelerini fikir aşamasından bir ürün veya hizmet seviyesine geçirebilmek için maliyetlerini, platform komisyonlarını ve karşılaşılabilecekleri riskleri de dikkate alarak projelerinin optimal bütçe hedefini belirler,
- Hedef bütçeye ne kadar zamanda ulaşılmasını istediğini belirleyerek iş planını hazırlar,
- İnternet platformlarını inceleyerek kendi projeleri için doğru platformu seçer,
- Bütçe hedefini, süre kısıtını, fon sağlanması istenilen ürün ya da hizmetle (iş fikri) ilgili ayrıntılı bilgileri seçtiği platforma fon talebiyle birlikte ileterek yatırım olasılığı yaratır,
- Sağlayacakları fon karşılığında verecekleri ödül, kâr veya hisseyi açık şekilde tanımlar,
- Projenin kabulünden sonra projesini tanıtmak için platformun sağladığı olanakları kullanarak projenin çıkış noktası, hedeflerini, özgünlüğünü açıklayan, görselliği yüksek bir kampanya oluşturur,
- Fonun platform tarafından fon arayana aktarılması için toplanan paranın hedef bütçenin %100'üne ulaşması gerektiği için projenin tanınırlığını artırmak amacıyla Twitter, Facebook, LinkedIn gibi sosyal ağlar ile bağlantı kurar,
- Proje hakkında geri bildirim alarak kalitesini ve başarı şansını geliştirmek için potansiyel kullanıcılarla bir iletişim kanalı kurar,
- Proje sahipleri online platformda fon verenleri / fonları bilgilendirmek için sürecin ilerleyişiyle ilgili bilgileri günceller,
- Fonun toplanması sonrası, fon karşılığında verecekleri ödül, kâr veya hisseyi sağlaması sonrası projesi için gerekli fona kavuşur (İşler, 2014; Ramos, 2014).

b) Fon sağlayanlar:

- Fon arayanların projelerinden internet platformu ya da sosyal medya aracılığıyla haberdar olur,
- Projeleri inceleyerek ilgilendikleri projeyi belirlerler,
- Platformlar aracılığıyla ödeme yapıp fon sağlayarak ilgilendikleri projeyi desteklerler,
- Ayrıca kullandıkları sosyal medya araçları yoluyla projenin tanıtımına katkı sağlarlar,
- Fon için yapacakları ödeme karşılığında fon arayanın önceden taahhüt ettiği ödöl, faiz geliri veya hisseye sahip olurlar (Beaulieu ve diğerleri, 2015; Özdemir ve Karabulut, 2017).

Şekil 8. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin İşleyişi



Kaynak: Valanciene, L., ve Jegeleviciute, S. 2014. Crowdfunding for creating value: stakeholder approach. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156:599-604.

c) İnternet Platformları:

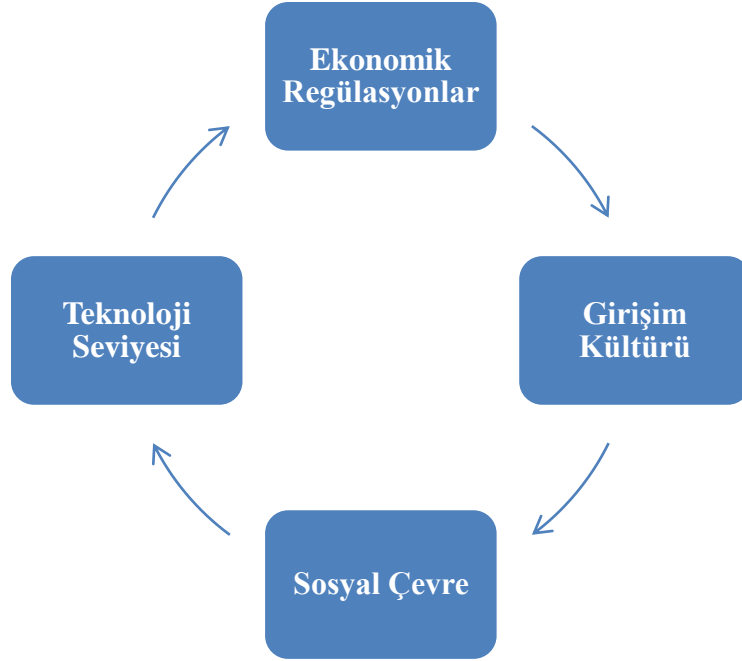
- Kitle Fonlaması modelinde kullanılmak üzere; proje ve özellikleri tanıtma, video yayınlama, fon sağlayanlarla irtibat sağlama, projelerin internet sayfasındaki hareketliliği inceleme ve fonun toplanması ile arayanlara aktarımı sağlamak amacıyla ödeme sistemlerine entegrasyon için sanal bir alan sağlar,

- Kendilerine başvuran fon arayanların projelerini inceler, platformların bazılarının ön seçim prosedürü olabilir ve projeye onay vermeleri sonrası oluşturdukları kampanya tanıtımlarını sitelerinde yayınlarlar,
- Platformlar fon arayanların projelerinin detaylı bilgileri ve fon karşılığında neler elde edeceği konusunda fon sağlayanları ve komisyonları ile ilgili fon arayanları bilgilendirir,
- Fon arayanların başvuruları ve fon sağlayanlar arasında iletişimi kurması sonrasında, fon sağlayanlar projeyi desteklemeye karar verince oluşturdukları güvenli ödeme sistemini kullanarak ödemeleri toplarlar,
- Toplanan fonlar proje için hedeflenen bütçe tutarına ulaşıncaya kadar önce belirlenen komisyonlarını aldıktan sonra fon arayanlara aktarırlar (Beaulieu ve diğerleri, 2015; Mitra, 2012).

Kitle Fonlaması modelinin başarı ile işlemesi için:

- İyi projelerin olması,
- Tüm işleyiş internet üzerinden sağlandığı için kaliteli internet altyapı sisteminin oluşturulmuş olması,
- Platformların hem fon arayanlara hem de fon sağlayanlara düzgün hizmet sağlayabilmesi için ödeme altyapılarının oluşturulmuş olması,
- Şekil 9’da belirtilen Ekosistem Bileşenlerinin sağlanmış olması,
 - ❖ Girişim kültürünün gelişmiş olması sayesinde teknoparklar ve kuluçka merkezleri kurulur, yatırımcıların mentorluk yapması ve girişimcilerle ilişkilerinin gelişmesi sağlanır.
 - ❖ Ekonomik regülasyonların yapılması ile modelde kullanılacak mali ve hukuki altyapı, süreçler, limitler, lisanslar, denetimler gibi birçok konu düzenlenir.
 - ❖ Sosyal çevre ve sosyal medya genişse projelerin duyurulması, desteklenmesi o kadar yaygın ve hızlı olur.
 - ❖ Teknolojinin kullanılması ile internet erişimleri, teknik altyapılar ve servislerin oluşturulması gerçekleştirilir.
- Kişiler arasında güven duygusunun yaratılmış olması, başarının desteklenmesi ve beraber başarıya kültürünün oluşmuş olması gereklidir (Ünsal, 2017).

Şekil 9. Kitle Fonlaması Modelinin Başarılı Olması İçin Gerekli Ekosistem Bileşenleri



Kaynak: Ünsal, S. 2017. *Kitlese Fonlama: İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem*. İstanbul: Ceres Yayınevi.

3.5. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Avantajları ve Dezavantajları

Kitle Fonlaması her adımını dikkatlice planlayarak, avantajlarını değerlendirerek ve oluşabilecek olumsuzluklardan kaçınarak yürütülmesi halinde arzulanan hedeflere ulaşılabilen bir modeldir. Bu sebeple avantajlarını ve dezavantajlarını göz önünde bulundurarak adımların atılması önemlidir. Kitle Fonlaması'nın güçlü yönleri, zayıf yönleri, fırsatları ve tehditlerini gösteren SWOT analizi Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin SWOT Analizi

GÜÇLÜ YÖNLERİ	ZAYIF YÖNLERİ
Fon arayanlara kendi kararlarını alma hakkı sağlaması. Sermayeye kolay erişim olanağı sağlaması. Pazarlanabilirliği test etme şansı yaratması. Topluluk için fayda sağlaması.	İdari ve muhasebesel zorlukların varlığı. Sadece internet tabanlı olması. Sunulan fikirlerin kolayca çalınabilir olması. Sahtecilikle karşılaşılması olasılığı.
FIRSATLAR	TEHDİTLER
Bilgi toplumunun varlığını kullanabilmesi. Ekonomi üzerinde olumlu etkiler yaratabilmesi. Yatırım ekosistemine yeni giren bir yatırım olanağı ve sermaye artırma yöntemi olması.	Mevcut yasal kısıtlamalar. Küçük işletmelerin riskli doğası.

Kaynak: Grigorii, R. 2016. *Crowdfunding and entrepreneurship: Threats and success factors in reward-based crowdfunding. (The case of USA and Russian companies)* St. Petersburg University, Graduate School of Management Master in International Business Program. St. Petersburg.

3.5.1. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Avantajları

Kitle Fonlaması modeli uygulandığı ülkenin girişimciliğini arttırarak, ekonomik katma değerinin, ülke refahının ve istihdamının artmasını sağlayacaktır (İşler, 2014). Sağladığı bu avantajın yanında Kitle Fonlaması modeli hem fon arayanlara hem de fon sağlayanlara farklı avantajlar sağlamaktadır.

a) Fon Arayanlar İçin Sağladığı Avantajlar:

- **Fon Sağlama Kolaylığı:** Geleneksel yollarla veya Risk Sermayesi ile melek yatırımcı sayesinde fon sağlama fırsatları olmayan küçük girişimler için sermaye sağlamasını kolaylaştırmaktadır (Mitra, 2012). Kitle Fonlaması ile çok daha geniş bir yatırımcı portföyüne ulaşarak gereken fon daha kolay sağlanabilmektedir (Ünsal, 2017).

- **Zaman Tasarrufu:** Kitle Fonlaması modeli, fonlamanın hızlı ve esnek oluşu, yükümlülüklerin küçüklüğü sayesinde fon arayanlar gereksinimleri olan fona kolayca ve hızla kavuşarak büyük bir zaman tasarrufu elde etmektedir (Hemer ve diğerleri, 2011). Fon arayanlar bu modelle projelerine fon sağlayacakları bulmak, projelerini tanıtmak ve onları fon yatırmaya ikna etmek gibi zaman alan süreçleri hızla geçebilmektedirler (Fettahoğlu ve Khusayan, 2017).
- **Maliyet Tasarrufu:** Fon arayanlar bu modeli kullandığında projeleri ile ilgilenecek dünyanın her yerinden fon sağlayana coğrafi sınırlar olmadan kolayca ulaşabilmesi sayesinde sermaye maliyetleri düşmektedir (Atsan ve Erdoğan, 2015). Kitle Fonlamasının en temel avantajı küçük şirketlerin ve onların yenilikçi projelerinin geleneksel finansmana göre daha düşük maliyetlerle finansal kaynak elde edebilmeleridir (Koreen ve Robano, 2014). Kitle Fonlaması sosyal ağları kullanarak kalabalık ile etkileşimi artırması sayesinde bilgiye de daha kolay ulaşmayı sağlayarak maliyetleri düşürmektedir (Agrawal ve diğerleri, 2014).
- **Tecrübe ve İlişki Desteği:** Kitle Fonlamasında hissedar olan fon sağlayıcılar projelerini gerçekleştirmek amacıyla fon arayanları, tecrübe, sahip oldukları ilişkileri ve hatta sosyal kontakları ile her zaman destekleyecek ve parçası oldukları şirketin yanında olacaklardır (Ünsal, 2017).
- **Pazarlama Aracı Olması ve Ürün Tanıtım Kolaylığı:** Modelde çevrimiçi pazarlardaki fon arayanlar marka itibarını arttırarak güvenilir sinyaller sağlamakta ve bu yolla ürünün pazarlamasında ve ürünün tanıtımında büyük rol oynar (Agrawal ve diğerleri, 2014). Kitle Fonlaması modeli ile internet üzerinden yapılan pazarlamada fon sağlayanların içeriğe katılması sağlanmaktadır (Özdemir ve Karabulut, 2017). Ürünü ilk kez fon sağlayanlar kullandığı için onların deneyimleri çok yararlıdır, önemli bir referanstır ayrıca gönüllü olarak yaptıkları reklamlarla da ürünün tanıtımı ve pazarlamasında rol oynamaktadırlar (Ünsal, 2017).

- **Pazar Araştırması ve Geri Bildirim Olanğı:** Kitle Fonlaması sosyal ağıları kullanarak kitleler ile etkileşimi artırması sayesinde bilgiye daha kolay ulaşmayı sağlamakta ve bu sayede kolayca proje ile ilgili geri bildirim alınabilmekte hatta pazarın talebi görülebilmektedir (Agrawal ve diğerleri, 2014). Kitle Fonlaması ile kısa bir süre içinde ürünlerinin kabulünü test etmelerine olanak sağlamaktadır (Ramos, 2014). Bu model sayesinde girişimciler ürün daha piyasaya sürülmeden potansiyel tüketici tarafından değerlendirilerek onay aldığı için satış aşamasında büyük bir hayal kırıklığı yaşanmamaktadır (Ünsal, 2017).
- **Kararlarını Kendileri Verebilmesi:** Kitle Fonlaması modelinde fon arayanlar kendi girişimleri ile ilgili kararları alırken fon sağlayan diğer kişi, kurum veya finansal araçlara danışmadan kendi başlarına alma hakkına sahiptirler (Agrawal ve diğerleri, 2014).
- **Sadık Müşteriler Yaratma:** Kitle Fonlaması ile fon arayana fon sağlanmasının yanı sıra fon sağlayanlar aynı zamanda fon arayanların sadık müşterileri olurlar ve kedilerini bu çabanın bir parçası olarak gördükleri için başarısız olduğunda da bir futbol taraftarı gibi kolay kolay bırakmazlar (Ünsal, 2017).

b) Fon Sağlayanlar İçin Sağladığı Avantajlar:

- **Yatırım Yapma Fırsatı:** Küçük yatırımcılara küçük miktarlarda da olsa yatırım yapabilmesi için bir olanak vermektedir (Agrawal ve diğerleri, 2014). Ayrıca yatırım yapmak isteyenler sadece borsa aracı kurumlarından az sayıda belirli şirketler arasından seçim yaparak yatırım yapmak yerine birçok yeni seçeneğe sahip olurlar (Ünsal, 2017).
- **Zaman Tasarrufu:** Kitle Fonlaması modeliyle fon sağlayanlar hızlı bir şekilde bir çok potansiyel yatırım olanaklarını araştırabilmekte ve ayrıntılı bilgileri online olarak öğrenebilmektedir (Onur ve Değirmenci, 2015).

- **Yeni Ürünlere Erken Sahip Olma İmkânı:** Fon arayanların henüz yeni projelerine herkesten önce sahip olma ve ucuza satın alma olanağı vermektedir (Agrawal ve diğerleri, 2014).
- **Yüksek Faiz Geliri Fırsatı:** Borçlanma Temelli modelde yatırımcılar bankalardan alabileceklerinden daha yüksek bir faiz oranı ile gelir elde ederler (Koreen ve Robano, 2014).

3.5.2. Kitle Fonlaması Finansman Modelinin Dezavantajları

Kitle Fonlaması modelinin sağladığı çok sayıda avantajların yanında az da olsa bazı dezavantajları bulunmaktadır:

- **Belirsizlikler:** Ödül Temelli modelde fon karşılığı fonu sağlayana verilmesi vaad edilen ödül teslim edilmezse sorumlu olacak kişi belirsizdir (Onur ve Değirmenci, 2015). İnternet platformlarında çalışan Kitle Fonlaması modelinde itibar ve güven oluşturmak her zaman zordur (Rubinton, 2011). Fon sağlayanlar ödedikleri tutarların nasıl korunduğu ya da fon arayana ödenip ödenmediği ile ilgili şüpheleri olabilir (İşler, 2014).
- **Sahtekârlıklar:** Bu model için en büyük risk fon arayanların platformlar aracılığı ile yaptıkları kampanyalarında yanıltıcı bilgi veriyor olabilmeleridir (İşler, 2014). Deneyimi az olan fon sağlayıcılar sahte sayfalara kanarak sahtekârlığa maruz kalabilirler (Agrawal ve diğerleri, 2014). Kitle Fonlaması modelinde fon sağlayıcıların platformda yer alanlar dışında fon arayanlar ile ilgili bilgilerinin ve kişisel iletişimlerinin olmaması sebebiyle sahtekârlık riski yüksektir (De Buysere ve diğerleri, 2012). Kitle Fonlaması modelinde platformlar fon sağlayanlar ve fon verenler arasında yalnızca aracılık yaptıkları için, sahtecilikteki sorumlulukları düşüktür (Ramos, 2014).
- **Planların Değiştirilememesi:** Kitle Fonlaması modelinde fon arayanlar platformlara başvururken projelerinin bütçesini belirlemektedir fakat değişen bilgilere göre planların değişmesi gerekse de bu kısıt sebebiyle değiştirememektedirler (Atsan ve Erdoğan, 2015).

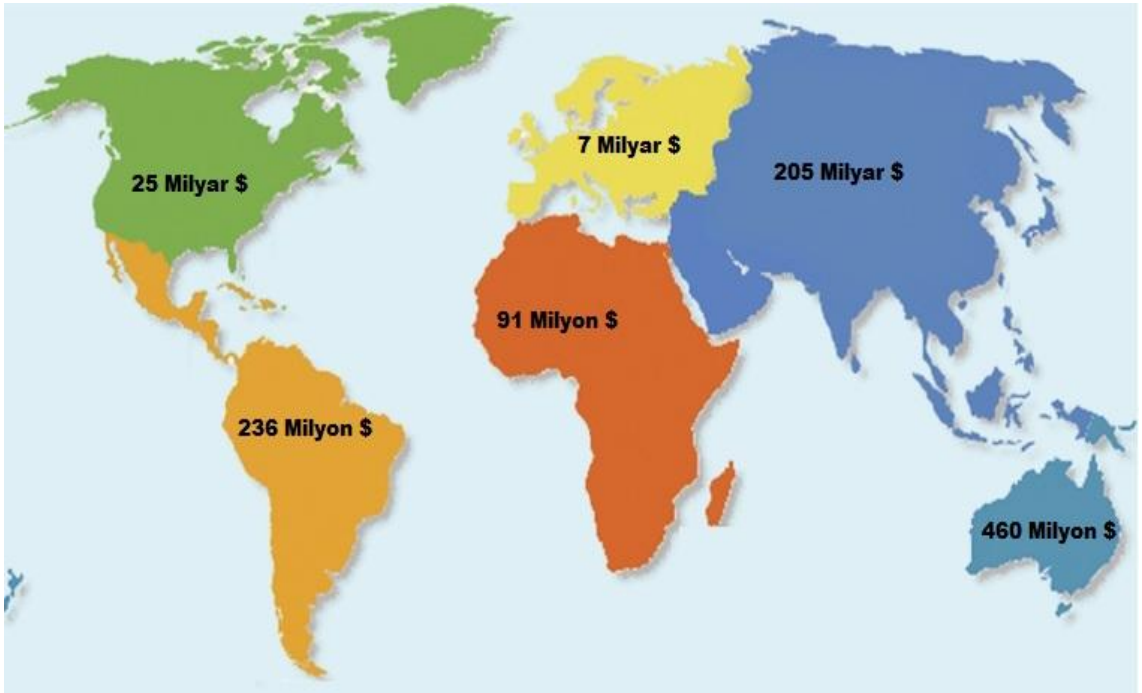
- **Projenin İfşası Zorunluluğu:** Fon arayanlar platformlarda fon sağlayanlara projeleri ile ilgili bilgileri ve yenilikleri açıklamak zorundadır (Agrawal ve diğerleri, 2014). Bilgilerin ifşası fikri hakların korunmasına engeldir, bu sebeple geliştirdikleri fikirler fon sağlayanlar veya başkaları tarafından çalınma riski taşımaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015).
- **Başarısızlık Riski:** Fon arayanların özellikle erken aşamadaki projelerinin doğal olarak riskleri yüksek olduğu için sonunda başarısız da olabilirler (Agrawal ve diğerleri, 2014).
- **Ülke Mevzuatları Riski:** Kitle Fonlaması modelinin uygulandığı ülkelerin uyguladığı farklı yasal mevzuatlar ile bu mevzuatların getirdiği yasal yaptırımlar fon arayanlar ve sağlayanlara riskler yaratabilmektedir (İşler, 2014).
- **Siber Saldırı Riski:** Kitle Fonlaması modelinin temelinde internette yer alan web tabanlı platformlar vardır bu nedenle internette siber saldırılarla karşılaşılabilmektedir (Kirby ve Worner, 2014).

BÖLÜM IV. DÜNYA'DA KİTLE FONLAMASI FİNANSMAN MODELİ UYGULAMALARI

Son yıllarda dünya genelinde girişimcilerin fikirlerini gerçekleştirmek için gerekli fona kavuşmalarını sağlayan yeni inovatif bir finansman türü olarak Kitle Fonlaması (Crowdfunding)'nı kullanmaya başladığı görülmektedir. Bağış, Ödül, Hisse ve Borçlanma Temelli modelleri ile Kitle Fonlaması, 2006 yılından itibaren hızla gelişerek 2017 yılı başında fon hacmi 238.000.000.000 \$'ı aşan yenilikçi finansal araçlar ve kanallardan oluşan alternatif finans modelidir.

2016 Yılı itibariyle dünya genelinde kıtalar bazında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 10'da gösterilmiştir. Şekilde de görüldüğü gibi 205.000.000.000 \$ ile Asya Kıtası, 25.000.000.000 \$ ile Kuzey Amerika Kıtası ve 7.000.000.000 \$ ile Avrupa Kıtası Kitle Fonlaması hacminin büyük çoğunluğunu gerçekleştirmektedir. Ülkeler bazında sektör büyümesine baktığımızda %328 oranında bir büyüme hacmi ile Çin'in başı çektiği onu Hindistan ve ABD'nin izlediği görülmektedir (Jenik ve diğerleri, 2017).

Şekil 10. Dünya Genelinde Kıtalar Bazında Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



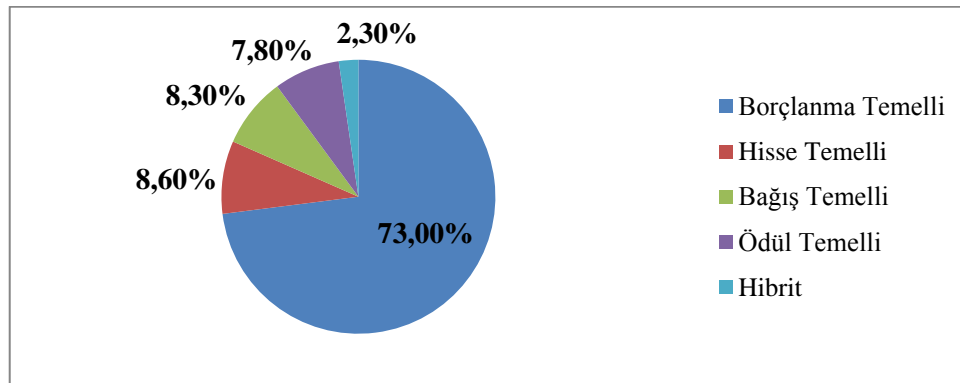
Dünya genelinde gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Şekil 11’de görüldüğü gibi 232.000.000.000 \$ ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 3.000.000.000 \$ ile Ödül Temelli Kitle Fonlaması ikinci en yüksek modeldir.

Şekil 11. Model Türlerine Göre Dünya Genelinde Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



2016 yılı itibariyle dünya genelinde 2000’ni aşan Kitle Fonlaması Platformu bulunmaktadır (Ünsal, 2017). CircleUp, EquityNet, Sellaband, SellanApp, Appsfinder, Crowdfunder Hisse Temelli platformların, Kiva, Opportunity, Lendingclub, Prosper, GrowVC Borçlanma Temelli platformların, Kickstarter, Indiegogo, RocketHub, Fundable Ödül Temelli platformların ve Experiment, DonorsChoose, Gofundme, YouCaring, Patreon Bağış Temelli platformların en bilinenleridir (Beaulieu ve diğerleri, 2015; Ünsal, 2017). Dünya genelinde Kitle Fonlaması platformlarının türlerine göre ayrımı Şekil 12’de görülmektedir. Platformları türlerine göre incelediğimizde; en çok %73 ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının olduğu görülmektedir.

Şekil 12. Dünya’da Kitle Fonlaması Platformlarının Türleri

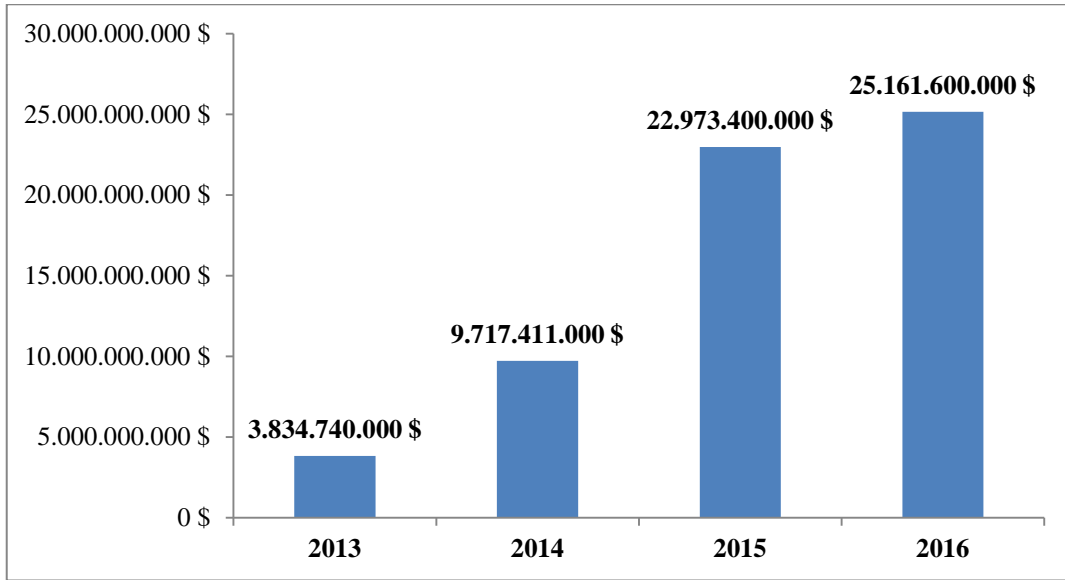


Kaynak: Massolution. *Crowdfunding Industry 2015 Report*. <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics>. Erişim Tarihi: 14 Mayıs 2018

4.1. Amerika Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları

Amerika Kıtası'nda yer alan ülkelerde Kitle Fonlaması ile sağlanan fon miktarları dünya genelinde ilk sıralarda yer almaktadır. Şekil 13'de görüleceği gibi Amerika Kıtası'nda 2013 yılında 3.834.740.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 25.161.600.000 \$'a yükselmiştir. Kitle Fonlaması hacmi 2016 yılında ABD'de 24.724.100.000 \$'a, Kanada'da 201.800.000 \$'a ve Brezilya, Şili ve Meksika'nın başı çektiği Güney Amerika Ülkelerinde ise toplam 235.700.000 \$'a ulaşmıştır (Ziegler ve diğerleri, 2017).

Şekil 13. Amerika Kıtası'nda Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., Hernandez, E.A., and Garvey, K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Amerika Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 4'de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 23.656.900.000 \$'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Amerika Kıtası'nda tüm Kitle Fonlaması modellerinde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken 2016 yılında bir önceki yıla göre Ödül ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması'nda düşüş yaşandığı görülmektedir.

Tablo 4. Amerika Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

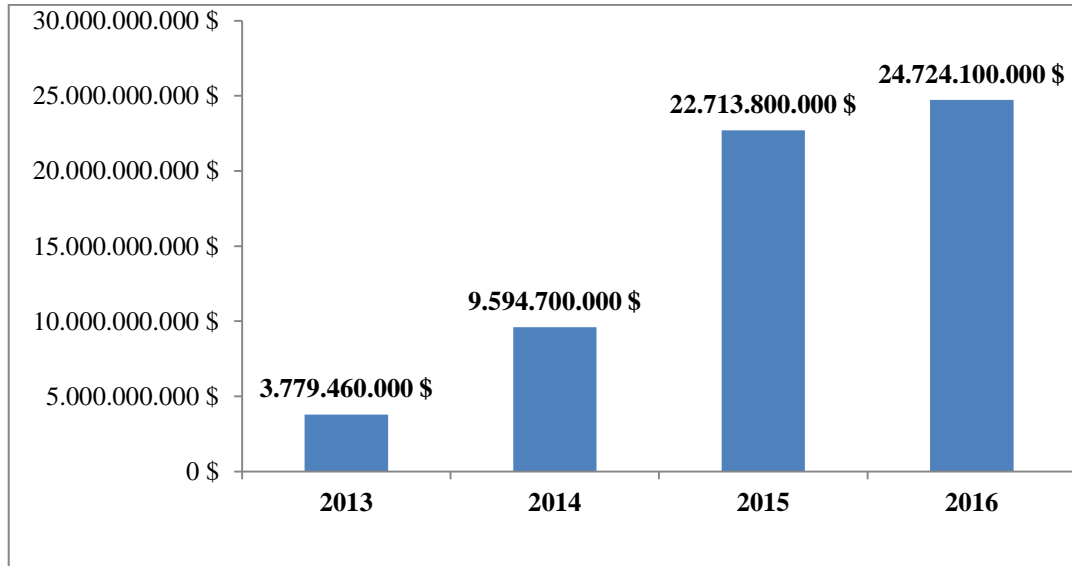
Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	3.189.260.000 \$	8.755.300.000 \$	21.501.300.000 \$	23.656.900.000 \$
Hisse Temelli	86.290.000 \$	272.011.000 \$	598.100.000 \$	569.500.000 \$
Bağış Temelli	118.990.000 \$	176.100.000 \$	215.600.000 \$	339.200.000 \$
Ödül Temelli	440.200.000 \$	514.000.000 \$	658.400.000 \$	596.000.000 \$

Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

4.1.1. Amerika Birleşik Devletleri

Kitle Fonlaması modelinin ilk kuruluş yeri olan ABD'de 2013 yılındaki 3.779.460.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 24.724.100.000 \$'a yükselmiştir. Şekil 14'de 2013-2016 yıllarında ABD'de gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi gösterilmektedir.

Şekil 14. ABD'de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

ABD’de Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 5’de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 23.400.000.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren tüm Kitle Fonlaması modellerinde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken 2015 yılında Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nda ve 2016 yılında Hisse ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması’nda düşüş yaşandığı görülmektedir.

Tablo 5. ABD’de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	3.175.950.000 \$	8.710.400.000 \$	21.382.000.000 \$	23.400.000.000 \$
Hisse Temelli	86.290.000 \$	271.800.000 \$	590.900.000 \$	549.100.000 \$
Bağış Temelli	107.220.000 \$	148.400.000 \$	139.700.000 \$	223.600.000 \$
Ödül Temelli	410.000.000 \$	464.100.000 \$	601.200.000 \$	551.400.000 \$

Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., Hernandez, E.A., and Garvey, K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Kitle Fonlaması platformlarının en önemlilerinden olan Kickstarter (<https://www.kickstarter.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması hizmeti vermekte olup, kurulduğu 2009 yılından bugüne kadar 402.747 proje için fon aramış ve başarılı 144.030 proje için 3.260.000.000 \$ fon sağlamıştır.¹⁰ 2008’de kurulan Bağış, Ödül ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformu Indiegogo (<https://www.indiegogo.com>) ise kuruluşundan bu yana kullanıcılar için 1.500.000.000 \$ fon yaratmıştır.¹¹ Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformu Prosper (<https://www.prosper.com>) 2006 yılından Mayıs 2018’e kadar toplam 11.900.000.000 \$ fon sağlamıştır.¹² Diğer bir Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformu olan Lending Club (<https://www.lendingclub.com>) aracılığıyla fon arayanlar için 2011 yılından Mayıs 2018’e kadar toplam 35.900.000.000 \$ fon toplanmıştır.¹³ Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformu olan Crowdfunder (<https://www.crowdfunder.com>)’da ise kurulduğu günden Mayıs 2018’e kadar 130.000’den

¹⁰ Kickstarter Web Sitesi. <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.

¹¹ Indiegogo Web Sitesi. <https://www.indiegogo.com/contact/press>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.

¹² Prosper Web Sitesi. <https://www.prosper.com/invest>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.

¹³ LendingClub Web Sitesi. <https://www.lendingclub.com/info/statistics.action>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.

fazla girişimci ve yatırımcıdan oluşan ağı sayesinde 160.000.000 \$ fon taahhüd edilmiştir.¹⁴

ABD’de Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları ABD Menkul Kıymet Kanunu hükümlerine tabi değildir ve mevcut ticaret, vergi gibi ilgili kanunlara uygun olarak yürütülmektedir (Manbeck ve Franson, 2018). Ancak ön satışlı Ödül Temelli modelde ABD’nin bazı eyaletlerde ön satışı yapılan ürünün değerinden fazla bir ödeme yapılmasının önüne geçmek için **“Risk Sermayesi Testi”** istenilebilmektedir (Bowman, 2014).

Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları yatırım kapsamında ele alındığı ve menkul kıymet olarak değerlendirildiği için ABD Menkul Kıymet Kanunu hükümlerine tabidir ancak aynı zamanda Federal Eyalet yasaları da dikkate alınır (Bowman, 2014). ABD de Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında platformların Sermaye Piyasası Düzenleyici Otoritesi (SEC)’nce kaydedilmesi zorunlu olup uygulamaları ise 2012 yılında çıkarılan JOBS Kanunu’nun 18 Mayıs 2016’da yürürlüğe giren Kitle Fonlaması başlıklı 3. Bölümünde getirilen düzenlemelere tabidir (Manbeck ve Franson, 2018).

2009 yılında yaşanan ekonomik kriz ile uygulanmaya başlanan Kitle Fonlaması finansman modelinin Hisse Temelli model türünde yasal mevzuat düzenlemeleri dünyada ilk olarak ABD’de yürürlüğe sokulmuştur (Atsan ve Erdoğan, 2015). 1933 yılında yürürlüğe giren Menkul Kıymetler Kanunu uyarınca yatırımcıyı korumak için halka sunulan menkul kıymetlerin Sermaye Piyasası Düzenleyici Otoritesi (SEC)’nce kaydedilmesi zorunluluğu ve girişimcilerin akredite olmayan yatırımcılardan fon talep edememesi hükmü Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelinin uygulanmasına engel olmuştur (Stemler, 2013). 2012 yılında çıkarılan JOBS (Jumpstart Our Business Startups) Kanunu ile Kitle Fonlaması düzenlemeleri yapılmaya başlamıştır (Bowman, 2014).

İlk olarak 23 Eylül 2013’te **“İş Yaratıcıları İçin Sermayeye Erişim”** Başlıklı 2. Bölüm Sermaye Piyasası Düzenleyici Otoritesi (SEC) tarafından onaylanmış, kararnamenin kabulü sonrasında **“Amerikan Sermaye Piyasalarını Gelişmekte Olan**

¹⁴ Crowdfunder Web Sitesi. <https://blog.crowdfunder.com/about-crowdfunder>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.

Büyüme Şirketlerine Yeniden Açmak” başlıklı 1. Bölüm ve *“Özel Şirket Esnekliği ve Büyüme”* başlıklı 5. Bölüm yürürlüğe girmiş, detaylandırma çalışmaları nedeniyle *“Kitle Fonlaması”* başlıklı 3. Bölüm ve *“Küçük Şirket Sermaye Oluşumu”* başlıklı 4. Bölüm ancak 16 Mayıs 2016 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir (Ünsal, 2017). Kanunun en önemli bölümü girişimcilerin internet platformları aracılığıyla çok sayıda yatırımcıya sınırlı sayıda hisse satmalarını sağlayan 3.Bölümdür (Stemler, 2013).

Borçlanma Temelli ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında geçerli olan JOBS Kanunu’nun Kitle Fonlaması başlıklı 3. Bölüm’ünün getirdiği düzenlemeler aşağıdaki gibidir:

- Kitle Fonlaması amacıyla “Menkul Kıymet (hisse veya borç senedi)” ihraççısı bir firmanın, fonlama platformu aracılığı ile 12 aylık bir sürede toplayacağı fon tutarı toplamda en çok 1.070.000 \$ ile sınırlandırılmıştır,
- Yatırımcıların yıllık gelirine göre yapabilecekleri “Menkul Kıymet” yatırım miktarları aşağıdaki gibidir:
 - ❖ Yatırımcının yıllık geliri veya net serveti 107.000 \$’dan az ise en fazla yatırım yapabileceği tutar 2.200 \$ olabilir,
 - ❖ Yatırımcının yıllık geliri veya net serveti 107.000 \$ ve üstü ise yıllık gelirlerinin %10’u kadar yatırım yapabilmektedir ancak bu tutarın 107.000 \$’ı aşmasına izin verilmemektedir,
- Kitle Fonlaması aracılığıyla satın alınan “Menkul Kıymetler”in bir aile üyesi, ihraç eden şirket veya akredite bir yatırımcıya satışı olmadığı sürece 1 yıl içinde yeniden satılması yasaklanmıştır,
- Kitle Fonlamasında ihraççı firmaların, yatırımcılara:
 - ❖ Firma çalışanları ve %20’den fazla hisse sahiplerinin bilgilerini,
 - ❖ Yapılan iş ile ilgili ayrıntılı bilgileri ve kazanılan gelirin kullanım bilgilerini,
 - ❖ İhraç edilecek olan “Menkul Kıymet”in fiyatını, bu fiyatın nasıl belirlendiğini, toplanması hedeflenen tutar ile toplama süresi bilgilerini,
 - ❖ Firmanın Finansal durumunu gösteren belgelerini,
 - ❖ 12 aylık süre boyunca sunulan ve satılan miktara bağlı olarak ihraççının bağımsız bir denetçi tarafından denetlenen finansal tablolarını ve vergi beyannamelerinin bilgilerini sunması zorunlu tutulmuştur;

- 107.000 \$'a kadar fon toplamak isteyen firma en son yıla ait gelir vergisi beyannamelerini ve mali tablolarını sunmaları gerekir,
 - 107.000 \$'dan fazla 535.000 \$'dan az fon toplamak isteyen firma için serbest muhasebeci tarafından Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na uygun hazırlanmış finansal tabloları sunmaları gerekir,
 - 535.000 \$'ın üzerinde fon toplamak isteyen firma için bağımsız bir mali müşavir tarafından Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na uygun hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar sunmalıdır,
- Kitle Fonlamasına aracılık yapacak olan platformların Sermaye Piyasası Düzenleyici Otoritesi (SEC)'ne ve Aracı Kuruluşlar Birliği (FINRA)'ya kayıtlı olması gerekmektedir.¹⁵

JOBS Kanunu ile sadece girişimciler için değil aynı zamanda Kitle Fonlaması platformlarına denetim ve düzenlemeye kuralları getirilmesiyle yatırımcılar için de güvenli bir yatırım ortamı oluşturulması sağlanmıştır (İşler, 2014). Ayrıca Kanun ile girişimciler, Akredite Yatırımcılar¹⁶ ve Akredite Olmayan Yatırımcılar'a satış yapabilme olanağına kavuşmuşlardır (Ünsal, 2017).

4.1.2. Kanada

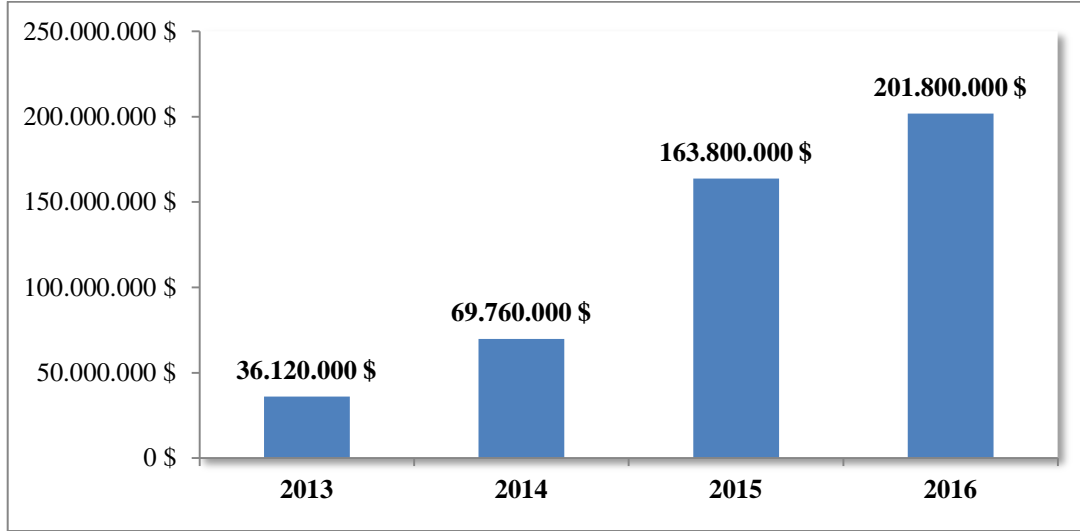
Dünyanın en büyük 10 ekonomisinden biri olmasına rağmen, Kanada'daki Kitle Fonlaması, toplam Kitle Fonlaması hacmi bazında ABD pazarından çok küçüktür (Wardrop ve diğerleri, 2016). Kanada'da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 15'de gösterilmektedir. Bu verilere göre Kanada'da 2013 yılında 36.120.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin artış seyri izleyerek 2016 yılında 201.800.000 \$'a ulaştığı görülmektedir. Fon hacminde büyük artış yaşamasına rağmen 2015 yılında bir

¹⁵ U.S. Securities and Exchange Commission Web Sitesi. <https://www.sec.gov/info/smallbus/sec/rccomplianceguide-051316.htm>. Erişim Tarihi: 28 Kasım 2018.

¹⁶ 1.000.000 \$'ı geçen bireysel net serveti olan ya da 2 yıl içinde her yıl için net geliri 200.000 \$'ı aşan kişi veya eşyle beraber gelir toplamları 300.000 \$'ı aşan kişi ile yatırım deneyimine sahip, net değeri 1.000.000 \$'ı aşmayan kişinin alımları yapmak için oluşturulmuş 5.000.000 \$'ı aşan varlık güvencesi olan kişiler.

önceki yıla göre başarıyla fonlanan proje sayısında düşüş olduğu görülmüş ve 1.754 Kitle Fonlaması projesi gerçekleştirilmiştir.¹⁷

Şekil 15. Kanada’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., Hernandez, E.A., and Garvey, K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Kanada’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 6’da görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 47.500.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren tüm Kitle Fonlaması modellerinde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken 2016 yılında Ödül Temelli Kitle Fonlaması’nda bir önceki yıla göre düşüş yaşandığı görülmektedir.

¹⁷ Crowdfunding Web Sitesi. https://crowdfunding.cmf-fmc.ca/facts_and_stats/statistics-crowdfunding-in-canada-in-2015. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.

Tablo 6. Kanada’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	0 \$	2.100.000 \$	43.600.000 \$	47.500.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	60.000 \$	5.100.000 \$	13.100.000 \$
Bağış Temelli	10.590.000 \$	25.500.000 \$	70.700.000 \$	105.900.000 \$
Ödül Temelli	25.530.000 \$	42.100.000 \$	44.400.000 \$	35.300.000 \$

Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Kanada’nın Kitle Fonlaması platformlarının en önemlilerinden olan FundRazr (<https://fundrazr.com>), Ödül Temelli Kitle Fonlaması hizmeti vermekte olup, kurulduğu 2009 yılından bugüne kadar başarılı 140.000 proje için 115.000.000 \$’ın üstünde fon sağlamıştır.¹⁸ Liquidcrowd (<https://www.liquidcrowd.ca>), Vested (<https://vested.ca>), Gotroo (<https://www.gotroo.com>) ve Considerfunding (<https://www.considerfunding.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Borrowell (<https://www.borrowell.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ve Wayblaze (<https://www.wayblaze.com>) ise Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

Kanada’da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında özel bir kanuni düzenleme bulunmadığından; geleneksel tüketiciyi koruma, sözleşme, haksız fiil ve iş kanunları uygulanmakta, Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları ise bir dizi yönetmelik ve kurallarla düzenlenmektedir (Asano ve diğerleri, 2016). Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında dealer olarak kayıtlı Kitle Fonlaması platformlarının, banka ve borç veren diğer muadilleri ile aynı yönetmelik ve taahhüt kurallarına uymaları gereklidir ancak federal ve il yasalarının özel düzenlemeleri ile Borçlanma Temelli platformların iş alanlarına bağlı olarak ilgili kural ve düzenlemelere de tabi olabilirler (Asano ve diğerleri, 2016).

Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli için Kanada Menkul Kıymetler Yöneticisi (CSA)’nin kampanyaları yasallaştırmak ve düzenlemek için koydukları kurallara göre uygulanan **“Startup Kitle Fonlaması”** ve **“Bütünleştirici Kitle Fonlaması”** olarak

¹⁸ FundRazr Web Sitesi. <https://fundrazr.com/pages/about>. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.

tanımlanmış iki farklı muafiyet sistemi modeli uygulanmaktadır.¹⁹ Hisse Temelli Kitle Fonlaması Modellerinin Yasal Düzenlemeleri ile ilgili bilgiler Tablo 7’da gösterilmektedir.

Tablo 7. Kanada’da Hisse Temelli Kitle Fonlaması Modellerinin Yasal Düzenlemeleri

	Startup Kitle Fonlaması Muafiyeti	Bütünleştirici Kitle Fonlaması Muafiyeti
Uygulanan Eyaletler	British Columbia, Saskatchewan, Manitoba, Quebec, New Brunswick ve Nova Scotia	Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Ontario, Quebec, New Brunswick ve Nova Scotia
Şirketlerin İhraç Limitleri	Maksimum 250.000 C\$ ve 12 ay içinde en fazla 500.000 C\$. Teklifler en az 90 gün aralıklı olmalıdır. Muafiyetten 1 yıl içinde 2’den fazla kez yararlanılması yasaktır.	Teklif başına 12 ay içinde en fazla 1.500.000 C\$.
Yatırımcıların Yatırım Limitleri	12 ay içinde bir fon toplama teklifi için 1.500 C\$’a kadar	Akredite olmayan yatırımcılar bir fon toplama teklifi için 1.500 C\$’a kadar ve 12 aylık sürede en fazla yatırım tutarı 10.000 C\$. Akredite yatırımcılar ise bir fon toplama teklifi için 25.000 C\$’a kadar ve 12 aylık sürede en fazla yatırım tutarı 50.000 C\$.
Yatırımcı Kısıtları	Uygulanan Eyaletlerde ikamet etme ve 18 yaşını doldurma.	Uygulanan Eyaletlerde ikamet etme.
İhraççı Kısıtları	Merkez ofis uygulanan eyaletlerde olmalıdır. Rapor veren kuruluş ve yatırım fonu mevcut değilse mümkün değildir.	Yatırım fonları hariç tüm sektörlerde yer alan raporlama yapan ve bildirmeyen yayıncılara açıktır. Kanada’da uygulanan eyaletlerdeki yargı yetkisi altında kurulmalı ve Kanada’da merkez ofis bulunmalıdır
Finansal Tablo Sağlama Yükümlüğü	Yok	Var
Platform Gereklilikleri	Platform işletmecisi, Startup Kitle Fonlaması platformu olarak hareket etme niyetini 30 gün önceden bildirmelidir. Platform bir menkul kıymet ihraççısı ile ilgili olamaz.	Platformun muaf bir pazar satıcısı, yatırım satıcısı veya kısıtlı bir pazar satıcısı olarak kaydedilmesi gerekir.

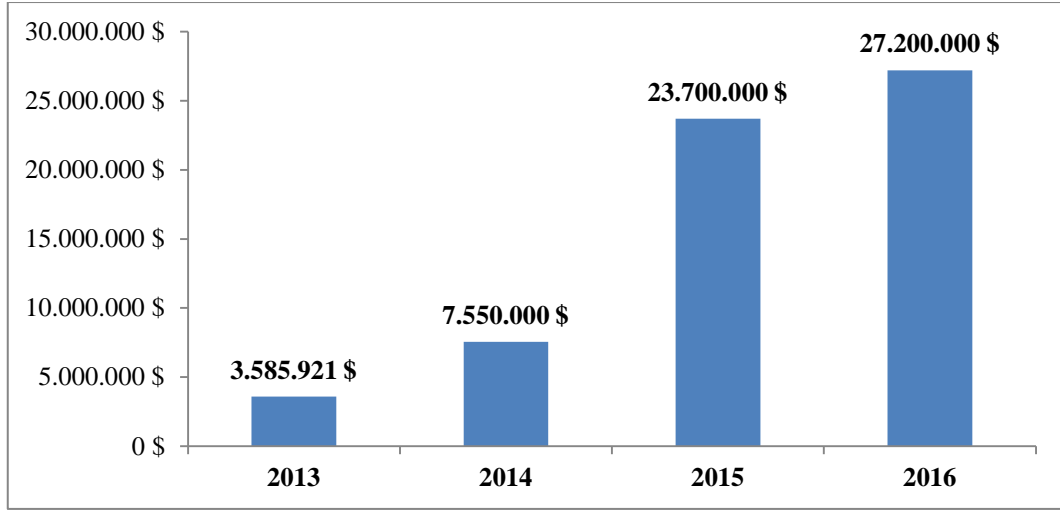
Kaynak: Asano, C., Dao.A., Remillard, R., Cumming, D., Cormick, A., and Zhang, Y. 2016. *Alternative Finance Crowdfunding in Canada*, The National Crowdfunding Association of Canada (NCFCA Canada)

¹⁹ Crowdfunding Web Sitesi. https://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory_updates/equity-crowdfunding-in-canada-province-by-province. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.

4.1.3. Brezilya

Güney Amerika Kıtası'nın gelişen ekonomilerinden birine sahip olan Brezilya'da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 16'da gösterilmektedir. Bu verilere göre Brezilya'da 2013 yılında 3.585.921 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin büyüme seyri izleyerek 2016 yılında 27.200.000 \$'a ulaştığı görülmektedir. Güney Amerika Kıtası'nda gerçekleştirilen Kitle Fonlaması hacminin %20'si Brezilya'da gerçekleşmiştir (Wardrop ve diğerleri, 2016).

Şekil 16. Brezilya'da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Brezilya'da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 8'de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 14.500.000 \$'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren tüm Kitle Fonlaması modellerinde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken 2016 yılında Ödül Temelli Kitle Fonlaması'nda bir öndeki yıla göre düşüş yaşandığı görülmektedir.

Tablo 8. Brezilya’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	0 \$	1.000.000 \$	11.700.000 \$	14.500.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	150.000 \$	1.700.000 \$	3.100.000 \$
Bağış Temelli	1.100.000 \$	2.000.000 \$	4.700.000 \$	7.100.000 \$
Ödül Temelli	2.485.921 \$	4.400.000 \$	5.600.000 \$	2.500.000 \$

Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernandez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Brezilya’da faaliyet gösteren; Kickante (<https://www.kickante.com.br>) ve Benfeitoria (<https://benfeitoria.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Kria (<https://www.kria.vc>), Startmeup (<https://www.startmeup.com.br>), Eqseed (<https://eqseed.com>) ve Eusocio (<https://eusocio.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Catarse (<https://www.catarse.me>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması ve Kavodlending (<https://www.kavodlending.com>), IOUU (<https://iouu.com.br>) ve Lendico (<https://www.lendico.com.br>) ise Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

Brezilya’da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları için özel bir düzenleme bulunmamakta, ülkede yürürlükte olan kanunlara uygun olarak yürütülmektedir (Wardrop ve diğerleri, 2016). Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları ise Brezilya Merkez Bankası’nın yayınladığı yönetmelikle düzenlenmiş ve asgari 1.000.000 Brezilya Reali (288.000 \$) sermayeye sahip Kredi Fintech kuruluşları Merkez Bankası tarafından yetkilendirilerek online platformlarda borç vermesi sağlanmıştır.²⁰ Getirilen düzenleme aynı zamanda verilecek borç işlemlerine nitelikli yatırımcılar için 1.000.000 Brezilya Reali (288.000 \$) diğerleri için 50.000 Brezilya Reali (15.000 \$) limiti getirilmiştir.²¹

²⁰ Reuters Web Sitesi. <https://www.reuters.com/article/brazil-credit-fintechs/brazils-central-bank-authorizes-peer-to-peer-lending-idUSL1N1S32Y6>. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.

²¹ International Financial Law Review Web Sitesi. <http://www.iflr.com/Article/3763159/Brazil-Proposed-fintech-regulation.html>. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018

Brezilya’da Hisse Temelli model için “*Yatırım Kitle Fonlaması Yasası*” Brezilya’daki Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) tarafından Temmuz 2017’de yürürlüğe konulmuştur. Bu Kanunla getirilen düzenleme ile:

- Yıllık brüt cirosu 10.000.000 Brezilya Reali’ne kadar olan küçük şirketlerin her takvim yılı için 5.000.000 Brezilya Reali’ne kadar hisse ihraç etmesine izin verilmektedir,
- Her bir finansman turu 180 gündür ve proje tam tutarına ulaşmazsa minimum bir sınır belirlenebilir ve yeni bir ihraç ilk kapanıştan 120 gün sonra gerçekleşebilir,
- Bireysel Yatırımcılar, yürürlükteki mevzuat²²,a göre her takvim yılı için 10.000 Brezilya Reali’ne kadar yatırım yapmaya hakkı verilmiştir,
- Profesyonel Yatırımcılar²³, Nitelikli Yatırımcılar²⁴ ve sendika lideri olarak hareket eden Melek Yatırımcılar ise yıllık gelirlerinin veya net servet değerinin %10’una kadar yatırım yapabilirler.Yıllık brüt gelire veya 100.000 Brezilya Reali’nin üzerindeki mali yatırımlara sahip olanlara, iki değer daha büyük olanının %10’una kadar yatırım yapma hakkı verilmiştir,
- Kitle Fonlaması platformlarının yasal olarak faaliyet göstermek için Brezilya’daki Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) tarafından tescil edilerek yetkilendirilmesi gereklidir ve yatırımcılar ile ihraççı şirketlerin sunduğu bilgilerin analizi ve doğruluğunun denetlenmesi konusunda sorumlu tutulmuştur,
- Kitle Fonlaması platformları ayrıca eğitim materyallerinin geliştirilip yayılmasından ve yatırımcılardan dijital yollarla gerçekleştirilebilecek riskin kabul edildiğine yönelik imza alınmasıyla görevlendirilmiştir,
- Kitle Fonlaması platformunun asgari net değerinin 100.000 Brezilya Reali olması zorunlu tutulmuştur,

²² 17 Aralık 2014 tarihli Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) Düzenlemesi.

²³ 17 Aralık 2014 tarihli 554 sayılı Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu CVM Talimatı uyarınca, aşağıdaki kuruluşlar Profesyonel Yatırımcılar olarak kabul edilmektedir: (i) Brezilya Merkez Bankası tarafından faaliyet göstermeye yetkili mali kurumlar ve diğer kurumlar (Banco Central do Brezilya - Bacen); (ii) sigorta şirketleri ve kapitalizasyon kuruluşları; (iii) özel refah açık veya kapalı sermaye örgütleri; (iv) 10 Milyon Brezilya Reali’nden daha yüksek bir tutarda finansal yatırımları bulunan ve ek olarak 9- A-CVM Talimatnamesi Ek 9-A’da belirtilen kendi terimine göre nitelikli yatırımcı koşullarını yazılı olarak kanıtlayan kişi veya tüzel kişiler; (v) yatırım fonları; (vi) Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) tarafından yetkilendirilmiş bir menkul kıymet portföy yöneticisi tarafından yönetilen portföyü olması koşuluyla yatırım kulüpleri; (vii) özerk yatırım araçları ve menkul kıymet portföy yöneticileri, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) tarafından yetkilendirilen analistler ve danışmanlar; ve (viii) yerleşik olmayan yatırımcılar.

²⁴ 17 Aralık 2014 tarihli 554 sayılı Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) Talimatı uyarınca, aşağıdakiler Nitelikli Yatırımcılar olarak kabul edilir: (i) profesyonel yatırımcılar; (ii) 1 Milyon Brezilya Reali 'ndan daha yüksek bir tutarda finansal yatırımlar yapan ve ayrıca Ek-9-B’de CVM Instr. 539/2013 belirtilen nitelikli yatırımcı şartını sağlayanlar; (iii) Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) tarafından onaylanmış sertifikalara sahip olan ve teknik yeterlilik sınavlarından onaylanmış özerk yatırım araçları ile menkul kıymet portföy yöneticileri, analistleri; ve (iv) bir veya daha fazla ünite sahibi tarafından yönetilen portföyleri olması şartıyla yatırım kulüpleri.

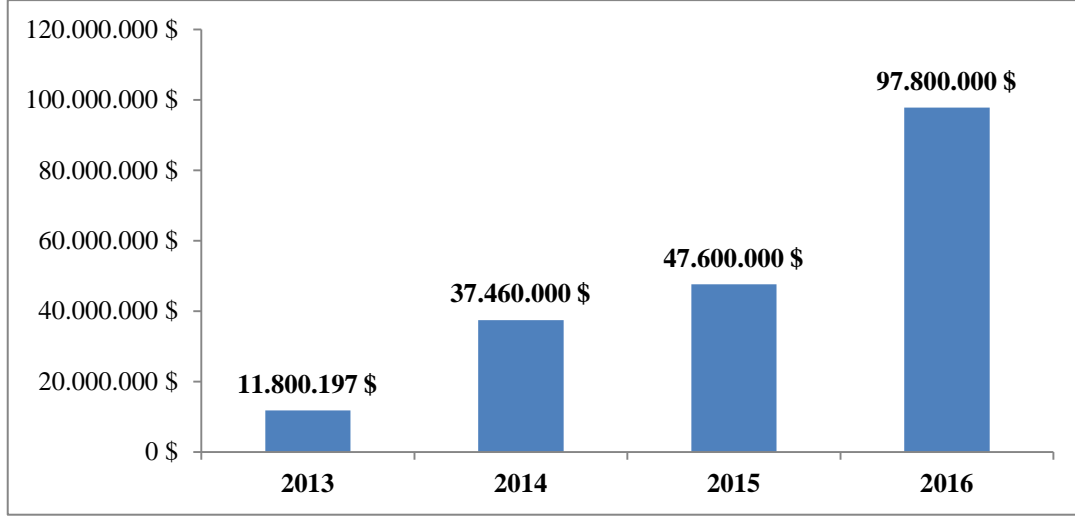
- Platform, yatırımcıların cari bir hesapta temin ettiği tutarlardan mevduat alamaz veya finansal kurumun herhangi bir özel faaliyetini gerçekleştiremez. Bu kısıtlama, kontrol eden ortaklar, yöneticiler ve platform çalışanları için de geçerlidir. Aynı kısıtlama, önde gelen yatırımcı ve ortakları, yöneticiler, ilgili kişiler ve kontrol edilen şirketler için de geçerlidir,
- Yatırım Temelli Kitle Fonlaması'na yatırım yapmak isteyen yatırımcıların mevduatları, bir finans kurumunda bloke bir cari hesapta gerçekleştirilmeli ve ihraççı şirketi ile platformun hesaplarından ayrı tutulmalıdır,
- Platformun sanal ortam dışındaki potansiyel yatırımcıların veya telefonla iletişim içeren kampanyaların araştırılması kabul edilmemekte ve mağazalarda veya diğer işyerlerinde iş yapılması yasaklanmaktadır,
- Platform çalışanlarının ve ortaklarının; yatırımcılara önceden belirlenmiş gelir vaat etmesi, yatırımcıların kaynaklarının yönetimini yapmaları ve tavsiyelerde bulunmaları, menkul kıymet faaliyetlerinin ikincil aracılığını gerçekleştirmeleri, yatırımcılara veya küçük işletme şirketine kredi vermeleri yasaklanmaktadır,
- Platformun ihraç teklifinin kapanış tarihinden itibaren en az 5 yıl veya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CVM) tarafından belirlenen daha yüksek bir süre için tüm belgeleri ve bilgileri saklaması zorunlu tutulmuştur.²⁵

4.1.4. Şili

Güney Amerika Kıtası'nda gerçekleştirilen Kitle Fonlaması hacminin %43'ü Şili'de gerçekleşmiştir (Wardrop ve diğerleri, 2016). 2013-2016 yılları arasında Şili'de gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 17'de gösterilmektedir. Bu verilere göre Şili'de 2013 yılında 11.800.197 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin artış seyri izleyerek 2016 yılında 97.800.000 \$'a ulaştığı görülmektedir.

²⁵ Mondaq Web Sitesi.
<http://www.mondaq.com/brazil/x/617284/Securities/INVESTMENTBASED+CROWDFUNDING+IN+BRAZIL>. Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2018.

Şekil 17. Şili’de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Şili’de 2016 yılı içinde Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 9’da görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 92.900.000 \$’a ulaşmıştır. Şili’de 2013 yılından itibaren Bağış Temelli Kitle Fonlaması hiç görülmezken, Hisse Temelli Kitle Fonlaması ise 2016 yılında ilk kez görülmektedir. Diğer Kitle Fonlaması modellerinde 2013 yılından itibaren artış seyri görülmektedir.

Tablo 9. Şili’de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	11.726.000 \$	37.370.000 \$	46.500.000 \$	92.900.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	1.400.000 \$
Bağış Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$
Ödül Temelli	74.197 \$	90.000 \$	1.100.000 \$	3.500.000 \$

Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The America Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Şili’de faaliyet gösteren 8 Kitle Fonlaması platformunun en bilinenleri Catapultame (<http://www.catapultame.cl>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Broota (<https://inversion.broota.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Cumplo

(<https://secure.cumplo.cl>), Becual (<https://www.becual.com>) ve Redcapital (<https://www.redcapital.cl>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarıdır.

Şili’de özel düzenlenmiş bir Kitle Fonlaması kanunu bulunmamaktadır. Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları faaliyetin niteliğine bağlı olarak anlaşma, vergi, tüketiciyi koruma, sosyal yardım, ceza ve benzeri konular ülkede yürürlükteki genel kanunlara uygun olarak yürütülmektedir (Ziegler ve diğerleri, 2017). Ülkede özellikle küçük işletmelerin borç almalarını kolaylaştıran Üretimi Geliştirme Toplulukları (Corporación para el Fomento de la Producción -CORFO) tarafından desteklenen teminatlar Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinde de uygulandığı için Şili’de Kitle Fonlaması hızla artmıştır (Herrera, 2016).

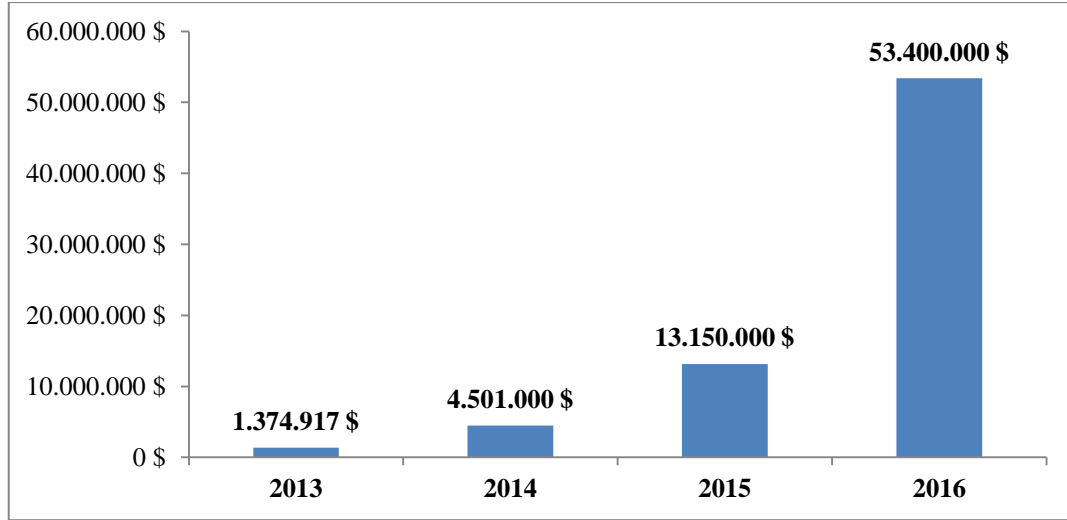
Şili’de de diğer ülkelerde olduğu gibi menkul kıymetler piyasalarında menkul kıymetlerin halka arzı Menkul Kıymetler Kanunu ile düzenlenmekte, kayıt altına alınmakta ve denetlenmektedir (Herrera, 2016). Menkul Kıymetler Kanunu’nda izin verilmemesine rağmen 2012 yılında yayınlanan yönetmelik ile bir Kitle Fonlaması platformu aracılığıyla hisse alımında, yüksek varlıklı kişilere verilen **“Kalifiye Yatırımcı”** imtiyazı sayesinde sadece banka havalesi kullanılarak hisse yatırımı yapma izni verilmiştir, ayrıca Hisse Temelli Kitle Fonlaması’nı düzenleyecek olan kanun tasarısı ile **“Kalifiye Yatırımcılar”** dışındaki yatırımcıların da yatırım yapmasının sağlanması planlanmaktadır.²⁶

4.1.5. Meksika

Meksika 2016 yılında Güney Amerika Kıtası’nda Şili ve Brezilya’dan sonra Kitle Fonlaması hacmi açısından en fazla büyüyen 3. ülkedir (Ziegler ve diğerleri, 2017). Meksika’da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 18’de gösterilmektedir. Bu verilere göre Meksika’da 2013 yılında 1.374.917 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin artış seyri izleyerek 2016 yılında 53.400.000 \$’a yükseldiği görülmektedir.

²⁶ CMZbogados Web Sitesi <http://www.cmzabogados.cl/crowdfunding-en-chile-una-nueva-era-para-el-capital-de-riesgo>. Erişim Tarihi:20 Mayıs 2018.

Şekil 18. Meksika’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Meksika’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 10’da görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 47.400.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Bağış Temelli Kitle Fonlaması hariç diğer modellerde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken, Bağış Temelli Kitle Fonlaması uygulaması ilk kez 2016 yılında görülmüştür.

Tablo 10. Meksika’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	782.500 \$	2.800.000 \$	9.200.000 \$	47.400.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	1.000 \$	350.000 \$	2.900.000 \$
Bağış Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	2.500.000 \$
Ödül Temelli	592.417 \$	1.700.000 \$	3.600.000 \$	600.000 \$

Kaynak: Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Wardrop,R., Rosenberg, R., Zhang,B., Ziegler, T., Squire, R., Burton,J., Hernadez,E.A., and Garvey,K. 2016. *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Meksika’da faaliyet gösteren; Micochinito (<https://www.micochinito.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Playbusiness (<https://playbusiness.mx>) Hisse Temelli Kitle

Fonlaması, Donadora (<https://donadora.mx>) ve Fondify (<https://fondify.mx>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması ve Meksika Kitle Fonlaması Derneği (AFICO) akreditasyonlu Pitchbull (<https://www.pitchbull.com>), Yotepresto (<https://www.yotepresto.com>) ve Kubo (<https://www.kubofinanciero.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

Meksika’da henüz yürürlükte olan bir Kitle Fonlaması kanunu bulunmamaktadır. Bu sebeple Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması yürürlükte olan genel kanunlara uygun olarak yürütülürken, Hisse Temelli Kitle Fonlaması ise Meksika Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu ve ilgili yönetmeliklerine göre uygulanmaktadır (Esposti ve Barisonzi, 2014). Meksika’da Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulamasında Meksika Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu yatırım olanağını Akredite Yatırımcılar’a²⁷ vermiş olup, yapılacak yasa değişikliği ile Kitle Fonlaması düzenlemesinin Akredite Olmayan Yatırımcılar’ın da yatırım yapmasına yönelik olarak düzenleneceği düşünülmektedir (Wardrop ve diğerleri, 2016). Meksika’da Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinde krediler, Meksika vatandaşı olan veya Meksika’da daimi ikamet eden en az 18 yaşındaki bireylere veya şirketlere verilir ve uygulamasında Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymetler Komisyonu (CNBV) tarafından düzenlenen **“Tasarruf ve Kredi Yasası”** hükümleri uygulanmaktadır.²⁸ Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeline yönelik özel düzenlemenin içinde yer aldığı FINTECH yasa tasarısı Mart 2018’de Meksika Senatosu tarafından kabul edilerek Başkan’ın onayına sunulmuş olup onay sonrası Kitle Fonlaması ile ilgili önemli detayların 2018 yılı içerisinde Ulusal Bankacılık ve Menkul Kıymetler Komisyonu (CNBV), Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenmesi beklenmektedir.²⁹

²⁷ Bir yıl önce 450.000 \$’lık hisse senedi ya da menkul kıymet yatırımı yapan veya iki yılda elde edilen gelirleri en az 160.000 \$ olan kişiler.

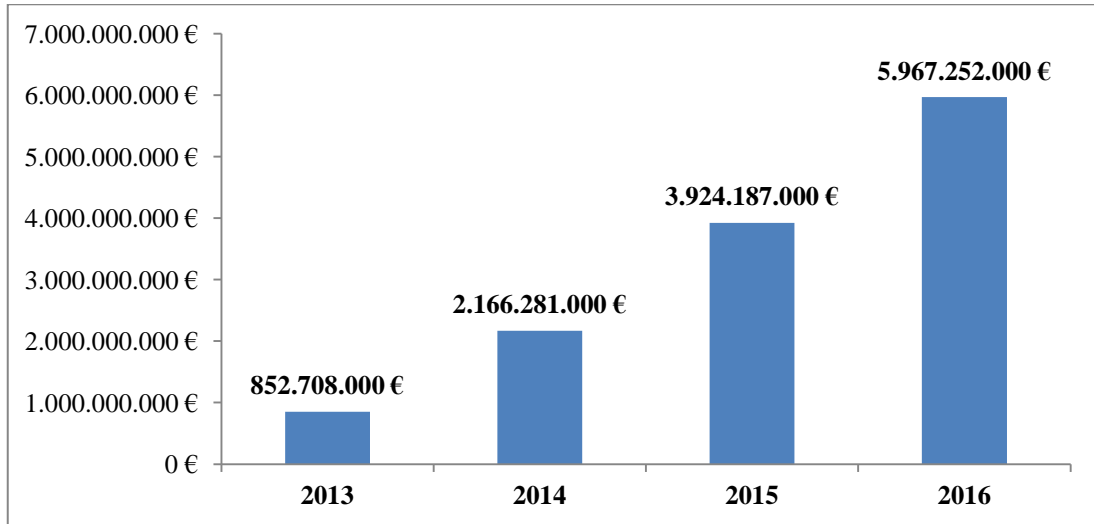
²⁸ Kubofinanciero Web Sitesi. <https://www.kubofinanciero.com/Kubo/Portal/index.xhtml>. Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2018.

²⁹ Reuters Web Sitesi. <https://www.reuters.com/article/us-mexico-fintech/mexico-financial-technology-law-passes-final-hurdle-in-congress-idUSKCN1GD6KX>. Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2018.

4.2. Avrupa Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları

Avrupa Kıtası'nın Kitle Fonlaması hacminin %73'ünü İngiltere oluşturmakta ve kalan %27'lik kısımda Fransa, Almanya ve Hollanda ilk sıralarda yer almaktadır (Zeigler ve diğerleri, 2018a). Avrupa Kıtası'nda 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 19'da gösterilmektedir. Bu verilere göre yıllar itibariyle Avrupa Kıtası'nda 2013 yılında 852.708.000 € (972.087.120 \$) olan Kitle Fonlaması hacminin artış seyri izleyerek 2016 yılında 5.967.252.000 € (6.790.868.000 \$)'ya yükseldiği görülmektedir.

Şekil 19. Avrupa Kıtası'nda Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemu, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Avrupa Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 11'de belirtildiği gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 5.121.450.000 € (5.828.325.000 \$)'ya ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Avrupa Kıtası'nda yıllar itibariyle tüm modellerde artış seyri izlenmektedir.

Tablo 11. Avrupa Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

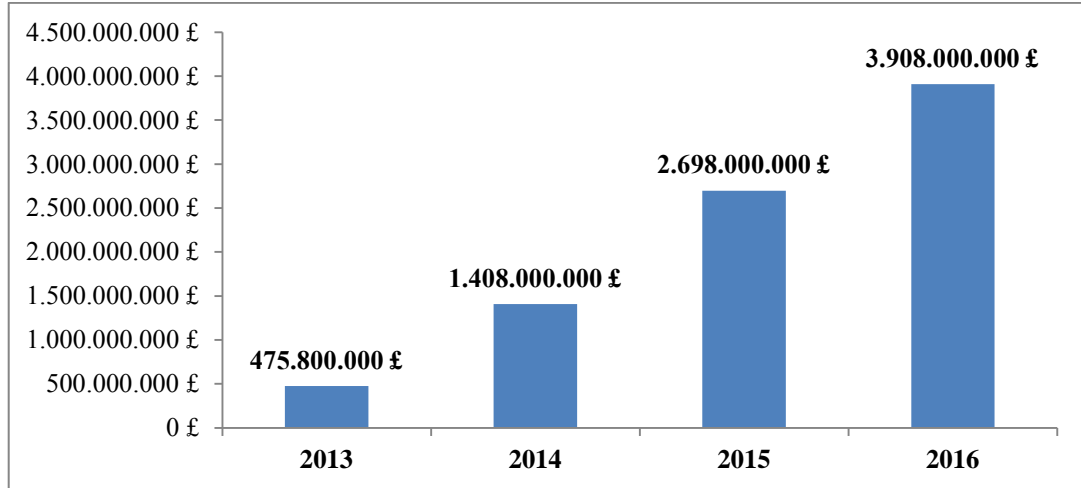
Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	674.803.000 €	1.821.616.000 €	3.268.785.000 €	5.121.450.000 €
Hisse Temelli	79.405.000 €	177.215.000 €	433.795.000 €	524.100.000 €
Bağış Temelli	11.900.000 €	18.250.000 €	35.500.000 €	76.865.000 €
Ödül Temelli	86.600.000 €	149.200.000 €	186.107.000 €	244.837.000 €

Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

4.2.1. İngiltere

Avrupa Kıtası'nın en gelişmiş Kitle Fonlaması hacmi İngiltere'de görülmektedir (Zhang ve diğerleri, 2017a). 2013-2016 yılları arasında İngiltere'de gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 20'de gösterilmektedir. Bu verilere göre İngiltere'de 2013 yılında 475.800.000 £ (532.896.000 €) olan Kitle Fonlaması Hacmi büyüyerek 2016 yılında 3.908.000.000 £ (4.383.252.000 €)'a yükselmiştir.

Şekil 20. İngiltere'de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Zhang, B. Garvey, K., Burton, J., Ziegler, T., Ridler, S., and Yerolemou, N. 2017a. *The 4th Annual UK Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

İngiltere'de Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 12'de belirtildiği gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 3.548.000.000 £ (3.979.450.000

€)'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren İngiltere'de tüm modellerde yıllar itibariyle artış seyri görülmüştür.

Tablo 12. İngiltere'de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	426.000.000 £	1.296.000.000 £	2.399.000.000 £	3.548.000.000 £
Hisse Temelli	28.000.000 £	84.000.000 £	245.000.000 £	272.000.000 £
Bağış Temelli	800.000 £	2.000.000 £	12.000.000 £	40.000.000 £
Ödül Temelli	21.000.000 £	26.000.000 £	42.000.000 £	48.000.000 £

Kaynak: Zhang, B. Garvey. K., Burton, J., Ziegler, T., Ridler, S., and Yerolemou, N. 2017a. *The 4th Annual UK Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Dünyanın ilk Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformu olan Crowdcube (<https://www.crowdcube.com>) ve Abundance Generation Investment (<https://www.abundanceinvestment.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformu 2011 yılında İngiltere'de kurulmuştur (Langley ve Leyshon, 2017). Ayrıca İngiltere'de Fundit.buzz (<https://www.fundit.buzz>) ve Justgiving (<https://www.justgiving.com>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Crowdfunder (<http://www.crowdfunder.co.uk>) ve Pledgemusic (<https://www.pledgemusic.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Lendingvest (<https://www.lendinvest.com>) ve Zopa (<https://www.zopa.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarına örnek olarak verilebilir.

İngiltere'de Bağış veya Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında herhangi bir finansal yatırım veya geri dönüşü içermemeleri nedeniyle finansal hizmetler düzenlemesinin kapsamına alınmadığından yürürlükteki ilgili kanunlara uygun olarak yürütülmektedir (Aschenbeck-Florange, 2013). Yatırım Temelli olarak adlandırılan Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması 2014 yılında Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından düzenlenerek bir geçiş dönemi sonrasında 2017 yılında tamamen yürürlüğe girmiştir (Klöhn, 2018).

Yürürlüğe giren düzenleme ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamasında:

- Yatırım yapılmasında bireysel yatırımcılar için herhangi bir sınırlama getirilmediği,
- Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının faaliyet gösterebilmesi için Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından yetkilenmesi gerektiği,
- Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının yatırımcılara ve elektronik servis sağlayıcılarına yapacakları ödemeler için sabit sermaye tutarı olarak en az 50.000 £'e sahip olmalarının gerektiği,
- Platformların sahip olmaları gereken değişken sermaye tutarlarının ise verilen borç miktarına göre;
 - a) 0 TL – 50.000.000 £'e kadar borç verilen fon miktarının %0,2'si
 - b) 50.000.000 £ - 250.000.000 £ arası borç verilen fon miktarının %0,15'i
 - c) 250.000.000 £ - 500.000.000 £ arası borç verilen fon miktarının %0,1'i
 - d) 500.000.000 £'nin üstünde borç verilen fon miktarının %0,05'i kadar olması gerektiği belirlenmiştir,
- Platformların doğru ve açık bilgilendirme ile yatırımcıların riskleri anlaması için, borçlanmaya dair beklenen ve gerçekleşen oranları, beklenen getiri ile ilgili açıklamaları, borç riski değerlendirme raporlarını ve borç vereni korumaya yönelik tedbirleri açıklamasının gerektiği, ayrıca üç ayda bir faaliyetlerin Finansal Yönetim Otoritesi (FCA)'ne raporlanması ve şikâyetlerin kaydedilmesi gerektiği belirtilmiştir (ECN, 2017; Klöhn, 2018).

Yürürlüğe giren düzenleme ile Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamasında:

- Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından görevlendirilen yetkili kurumlarca onaylanarak hisse senedi yatırımı yapabilecek yatırımcıların nitelikleri aşağıda belirtildiği gibi sınırlandırılmıştır:
 - a) Yüksek gelir sahibi profesyonel yatırımcılar,
 - b) Yatırım danışmanlığı ve yatırım yönetim hizmetini yetkili kişilerden alan bireysel yatırımcılar,
 - c) Sahip oldukları net varlıklarının %10'nundan az yatırım yapacaklarını belgeleyen bireysel yatırımcılar,

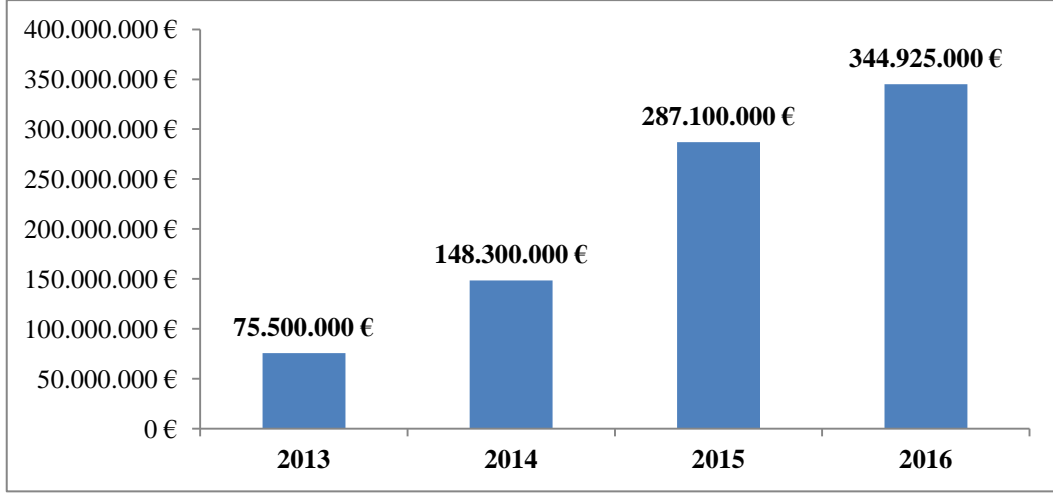
- d) Girişim sermayesi bağlantıları veya kurumsal finansman temasları olan bireysel yatırımcılar,
- e) “İleri Yatırımcı” olarak sertifikalandırılmış veya kendilerini öyle nitelendiren bireysel yatırımcılar,
- f) Yüksek net değer yatırımcısı olarak sertifikalandırılmış bireysel yatırımcılar,
- Bireysel yatırımcılardan uygunluk testi istenebilir,
 - Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformlarının faaliyet gösterebilmesi için Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından yetkilendirilmesi gereklidir,
 - Her ihraççı 12 ay içinde en fazla 5.000.000 € tutarında hisse ihraç edebilir,
 - Platformların doğru ve açık bilgilendirme yapması amacıyla bir izahname yayınlaması beklenmektedir (ECN, 2017; Klöhn, 2018; Langley, 2016).

Ayrıca hem Borçlanma Temelli hem de Hisse Temelli Kitle Fonlaması modellerinde yatırımcıların yatırımları “*Bireysel Tasarruf Hesapları*” kapsamında değerlendirilerek, yatırımcılara yıllık 15.000 £’e kadar vergi indiriminden yararlanma hakkı verilmiştir (Langley, 2016).

4.2.2. Fransa

Avrupa Kıtası’da Kitle Fonlaması pazarında ikinci en büyük paya sahip ülke Fransa’dır (Ziegler ve diğerleri, 2018a). Fransa’da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 21’de gösterilmektedir. Bu veriler Fransa’da Kitle Fonlaması hacminin büyüdüğünü ve 2013 yılında 75.500.000 € olan hacmin 2016 yılında 344.925.000 €’ya yükseldiğini göstermektedir.

Şekil 21. Fransa’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Fransa’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 13’de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli olup 2016 yılında 249.900.000 €’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Fransa’da tüm modellerde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken, 2016 yılında bir önceki yıla göre Bağış Temelli Kitle Fonlaması ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması’nda düşüş yaşandığı görülmektedir.

Tablo 13. Fransa’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	43.200.000 €	88.100.000 €	162.900.000 €	249.900.000 €
Hisse Temelli	9.500.000 €	18.900.000 €	75.100.000 €	43.300.000 €
Bağış Temelli	3.000.000 €	5.900.000 €	1.200.000 €	25.000 €
Ödül Temelli	19.800.000 €	35.400.000 €	47.900.000 €	51.700.000 €

Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Fransa’da Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en ünlüleri başlangıçta müzik ve diğer sanatsal projelere odaklanan Ulule (<https://www.ulule.com>) ve KissKissBankBank (<https://www.kisskissbankbank.com>) mikro ve küçük işletmelerin başlatılmasını da desteklemeye başlamışlardır. Bunların dışında Dartagnans (<https://dartagnans.fr>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Wised (<https://www.wised.com/fr>)

ve Anaxago (<https://www.anaxago.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması ve Lendix (<https://lendix.com>), Unilend (<https://www.unilend.fr>) ile Younitedcredit (<https://www.younited-credit.com>) ise Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

Fransa'da Ekim 2014'de yürürlüğe giren ve 28 Kasım 2016'da genişletilen Kitle Fonlaması yönetmeliğinde, Finansal Piyasalar Kurulu (AMF-Autorité des Marchés Financiers) , İhtiyati Kontrol ve Karar Kurulu (ACPR- Autorité de contrôle Prudentiel ve Résolution)'nun denetim ve disiplin yetkilerine bağlı olarak IFP (Intermédiaire en Financement Participatif) platformları ve CIP (Conseil en Investissement Participatif) Platformlar'ı olarak platformlar iki farklı spesifik duruma göre düzenlenmiştir.³⁰

Yapılan düzenlemeler aşağıda belirtildiği gibidir;

a) CIP Platformlarında:

- Bu platformlarda Finansal Piyasalar Kurulu Tüzüğü'nün öngördüğü şartlara uygun bir internet sitesinde menkul kıymetlere (olağan ve imtiyazlı hisseler) ve diğer borçlanma araçlarına (düz bono, konvertibl tahviller ve küçük bonolar (Minibons)) yatırım hizmeti verilmektedir, sözü edilen Küçük bonolar en az üç yıllık mali beyanı onaylamış ve tamamı ödenmiş sermayeye sahip olan şirketlerin bir kredi karşılığında ödemeyi belirli bir vadede gerçekleştirme taahhüdünü içeren kayıtlı ve devredilmez menkul kıymettir,
- Ayrıca müşterilere yatırım danışmanlığı hizmetleri ve menkul kıymetler abonelik formlarının ele alınması ile ilgili kurumsal finansman, birleşme, satın alma danışmanlığı ve hizmetleri gibi ilgili tüm yardımcı hizmetler verilebilir ancak yatırım danışmanlığı yapabilmesi için İhtiyati Kontrol ve Karar Kurulu (ACPR) tarafından yetkilendirilmiş olması gerekir,
- Platformların Fransa da kurulmuş **“Tüzel Kişilik”** olması, Aracılar Kayıt Kurumu (ORIAS)'na kayıtlı olması ve yöneticilerinin ise Finansal Piyasalar Kurulu (AFM)'nce onaylı meslek birliği üyesi olması gereklidir,
- Girişimcilerin 12 aylık sürede arz edilebilecekleri hisse tutarı 2.500.000 €'nun üzerinde olamaz,

³⁰ Crowdvalley Web Sitesi. <https://news.crowdvalley.com/news/france-enhance-alternative-finance-with-updated-regulations-for-crowdfunding-and-p2p-lending>. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.

- Hem ihraç yapacak girişimcinin hem platformların hem de danışmanların yatırımcılara risk ve maliyetler hakkında bilgileri düzenli olarak vermesi zorunludur,
- Platform yatırımcılardan proje sahiplerine ödeme yapamaz, proje sahiplerinin ortaya koyduğu fonları toplamaz ve projelerden pay satın alamaz,
- Kayıpları garanti altına almak amacıyla her bir proje için yıllık 800.000 €'luk sigorta yaptırmaları zorunludur,
- Yatırımcıların yatırım tutarları sınırlandırılmamıştır (ECN, 2017).

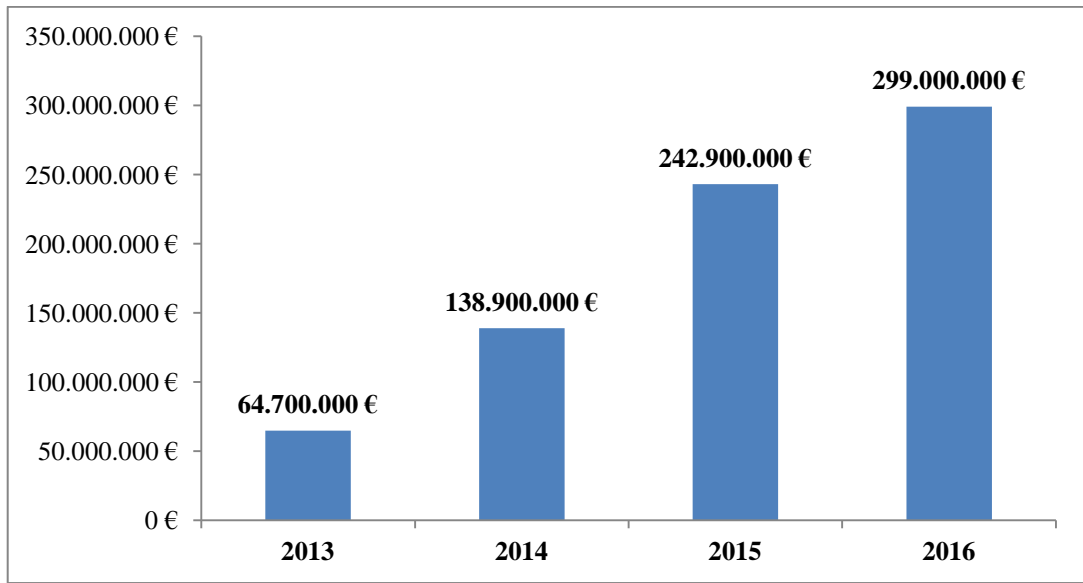
b) IFP Platformlarında:

- Bireylerin ve Anonim Şirketlerin borçlanma yapabilmesi, Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması projeleri yürütmesi sağlanmaktadır,
- Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformları da IFP olarak tescil olabilir ancak zorunlu değildir,
- Platform tüzel kişilik olup İhtiyati Kontrol ve Karar Kurulu (APCR)'na ödeme hizmetleri operatörü olarak tescil edilmesi ve sermayesinin en az 40.000 € olması zorunludur,
- Profesyonel olarak çalışan gerçek ve tüzel kişiler platformlarda doğrudan borç veya bağış alır, profesyonel olmayanlardan sadece bireyler faizsiz serbest krediler adı altında borç ve profesyonel veya ticari bir kapasitede hareket etmeyen tüzel kişilerden ve bireylerden bağış alabilirler,
- Kayıpları garanti altına almak amacıyla yıllık (yılda en az iki hasar örneğini kapsayan) 500.000 €'luk ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformu olarak çalışan IFP'lerin ise yıllık 200.000 €'luk sigorta poliçelerine sahip olması zorunludur,
- Platformların borç büyüklükleri (faizli veya faizsiz) proje başına 1.000.000 € ile sınırlıdır ve ayda sadece 3.000.000 € tutarında ödeme alabilirler,
- Bir projeye bir kişinin verebileceği borç, faiz getirisi olmayan yatırımlarda yılda 5.000 € ile faiz getirisi olan yatırımlarda 2.000 € ve en fazla 7 yıl süre ile sınırlandırılmıştır,
- Platformun yıllık faaliyet raporlarını yayınlaması zorunludur (ECN, 2017).

4.2.3. Almanya

Almanya, Avrupa Kıtası'nın 3. en büyük Kitle Fonlaması pazarına sahip ülkesidir (Ziegler ve diğerleri, 2018a). 2013-2016 yılları arasında Almanya'da gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 22'de gösterilmektedir. Bu veriler Almanya'da 2013 yılında 64.700.000 € olan Kitle Fonlaması hacminin büyüyerek 2016 yılında 299.000.000 €'ya yükseldiğini göstermektedir.

Şekil 22. Almanya'da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Almanya'da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 14'de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 204.800.000 €'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Almanya'da tüm modellerde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken, 2015 yılında bir önceki yıla göre Hisse Temelli Kitle Fonlaması'nda düşüş yaşandığı ancak 2016 yılında tekrar yükseldiği görülmektedir.

Tablo 14. Almanya’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	36.400.000 €	86.500.000 €	185.100.000 €	204.800.000 €
Hisse Temelli	17.300.000 €	29.800.000 €	23.700.000 €	47.400.000 €
Bağış Temelli	5.300.000 €	5.800.000 €	10.400.000 €	15.100.000 €
Ödül Temelli	5.700.000 €	16.800.000 €	23.700.000 €	31.700.000 €

Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemu, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Almanya’da faaliyet gösteren; Visionbakery (<https://www.visionbakery.com>) Ödül Temelli, Companisto (<https://www.companisto.com>), Seedmatch (<https://www.seedmatch.de>) ve Innvestment (<https://www.innvestment.de>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Startnext (<https://www.startnext.com>) Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması ve Auxmoney (<https://www.auxmoney.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

Bağış veya Ödül Temelli Kitle Fonlaması modeli ile ilgili Almanya’da bir düzenleme yapılmamış ancak 10 Temmuz 2015’te Perakende Yatırımcıların Koruma Yasası (Kleinanlegerschutzgesetz)’nda yapılan değişiklikler ve Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz) kapsamının genişletilmesi sayesinde kâr paylaşımlı krediler, sermaye benzeri krediler ve benzer ekonomik değeri olan yatırımların “Yatırım Ürünü” sayılması ile Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması modellerini içeren her yatırım teklifi düzenleme kapsamına girmiştir (Klöhn, 2018).

Alman Yatırım Ürünleri Yasası (Vermögensanlagengesetz)’na Kitle Fonlaması finansmanına uygunluk için getirilen istisnaların uygulaması için gerekli kurallar aşağıda belirtilmiştir:

- Sadece kâr paylaşımlı krediler, sermaye benzeri krediler veya benzer ekonomik değeri olan yatırımlar teklif edildiğinde uygulanabilir,
- Proje başına hisse ihraç miktarı 2.500.000 € ile sınırlandırılmıştır,
- Her yatırımcı için toplam yatırım tutarı maksimum 10.000 € ile sınırlıdır; 1.000 €’yu aşan yatırımlarda, yatırımcılar en az 100.000 € kullanılabilir servete sahip

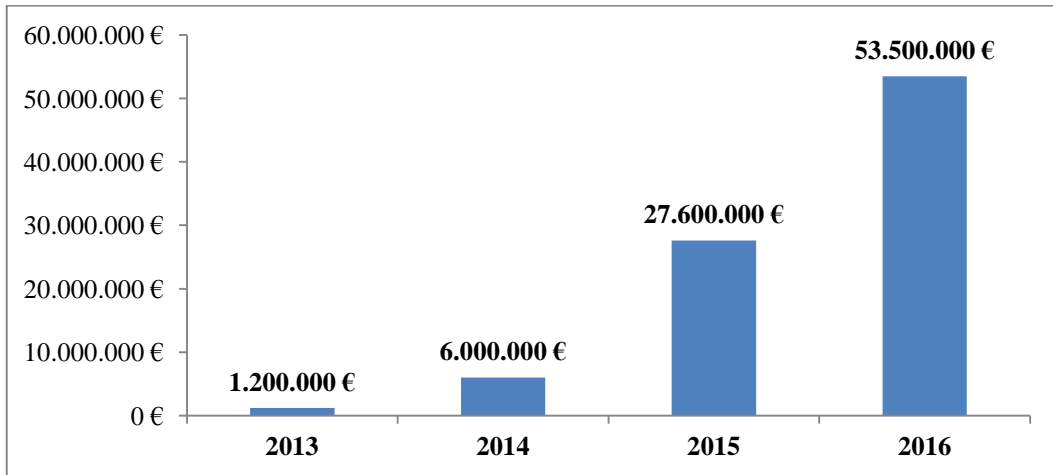
olduğunu veya aylık net gelirinin iki katından az yatırım yaptığını belgelemesi gereklidir,

- Şirketlere ise yatırım başına maksimum 10.000 € sınırı uygulanmamaktadır,
- Kitle Fonlaması platformları Alman Ticaret Kanununun Ticaret ve Sanayi Yönetmelikleri (Gewerbeordnung), Alman Bankacılık Yasası (Kreditwesengesetz) ve Alman Menkul Kıymetler Ticaret Yasası (Wertpapierhandelsgesetz) kapsamında Alman Mali Denetleme Kurumu (BaFin)'ndan yazılı bir lisans almaları gereklidir,
- Yatırımcılara platformlarca bilgilendirme yapılması gereklidir ve uygunluk testi uygulanır, sonuç olumsuz olsa da yatırımcıya bu yatırımın yatırımcı için uygun olmadığı bildirildikten sonra yatırımcı yine de isterse yatırım yaptırılmaktadır (ECN, 2017; Klöhn, 2018).

4.2.4. İtalya

İtalya Avrupa Kıtası'nın 6. en büyük Kitle Fonlaması pazarına sahip ülkesidir (Ziegler ve diğerleri, 2018a). 2013-2016 yılları arasında İtalya'da gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 23'de gösterilmektedir. Bu veriler İtalya'da 2013 yılında 1.200.000 € olan Kitle Fonlaması hacminin büyüyerek 2016 yılında 53.500.000 €'ya yükseldiğini göstermektedir.

Şekil 23. İtalya'da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

İtalya’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 15’de belirtildiği gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 31.400.000 €’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren İtalya’da tüm modellerde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken, 2016 yılında bir önceki yıla göre Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nda düşüş yaşandığı görülmektedir.

Tablo 15. İtalya’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	0 €	2.500.000 €	11.000.000 €	31.400.000 €
Hisse Temelli	0 €	500.000 €	5.400.000 €	1.700.000 €
Bağış Temelli	0 €	0 €	2.300.000 €	400.000 €
Ödül Temelli	1.200.000 €	3.000.000 €	8.900.000 €	20.000.000 €

Kaynak: Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

İtalya’da faaliyet gösteren; DeRev (<https://www.derev.com>), Bookabook (<https://bookabook.it>) ve Eppela (<https://www.eppela.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Assitecacrowd (<http://www.assitecacrowd.com>), Cofyp (<https://cofyp.com>) ve Eropacrowd (<https://www.europacrowd.it>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Eticarim (<https://www.eticarim.it>), 1caffe (<http://www.1caffe.org>) ile Shineynote (<http://www.shinynote.com>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması ve Borsadelcredito (<https://www.borsadelcredito.it>), Motusquo (<https://www.motusquo.it>) ve Prestiamoci (<https://www.prestiamoci.it>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

İtalya’da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları için özel bir düzenleme yapılmamış olup konu ile ilgili İtalyan kanunları ile İtalyan tüketici haklarını koruma kanunları uygulanmakta, Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli için ise platformlar Ulusal Şirketler Komisyonu, Borsa (CONSOB) ve İtalya Bankası tarafından çıkarılan Bankacılık ve Finans Kurumları Yasası ile yönetmeliklerini uygulamaktadır (ECN, 2014).

Kasım 2016’da İtalya’da sosyal kredilendirme olarak adlandırılan P2P ve P2B kredi faaliyetleri İtalya Bankası’nın kararıyla tanınmış ve bu karara göre ödeme hesaplarını açmaya ve yönetmeye istekli olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformları için, İtalya Bankasından “*Ödeme Hizmeti Sağlayıcısı veya Elektronik Para İhraççısı*” lisansını veya başka bir “*Avrupa Denetim Otoritesi*” tarafından verilen lisansı alması gerekmektedir (ECN, 2017).

Avrupa’da ilk Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeline yönelik kanuni düzenleme 26 Haziran 2013’te İtalya’da yapılmıştır (Sadzius ve Sadzius, 2017). İtalya’da Hisse Temelli Kitle Fonlaması Kanunu aşağıdaki düzenlemeleri içermektedir:

- Yasa ile yenilikçi şirketler olarak nitelendirilen şirketlerin Kitle Fonlaması yapmasına izin verilmiştir. Daha sonra yapılan düzenlemelerle yenilikçi KOBİ’lere de izin verilmiştir,
 - a) Bir şirketin yenilikçi şirket olarak değerlendirilebilmesi için;
 - Düzenlenmiş bir piyasada kayıtlı olmaması,
 - Faaliyete başlamasının üzerinden 5 yıl geçmemesi, İtalya’da kayıtlı ofisleri veya İtalya’da bir şubesi veya üretim tesisine sahip olması,
 - Maksimum 5.000.000 €’luk ciroya sahip olması,
 - Yenilikçi ürün ve hizmetlerin üretimini ve pazarlamasını yapması,
 - Maliyetlerinin %15’nden fazlasının Ar-Ge harcaması olması,
 - Çalışanlarının en az 3 te 1’nin doktora derecesi ya da en az 3 yıllık bir araştırma programından master derecesine sahibi olması,
 - Fikri mülkiyet hakkına sahip olması gerekmektedir,
 - b) Bir KOBİ’nin yenilikçi KOBİ olarak değerlendirilebilmesi için;
 - Düzenlenmiş bir piyasada kayıtlı olmaması,
 - Son bilançonun bağımsız denetimden geçmiş olması,
 - Maliyetlerinin %15’nden fazlasının Ar-Ge harcaması olması, Fikri mülkiyet hakkına sahip olması,
 - Çalışanlarının en az 3 te 1’nin doktora derecesi ya da en az 3 yıllık bir araştırma programından master derecesine sahibi olması,
 - Fikri mülkiyet hakkına sahip olması gerekmektedir,

- Hisse Temelli Kitle Fonlaması ile en fazla 5.000.000 € fon toplanabilmektedir, Yatırımcılar yapacakları her yatırım 500 € ve yıllık en fazla toplam 1000 € yatırım yapma olanağı verilmiştir,
- Hisselerin arzı sadece lisanslı platformlar üzerinden gerçekleştirilebilir ve bu lisans İtalyan Mali Kanunu ve İtalyan Bankacılık Kanunu uyarınca kayıtlı bir ofisi olan bir anonim şirkete, sınırlı sorumluluk şirketine veya bir kooperatife İtalyan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (CONSOB) tarafından verilir (ECN, 2017; ECN, 2014).

28 Kasım 2017 yapılan düzenleme ile sadece yenilikçi KOBİ'lere değil tüm KOBİ'lere Kitle Fonlaması yapma hakkı verilmiştir.³¹

4.2.5. Rusya Federasyonu

Rusya Federasyonu'nda 2017 yılından itibaren hükümetin gösterdiği destek ve düzenleme çalışmaları sayesinde Kitle Fonlaması hacmi hızla yükselmektedir (Nedzvetskii, 2017). 2017 yılında pazar hacmi 4.000.000.000 Ruble'ye yaklaşan Kitle Fonlaması uygulamalarının özellikle 2018'den itibaren %15-30 civarında büyümesinin beklenmesine rağmen Rusya Federasyonu bugün hala bu alanda geri kalmış ülkeler listesinde yer almaktadır.³² Rusya Federasyonu'nun yasal düzenlemesinde önemli boşluklar olmasına rağmen, Kitle Fonlaması platformlarının başarı ile kurulduğu, karşılaşılabilecek riskleri en aza indirmek için Kitle Fonlaması platformlarında Yandex-money, Qiwi-purse, Robokassa gibi ödeme sistemlerinin kullanılması sayesinde başarılı bir şekilde işlediği görülmektedir.³³

30'dan fazla Kitle Fonlaması platformu olan Rusya Federasyonu'nda 2012'de kurulan Pleneta (<https://planeta.ru>) en büyük Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformudur. Bugüne kadar platform aracılığı ile yaratıcı, sosyal, teknolojik projeler için ve sivil inisiyatifler ile hayır kurumlarının oluşturduğu 4068 projeye 884.884.051 Ruble fon sağlanmıştır. Yine 2012'de kurulan Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformu

³¹ Crowdfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowdfundinsider.com/2017/12/125610-italian-regulator-consob-updates-crowdfunding-rule-apply-smes/>. Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2018.

³² Therunet Web Sitesi. <https://therunet.com/column/27541>. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.

³³ Korpusprava Web Sitesi. <http://www.korpusprava.com/en/publications/analytics/legal-aspects-of-organization-of-operation-of-crowdfunding-platforms-in-russia.html>. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.

Boomstarter (<https://boomstarter.ru>) aracılığıyla “*tamamen veya hiç*” prensibi ile Tasarım, Gıda, Oyunlar, Yayıncılık, Sanat, Etkinlikler, Moda, Müzik, Teknoloji, Spor, Sinema, Teknoloji, Film ve Video, Fotoğraf, Koreografi alanındaki 1753 proje için bugüne kadar 359.000.000 Ruble fon sağlanmıştır.

Rusya Federasyonu’nda Kroogi (<https://crowd-directory.kroogi.com/?locale=ru>) Ödül Temelli, Pomogi (<http://pomogi.org>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Tugush (<https://www.tugush.com>) Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Townmoney (<https://townmoney.ru>) ve Vdolg (<https://vdolg.ru>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Starttrack (<https://starttrack.ru>) ve Shareholder (<https://www.shareholder.ru>) ise Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir. 2014 yılında Yandex’in “*Yandex.Money*” isminde internette para toplamak için düzenlediği sistem, Kitle Fonlaması Finansman modeli ile para toplamasını hem kolaylaştırmış hem de daha güvenli bir yöntem olarak Rusya Federasyonu’nda rağbet görmüştür.³⁴

Rusya Federasyonun’da Kitle Fonlaması modellerine yönelik henüz bir yasal düzenleme bulunmadığından Kitle Fonlaması modellerinin uygulamaları Rusya Federasyonu’nda yürürlükteki medeni hukuk, vergi kanunları, ticari kanunlar, alışma yasaları vb. gibi genel yasalara uygun olarak yürütülüp denetlenmektedir.³⁵

2018’de Rusya Federasyonu Parlamentosu alt kanadı Duma Konseyi Mali Piyasalar Komitesi Başkanı Anatoly Aksakov’un öncülüğünde, Konsey üyeleri, Ekonomik Kalkınma Bakanlığı, Merkez Bankası ve Maliye Bakanlığı’nın katılımı ile hazırlanan Kitle Fonlaması yasa tasarısında;

- Ticari işletmeler veya bireysel girişimcilerin projelerinin finansmanında bilgi teknolojilerini kullanan platformlar aracılığıyla sağlanacak fonların yatırımlara yönlendirilmesine yönelik işleyiş düzenlemeleri,
- Rusya Ticaret Bankası sicil kaydına tescil ettirilecek Kitle Fonlaması platformlarının işleyişi ile bu platformların kurulabilmesi için sahip olmaları gereken sermaye miktarı ile şartları,

³⁴ Crowdfundinginfo Web Sitesi. <http://crowdfundinginfo.ru/platforms/item/71-kak-organizovat-kraudfanding-s-pomoshchyu-yandeks-dengi>. Erişim Tarihi:24 Mayıs 2018.

³⁵ Korpusprava Web Sitesi. <http://www.korpusprava.com/en/publications/analytics/legal-aspects-of-organization-of-operation-of-crowdfunding-platforms-in-russia.html>. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.

- Yatırımcılar için getirilen sınırlamalarla ilgili düzenlemeler yer almaktadır.³⁶

Yasa tasarısında getirilmesi planlanan düzenlemeler ile;

- Yatırımcılar “*Nitelikli Yatırımcı*” ve “*Bireysel Yatırımcı*” olmak üzere 2’ye ayrılmakta,
- Kitle Fonlaması platformu işletmesinin öz sermaye miktarı en az 5.000.000 Ruble olması ve Rusya Merkez Bankası (CBR)’na yatırım platformu operatörü olarak kaydettirmesi gerekmekte,
- Kitle Fonlaması platformları yolu ile fon sağlayan tüzel kişi veya bireysel girişimcilerin Rusya Federasyonu mevzuatına uygun olarak kurulmuş ticari kuruluş olması gerekmekte,
- Kitle Fonlaması platformunun işletmecisi, girişimcinin yükümlülükleri için yatırımcılara karşı sorumlu tutulmamakta,
- Kitle Fonlaması platformu kullanan bir yatırım projesinde bir yatırımcının yatırım tutarı 50.000 Ruble ile sınırlandırılmakta,
- Kitle Fonlaması platformu kullanan tüm yatırım projelerinde bir yatırımcının toplam yatırım tutarı, bir takvim yılı içerisinde 500.000 Ruble ile sınırlandırılmakta,
- Bir takvim yılı içinde bir girişimci tarafından yatırım platformları kullanılarak çekilen toplam yatırım tutarı ise 200.000.000 Ruble ile sınırlanmaktadır.³⁷

Yasa tasarısının kabul edilerek yürürlüğe girmesiyle kanuni yapıya kavuşacak olan Kitle Fonlaması modeli uygulamalarının Rusya Federasyonu’nda daha çok yer bulacağı beklenilmekte ve Kitle Fonlaması modelinin cazibesini artırmak için vergi avantajları, tam veya kısmi vergi uygulamaları ve ücret ayrıcalığı uygulamalarının etkili olacağı düşünülmektedir (Afanaseva, 2018).

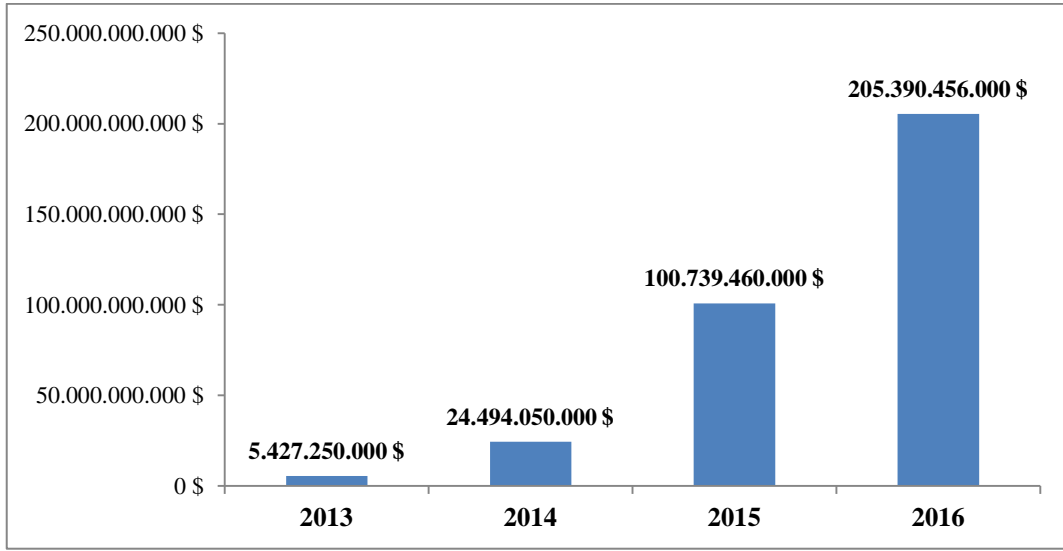
³⁶ Tass Web Sitesi. <http://tass.ru/ekonomika/5047375> Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.

³⁷ Cbr Web Sitesi. http://www.cbr.ru/analytics/standart_acts/others/20180125_02.pdf. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.

4.3. Asya Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları

Asya Kıtası ülkeleri Kitle Fonlaması modelinde dünya ortalamasının çok üstünde bir büyüme gerçekleştirerek 2016 yılından itibaren fonlama hacmi Amerika Kıtası'nı da geçerek en büyük Kitle Fonlaması pazarı haline gelmiştir. Şekil 24'de görüldüğü gibi Asya Kıtası'nda 2013 yılında 5.427.250.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 205.390.456.000 \$'a ulaşmıştır.

Şekil 24. Asya Kıtası'nda Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. ve Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., Hao, R., and Alqahtani, F. 2018b. *The 2nd Annual Middle East and Africa Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Asya Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 16'da görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 202.554.806.000 \$'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Asya Kıtası'nda tüm modellerde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken, özellikle 2015 yılından itibaren dikkat çeken bir büyüme gösterdiği görülmektedir.

Tablo 16. Asya Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

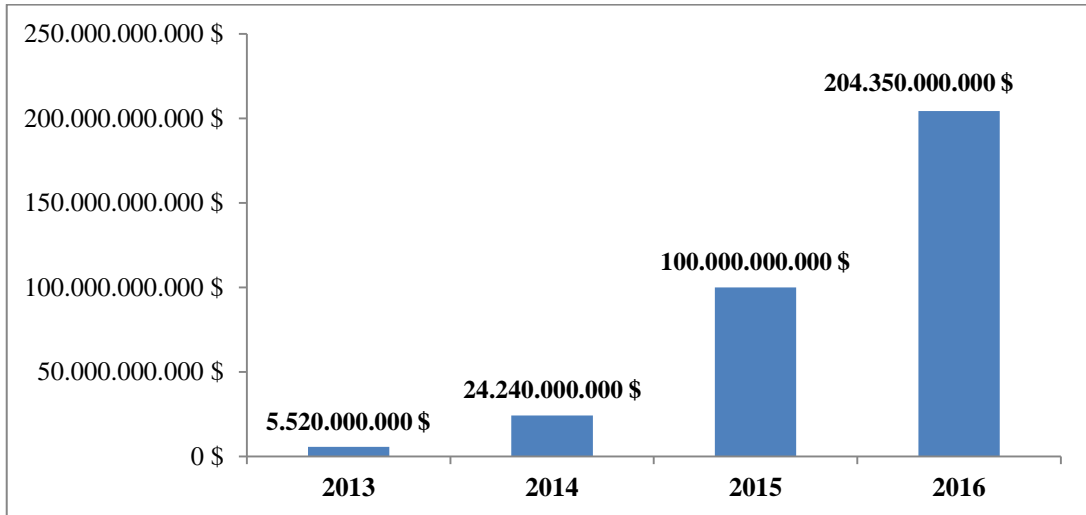
Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	5.375.370.000 \$	24.299.330.000 \$	98.001.890.000 \$	202.554.806.000 \$
Hisse Temelli	31.220.000 \$	124.850.000 \$	1.692.530.000 \$	631.710.000 \$
Bağış Temelli	4.070.000 \$	7.030.000 \$	154.070.000 \$	139.030.000 \$
Ödül Temelli	16.590.000 \$	62.840.000 \$	890.970.000 \$	2.064.910.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University ve Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., Hao, R., and Alqahtani, F. 2018b. *The 2nd Annual Middle East and Africa Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

4.3.1. Çin

Kitle Fonlaması pazarında en büyük paya sahip olan Çin'de 2013 yılında 5.520.000.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 204.350.000.000 \$'a ulaşmıştır. Çin'de 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 25'de gösterilmektedir. Bu veriler Çin'de sektörün hızla büyüdüğünü ve Asya Kıtası'nın lider ülkesi durumuna geldiğini göstermektedir.

Şekil 25. Çin'de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Çin’de Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 17’de belirtildiği gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 201.760.000.000 \$’a ulaşmıştır. 2014 yılından itibaren Asya Kıtası’nda tüm modellerde genelde yıllar itibariyle artış seyri izlenirken, 2016 yılında Hisse ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nda düşüş yaşandığı görülmektedir.

Tablo 17. Çin’nde Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	5.520.000.000 \$	24.180.000.000 \$	97.580.000.000 \$	201.760.000.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	30.000.000 \$	1.450.000.000 \$	460.000.000 \$
Bağış Temelli	0 \$	0 \$	140.000.000 \$	110.000.000 \$
Ödül Temelli	0 \$	30.000.000 \$	830.000.000 \$	2.020.000.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Çin’de en çok bilinen Kitle Fonlaması platformları; Jingdong (<https://z.jd.com>), Demohour (<http://www.demohour.co>), Dreammore (<http://www.dreammore.com>), Taobao (<https://izhongchou.taobao.com>) ve Musikid (<http://www.musikid.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Zhongchou (<http://www.zhongchou.com>) Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması, 51give (<https://www.51give.org>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Kaishiba (<https://www.kaishiba.com>) ve Renretou (<http://www.renrentou.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Creditease (<http://www.creditease.cn>), Ppmoney (<https://www.ppmoney.com>) ve Ppdai (<http://www.ppdai.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarıdır.

2015’ten itibaren Çin’de mali düzenleyiciler Kitle Fonlaması ile sağlanan finansmanın önemini fark ederek sektörün düzenli ve sağlıklı bir gelişimini teşvik etmiştir (Chen ve diğerleri, 2018). Çin Devlet Konseyi, Mart 2015’te özellikle mikro ve küçük işletmeler için Kitle Fonlaması finansmanını teşvik etmek için bir yönerge yayınladı, Temmuz 2015’te Çin Halk Bankası Hisse Temelli Kitle Fonlaması şirketlerinin bir aracı platform olarak düzenlenmesinin gerektiğini belirterek Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu’nu Hisse Temelli Kitle Fonlaması’nın birincil düzenleyicisi olarak görevlendirdi, Eylül 2015’te Devlet Konseyi tarım sektörü ve KOBİ’ler için Kitle

Fonlamasını teşvik etti, Ocak 2016'da Devlet Konseyi mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeleri, çiftçileri ve düşük gelirli bireyleri ele almak için çevrimiçi kredileri ve alternatif finansman kanallarını yönetmeye başladı, Şubat 2016'da Devlet Konseyi, yasadışı finansman faaliyetlerini önlemek ve yaptırımlar için adımlar attı ve Temmuz 2016'da Banka Dışı Ödeme Kurumları'nın Çevrimiçi Ödeme İşletmeleri için idari önlemler yürürlüğe koyuldu.³⁸

Hayırsever etkinlikler ve zihniyetler Çin'de nispeten nadir görüldüğü için Bağış Temelli Kitle Fonlaması kısmen yeni yeni gelişmekte, Ödül Temelli Kitle Fonlaması ise Bağış Temelli Kitle Fonlaması'na göre daha çok rağbet görmekte, sabit faiz ve vade ürünlerine yatırım yapılan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformları Çin'de bankalara alternatif olarak kabul edildiğinden en çok kullanılan model olarak finansal hayatta yer almaktadır.³⁹ Ancak alınan önlemlere rağmen Kitle Fonlaması modelleri aracılığıyla Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli kullanılarak yapılan yatırımların yasadışı olmaya devam etmesi Hisse Temelli modellerin gelişimini ciddi biçimde kısıtlamaktadır (Garvey ve diğerleri, 2017a).

2007'den bugüne kadar Çin'de Borçlanma ve diğer Kitle Fonlaması platformlarının yasal düzenleyici bir çerçeve oluşturulmadan çalışmalarına izin vermiştir.⁴⁰ Çin hükümetince verilen öneme ve yapılan bazı çalışmalara rağmen şimdiye kadar Kitle Fonlaması için net bir düzenlemeye gidilmemesi sebebiyle ilgili konuları kapsayan uygulamalar için Medeni Kanun ve Sözleşme Kanunu'nun Genel İlkeleri'ndeki maddelerden, finansal hizmetler sektörüne özgü düzenlemelerden ve kurallarından yararlanılmaktadır (Garvey ve diğerleri, 2017a). Bu sebeple mevcut Kitle Fonlaması platformları, var olan tüm Kitle Fonlaması formlarını tatmin edici şekilde kapsamamakla birlikte finansal kuruluşları veya internet finans platformları için düzenlenen ilgili yönetmeliklere uymaktadır.⁴¹ Kitle Fonlaması uygulamalarında bankalar tarafından geleneksel olarak gerçekleştirilen faaliyetler, bankalar tarafından bankacılık düzenlemeleri

³⁸ CGAP Web Sitesi. http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Crowdfunding-in-China-Jul-2017_0.pdf. Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2018.

³⁹ CGAP Web Sitesi. http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Crowdfunding-in-China-Jul-2017_0.pdf. Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2018.

⁴⁰ CGAP Web Sitesi. http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Crowdfunding-in-China-Jul-2017_0.pdf. Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2018.

⁴¹ NESTA Web Sitesi. <https://www.nesta.org.uk/blog/uk-china-equity-crowdfunding-opportunities>. Erişim Tarihi: 11 Ağustos 2018.

kapsamında sağlanmakta ve geleneksel menkul kıymet işlemleri ise menkul kıymet düzenlemeleri ile düzenlenmektedir (Garvey ve diğerleri, 2017a). Bağış Temelli veya Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ise finansal hizmet olarak kabul edilmektedir.⁴²

Çin Menkul Değerler Birliği tarafından Kitle Fonlaması platformları ile ilgili olarak yapılması önerilen düzenlemeleri içeren yönetmelik taslağında;

Platformların;

- 5.000.000 Çin Yuanı veya daha büyük net varlığa sahip olması,
- Çin Menkul Değerler Birliği'ne kayıt olması,
- En az 10 yıl boyunca tüm yatırım ve işlemlerin kaydını tutması,
- Yasal bir Çinli şirket olması,
- Proje başına yatırımcı sayısının 200'den az olması,
- Projeler için garanti vermesi,
- Menkul kıymet hizmetleri, yatırım danışmanlığı, P2P kredi hizmetleri sunması gerekmekte,

Yatırımcıları "**Akredite Yatırımcı**" olarak nitelendirebilmek için;

- Tek bir projede en az 1.000.000 Çin Yuanı yatırıma,
- 10.000.000 Çin Yuanı net varlığa sahip olması veya
- Son üç yıl için 3.000.000 Çin Yuanı net varlığa ve 500.000 Çin Yuanı ortalama yıllık gelire sahip olması gerekmektedir.⁴³

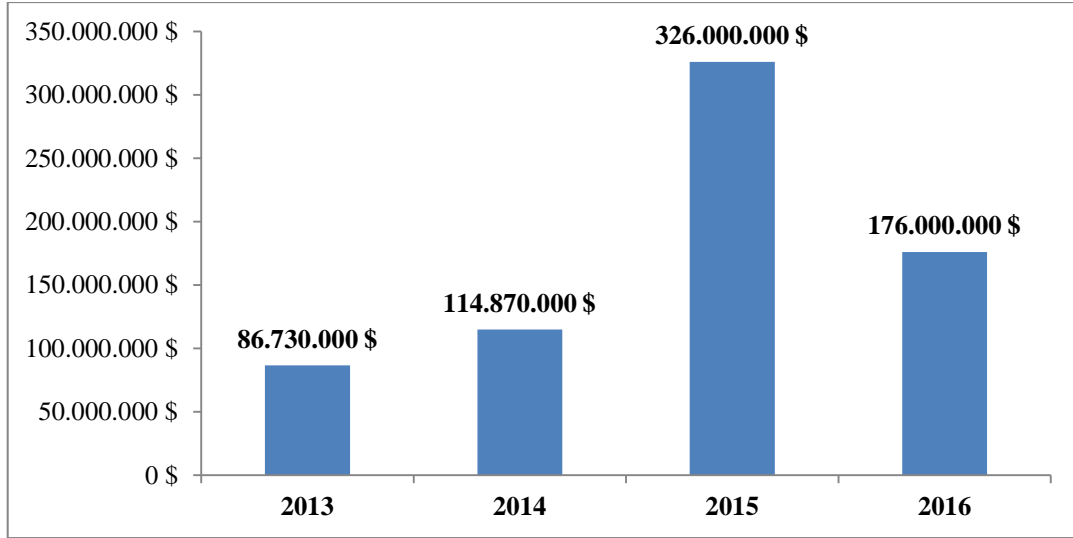
4.3.2. Japonya

Kitle Fonlaması Hacmi ile Asya Kıtası'nın 3. büyük ülkesi olan Japonya'nın 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 26'da gösterilmektedir. Bu veriler Japonya'da 2013 yılında 86.730.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin 2015 yılında 326.000.000 \$'a kadar yükseldiği ancak 2016 yılında 176.000.000 \$'a gerilediğini göstermektedir.

⁴² CGAP Web Sitesi. http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Crowdfunding-in-China-Jul-2017_0.pdf. Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2018.

⁴³ CGAP Web Sitesi. http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Crowdfunding-in-China-Jul-2017_0.pdf. Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2018

Şekil 26. Japonya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Japonya’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 18’de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 170.830.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren incelediğimizde Hisse Temelli Kitle Fonlaması’nın hiç uygulanmadığı, Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nın ilk kez 2016 yılında uygulandığı, Ödül Temelli Kitle Fonlaması’nın oynak bir seyir izlediği ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nda ise düzenli bir artış yaşandığı görülmektedir.

Tablo 18. Japonya’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	78.540.000 \$	107.630.000 \$	326.000.000 \$	170.830.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	0 \$
Bağış Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	40.000 \$
Ödül Temelli	8.190.000 \$	7.240.000 \$	0 \$	5.130.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Japonya'nın en bilinen Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformu Campfire (<https://camp-fire.jp>) Kurulduğu 2011 yılından 2017 Haziran ayına kadar 6500 proje için yaklaşık 1.000.000.000 Yen (9.083.223,14 \$) fon sağladığını açıkladı.⁴⁴ Makuke (<https://www.makuake.com>) ve Readyfor (<https://readyfor.jp>) Japonya'nın diğer bilinen Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformlarıdır. Bunların dışında Aqush (<https://www.aqush.jp>), SBI Social Lending (<https://www.sbi-socialending.jp>), Maneco (<https://www.maneo.jp>) ve Crowdfunder (<https://crowdfunder.jp>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Crowdbank (<https://crowdbank.jp>) ve F6s (<https://www.f6s.com>) ise Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformudur. Bağış Temelli Kitle Fonlaması diğer fonlama modelleri kadar popüler değildir. Japangiving (<https://japangiving.jp>) en bilinen Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformudur.

Japonya'da Bağış Temelli Kitle Fonlaması için özel bir düzenleme bulunmadığı için ülkedeki ilgili kanunlar uygulanırken, Ödül Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulamaları için ise bir özel düzenleme olmamasına rağmen tüketiciyi hileli işlemlerden korumak için fonlama işlemlerinde **“Özel Ticari İşlem Yasası”** uygulanarak işlemin sözleşmeye bağlanması zorunlu hale getirilmiştir (Morita, 2016).

Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, borç veren ve borç alan arasında bir borçlanma anlaşması içerdiğinden, paranın verilmesine ilişkin olarak Paranın Çıkarılması Kontrol Yasası (MCA) kapsamında bilgilerin açıklanması, faiz kısıtlaması, kontrolü ile ilgili çeşitli yönetmelikler uygulanmaktadır (Morita, 2016). Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformları, yatırımcılar ve borçlular arasında aracı olarak hareket ettiğinden, **“Finansal Araçlar İşletme Operatörü”** olarak Finansal Hizmetler Dairesi (FSA)'ne kayıt yaptırmak ve asgari 10.000.000 Yen sermayeye sahip olmak zorundadırlar (Zhang ve diğerleri, 2016).

2014 yılında Meclis tarafından Japonya'da Hisse Temelli Kitle Fonlamasını teşvik etmek için oluşturulan yasa öncesi Hisse Temelli modelin uygulanması çok zordu (Zhang ve diğerleri, 2016). Kanundan önce Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformları şirket hisselerine aracılık faaliyeti yapan kurum olarak kabul edilmekteydi ve zorunlu olan

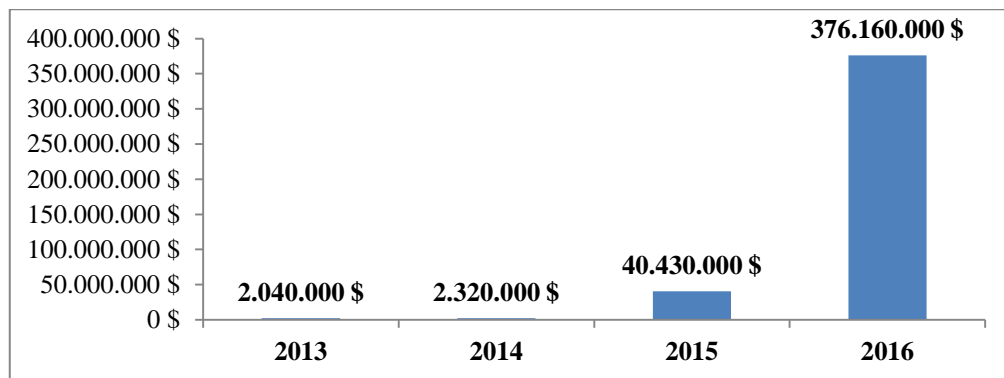
⁴⁴ Gloture Web Sitesi. <http://blog.gloture.co.jp/three-top-crowdfunding-platform-in-japan>. Erişim Tarihi:10 Ağustos 2018.

yüksek kayıt gereklilikleri sağlamaları çok zor olduğu için kayıt yaptırmak istememekteydi (Morita, 2016). Hisse Temelli Kitle Fonlaması konusunda 2014’te oluşturulan ve 29 Mayıs 2015’te yürürlüğe giren Finansal Araçlar ve Borsa Yasası ile yalnızca Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformlarından talep edilen düzenleyici yük, mümkün olduğu kadar rahatlatılmış ve **“Küçük Miktarlı E-Alım İşletmecisi”** olarak Finansal Hizmetler Dairesi (FSA)’ne kayıt olmaları sağlanarak yatırımcıların korunması için yeni önlemler getirilmiştir (Garvey, 2017a). Yapılan düzenleme ile platformların minimum sermaye miktarı 10.000.000 Yen’den 5.000.000 Yen’e düşürülmüş, girişimci tarafından toplanacak yıllık hisse toplam tutarının 100.000.000 Yen’den az olması kuralı getirilmiş, bir yatırımcının yıllık yatırımı 500.000 Yen ile sınırlandırılmış, hisse senetleri ihraç eden kuruluşlar hakkında bilgi ifşa ve diğer yükleri azaltılmış, hisse senetlerinin hileli satışlarının önlenmesi için aracı kurumların denetiminden Finansal Hizmetler Dairesi (FSA) görevlendirilmiştir.⁴⁵

4.3.3. Güney Kore

Kitle Fonlaması Hacmi ile Asya Kıtası’nın 2. büyük ülkesi olan Güney Kore’nin 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 27’de gösterilmektedir. Bu veriler Japonya’da 2013 yılında 2.040.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin dikkat çekici şekilde büyüyerek 376.160.000 \$’a yükseldiğini göstermektedir.

Şekil 27. Güney Kore’de Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

⁴⁵ Japantimes Web Sitesi. <https://www.japantimes.co.jp/news/2014/05/23/business/law-enacted-to-promote-crowdfunding-for-startups/#.W3G6jNUzbIV>. Erişim Tarihi: 14 Ağustos 2018.

Güney Kore’de Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 19’da görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 367.840.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren incelediğimizde Hisse Temelli ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nın oynak bir seyir izlediği, Ödül Temelli ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nda ise düzenli bir artış yaşandığı görülmektedir.

Tablo 19. Güney Kore’de Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	830.000 \$	1.220.000 \$	38.300.000 \$	367.840.000 \$
Hisse Temelli	850.000 \$	580.000 \$	240.000 \$	730.000 \$
Bağış Temelli	0 \$	10.000 \$	80.000 \$	30.000 \$
Ödül Temelli	360.000 \$	510.000 \$	1.810.000 \$	7.560.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

2011 yılında kurulan Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformu Tumbbug (<https://tumbbug.com>) 2018 yılına kadar girişimcilere toplam 1.500.000 \$’ı fon sağlamıştır.⁴⁶ Güney Kore’de faaliyet gösteren Naver Happybean (<https://happybean.naver.com>) ve Fundu (<http://www.fundu.co.kr>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Opportune (<http://www.opportune.co.kr>) Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Moneyauction (<https://www.moneyauction.co.kr>) ve Popfunding (<https://www.popfunding.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarıdır.

Güney Kore Parlamentosu’nca Temmuz 2015’de çok sayıda küçük yatırımcıların bir Kitle Fonlaması platformu aracılığıyla girişimlere daha kolay ve iyi şartlarla fon toplamasını sağlamak amacıyla platformların kuruluşu, yatırımcıların yatırım limitleri gibi konuları düzenlemek için Finansal Yatırım Hizmetleri ve Sermaye Piyasası Kanunu’nda “*Crowdfunding Yasası*” olarak adlandırılan Hisse Temelli ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli ile ilgili değişiklik yapılmış ve 25 Ocak 2016’da yürürlüğe girmiştir.⁴⁷ Yapılan düzenleme sonrasında 7.000’den fazla yatırımcı, Güney Kore’de 120’den fazla

⁴⁶ Fintechnews Web Sitesi. <http://fintechnews.sg/10112/crowdfunding/top-donation-reward-based-crowdfunding-platforms-asia>. Erişim Tarihi: 16 Ağustos 2018.

⁴⁷ Hebronstar Web Sitesi. <http://hebronstar.com/?p=6617&lang=id>. Erişim Tarihi: 16 Ağustos 2018.

şirkete Kitle Fonlaması modeliyle yatırım yapmıştır.⁴⁸ Değiştirilen Finansal Yatırım Hizmetleri ve Sermaye Piyasası Kanunu ile yedi yıldan daha kısa süredir iş yapan Güney Koreli firmalar ya da Güney Kore'nin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler İdaresi tarafından verilen "*Girişim Sektörü Lisansı*"na sahip şirketler Hisse Temelli veya Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile yılda yaklaşık 700.000.000 Won toplayabilmeleri sağlanmış ancak 500.000.000 Won'u aşan şirketler mali denetime tabi tutulmuştur.⁴⁹ Daha önceki düzenleme ile yatırımcılar yıllık 5.000.000 Won'a kadar ve Yıllık 100.000.000 Won veya daha fazla gelire sahip "*Akredite Yatırımcılar*" 20.000.000 Won'a kadar yatırım yapabilmekteydi, 15 Şubat 2017'de yürürlüğe giren revizyon ile gelir düzeyine bakılmaksızın finans ile ilgili bir sertifikaya sahip olanlar "*Akredite Yatırımcı*" olarak sınıflandırılmıştır.⁵⁰ Borçlanma Temelli ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformları kayıt olmak için, Mali Gözetim Komisyonu'na kanıtlı belgelerini sunmalı ve kayıttan sonra Mali Denetleme Hizmetleri'ne aylık, üç aylık ve yıllık yönetim raporlarını sunarak yıllık denetimlerini yaptırmalıdır.⁵¹ Yatırımcılar satın aldıktan sonra bir yıl boyunca hisselerini satamazlar.⁵² Güney Kore'de Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri'ne yönelik bir yasal düzenleme bulunmadığından modellerin uygulamaları Güney Kore'de mevcut medeni hukuk, vergi kanunları, çalışma yasaları vb. gibi yasalara uygun olarak yürütülüp denetlenmektedir (Garvey ve diğerleri, 2017a).

4.3.4. Singapur

Singapur'da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 28'de gösterilmektedir. Bu veriler Singapur'da 2013 yılında 200.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin büyüyerek 2016 yılında 145.360.000 \$'a yükseldiğini göstermektedir.

⁴⁸ SeoulSpace Web Sitesi. <http://seoulSpace.com/2017/02/03/crowdfunding-in-south-korea>. Erişim Tarihi: 16 Ağustos 2018.

⁴⁹ Crowdfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowdfundinsider.com/2016/11/92772-development-investment-crowdfunding-south-korea>. Erişim Tarihi: 16 Ağustos 2018.

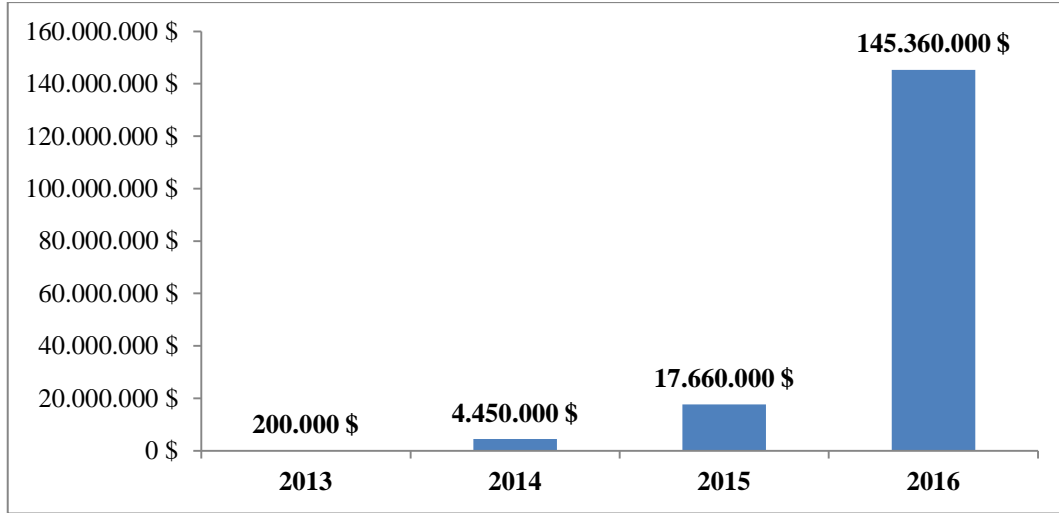
⁵⁰ Yonhapnews Web Sitesi.

<http://english.yonhapnews.co.kr/business/2017/02/07/31/0502000000AEN20170207008700320F.html>. Erişim Tarihi: 17 Ağustos 2018.

⁵¹ Crowdfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowdfundinsider.com/2016/11/92772-development-investment-crowdfunding-south-korea>. Erişim Tarihi: 16 Ağustos 2018.

⁵² Korea Herald Web Sitesi. <http://www.koreaherald.com/view.php?ud=20150810000936>. Erişim Tarihi: 17 Ağustos 2018

Şekil 28. Singapur’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Singapur’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 20’de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 88.430.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren incelediğimizde genelde tüm Kitle Fonlaması modellerinde düzenli bir artış yaşandığı, Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nın ise 2016 yılında ilk kez uygulandığı görülmektedir.

Tablo 20. Singapur’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	0 \$	120.000 \$	9.430.000 \$	88.430.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	3.670.000 \$	7.470.000 \$	47.010.000 \$
Bağış Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	8.000.000 \$
Ödül Temelli	200.000 \$	660.000 \$	760.000 \$	1.920.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Singapur’da faaliyet gösteren en bilinen Kitle Fonlaması platformları: GiveAsya (<https://give.asia>) ve Giving (<https://www.giving.sg>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Sniffrr (<http://www.sniffrr.sg>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Moolahsense (<https://www.moolahsense.com>), Fundingsocieties (<https://fundingsocieties.com>),

Minterest (<https://www.minterest.sg>) ve Newunion (<https://www.newunion.sg>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Crowdo (<https://crowdo.com>) ve Entrexchange (<http://www.entrexchange.com>) Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Fundnel (<https://fundnel.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformlardır.

Singapur'da Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Yasası (SFA) kapsamında düzenlenmektedir (Zhang ve diğerleri, 2016). Bu düzenlemeye göre;

- Hisse Temelli Kitle Fonlaması (SCF) platformlarının Singapur Para Kurumu (MAS)'dan Sermaye Piyasası Hizmetleri Lisansı (CMSL) almaları zorunludur,
- 12 aylık süre boyunca toplanacak maksimum fon miktarı 5.000.000 Singapur \$'dır,
- Platformlar tüm yatırımcılara yatırımların tüm risklerini açıklamalı ve yatırımcıların paralarının kayıtlarını doğru tutmalıdır.⁵³
- Platformların 500.000 Singapur \$ sermayeye sahip olması gereklidir.⁵⁴

Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları 2009 yılında yürürlüğe giren “*Ödünç Para Verme Kuralları*” ve tefecilerin iş operasyonlarına sıkı sınırlamalar getirmek amacıyla 2010 yılında yürürlüğe giren Ödünç Para Verme Yasası tarafından düzenlenmektedir (Garvey ve diğerleri, 2017a). Platformların Singapur Para Kurumu (MAS) tarafından lisanslanması ve 500.000 Singapur \$ sermayeye sahip olması gereklidir, ancak sadece “*Akredite ve Kurumsal Yatırımcılar*” ile çalışacak platformlar için bu tutar 50.000 Singapur \$'dır.⁵⁵ 12 aylık süre boyunca toplanacak maksimum fon miktarı 5.000.000 Singapur \$'dır.⁵⁶

Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları için ise Singapur Para Kurumu (MAS)'ın düzenlemeleri geçerli değildir. Ancak fon sağlayanlara daha fazla güven sağlamak amacıyla Singapur Yardımlaşma Komisyonu (COC) tarafından Ocak

⁵³ Moneysense Web Sitesi. <http://www.moneysense.gov.sg/understanding-financial-products/investments/guides-and-articles/crowdfunding.aspx>. Erişim Tarihi: 20 Ağustos 2018.

⁵⁴ Crowdfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowdfundinsider.com/2016/07/87841-new-licensing-regime-outlined-for-singapore-crowdfunding-industry>. Erişim Tarihi: 20 Ağustos 2018.

⁵⁵ Crowdfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowdfundinsider.com/2016/07/87841-new-licensing-regime-outlined-for-singapore-crowdfunding-industry/>. Erişim Tarihi: 20 Ağustos 2018.

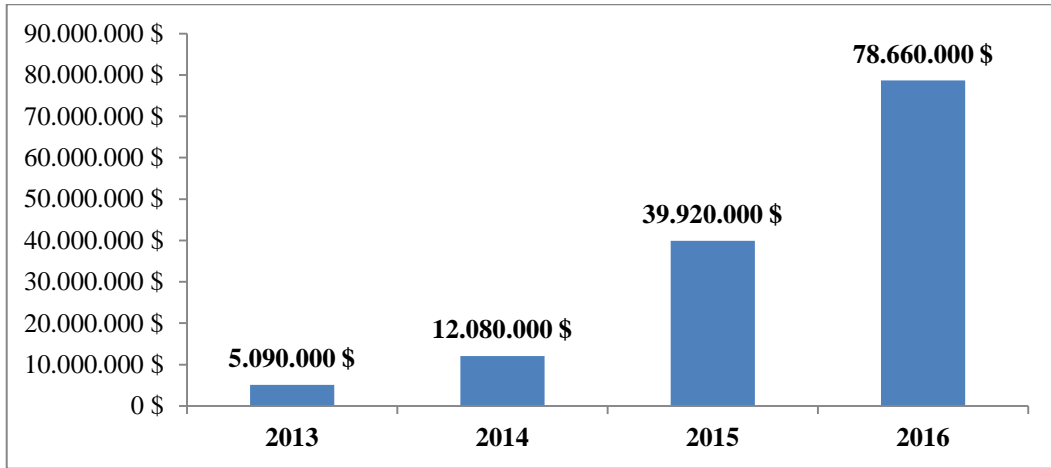
⁵⁶ Moneysense Web Sitesi. <http://www.moneysense.gov.sg/understanding-financial-products/investments/guides-and-articles/crowdfunding.aspx>. Erişim Tarihi: 20 Ağustos 2018.

2018’de gönüllü bir uygulama yürürlüğe konularak komisyon tarafından denetlenmeye başlanılmış ve platformların toplanan tüm fonları, komisyon ile ücretlerini kamuoyuna sunması zorunluluğu getirilmiştir.⁵⁷

4.3.5. Hindistan

Hindistan’da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 29’da gösterilmektedir. Bu veriler Hindistan’da 2013 yılında 5.090.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin büyüerek 2016 yılında 78.660.000 \$’a yükseldiğini göstermektedir.

Şekil 29. Hindistan’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Hindistan’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 21’de görüldüğü gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 44.940.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren incelediğimizde Kitle Fonlaması modellerinde düzenli bir artış yaşadığı ancak Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nın ilk kez 2016 yılında uygulandığı görülmektedir.

⁵⁷ Rivkin Web Sitesi. <https://www.rivkin.com/blog/everything-to-know-about-crowdfunding-in-singapore>. Erişim Tarihi: 22 Ağustos 2018.

Tablo 21. Hindistan’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	3.840.000 \$	5.120.000 \$	19.780.000 \$	44.940.000 \$
Hisse Temelli	400.000 \$	6.250.000 \$	18.500.000 \$	17.220.000 \$
Bağış Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	15.050.000 \$
Ödül Temelli	850.000 \$	710.000 \$	1.640.000 \$	1.450.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J, 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

Hindistan’da en bilinen platformlar; Rangde (<https://www.rangde.org>), Faircent (<https://www.faircent.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Ketto (<https://www.ketto.org>) ve Impactguru (<https://www.impactguru.com>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Wishberry (<https://www.wishberry.in>) ve Catapooolt (<https://www.catapooolt.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Milaap (<https://milaap.org>) Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Letsventure (<https://letsventure.com>) ve Anglepaise (<http://www.anglepaise.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformlarıdır.

Hindistan’da Kitle Fonlaması ile ilgili düzenleyici kurallar bulunmamakta uygulamalar Gelir Vergisi, Hindistan Sözleşme Kanunu ve diğer ilgili yasalara uygun olarak yürütülmektedir (Zhang ve diğerleri, 2016). Ayrıca Kitle Fonlaması uygulamaları Menkul Kıymetler ve Borsalar Kurulu (SEBI) tarafından izlenilmektedir.⁵⁸ Bağış Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında bağış toplanması finansal getiri sağlamadığı için Menkul Kıymetler ve Borsalar Kurulu (SEBI) kurallarından muaf tutulmuştur ancak Bilgi Teknolojileri Yasası (2000) ve Gelir Vergisi düzenlemelerine tabidir.⁵⁹ Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları da Menkul Kıymetler ve Borsalar Kurulu (SEBI) kurallarına tabi değildir.⁶⁰ Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları ise hâlihazırda, Menkul Kıymetler ve Borsalar Kurulu (SEBI) kapsamında Hindistan Merkez Bankası (RBI) tarafından izlenmekte olup Hindistan Merkez Bankası (RBI) tarafından uygun

⁵⁸ Milaap Web Sitesi. <https://milaap.org/stories/how-does-equity-crowdfunding-work>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.

⁵⁹ Impactguru Web Sitesi. <https://www.impactguru.com/blog/crowdfunding-regulations-in-india-all-you-need-to-know->. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.

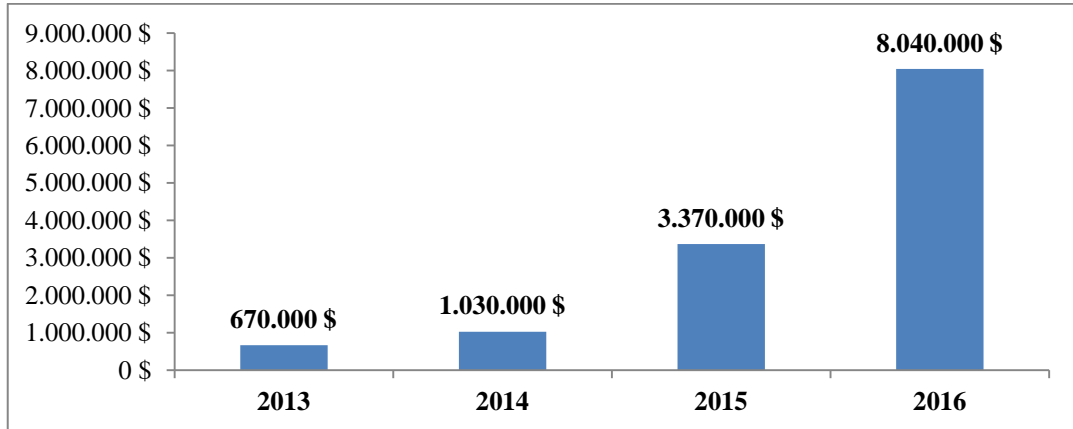
⁶⁰ Qrius Web Sitesi. <https://qrius.com/is-crowdfunding-in-india-legal>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.

düzenlemeler hazırlanması sürecindedir.⁶¹ Menkul Kıymetler ve Borsalar Kurulu (SEBI) 2014 yılında Hindistan’da Hisse Temelli Kitle Fonlaması düzenlemelerine ilişkin öneride bulunmuş ancak uygulamaları düzenleyen bir kanun yürürlüğe girmemiştir.⁶² 30 Ağustos 2016 tarihinde Menkul Kıymetler ve Borsalar Kurulu (SEBI) Hisse Temelli Kitle Fonlaması Platformlarının, platformda kayıtlı olan tüm yatırımcılara açık olması nedeniyle yatırımı kolaylaştırdığını ancak bunun Menkul Kıymetler Sözleşmesi Kanunu ve Şirketler Yasası hükümlerine aykırı olduğunu belirtmiş ve 2017 Ağustos ayında platformların Menkul Kıymetler ve Borsalar Kurulu (SEBI) tarafından faaliyetlerinin yetkilendirilmediği konusunda bir feragatname düzenlemelerini isteyerek Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarını yasaklanmıştır.⁶³

4.3.6. Malezya

Malezya’da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 30’da gösterilmektedir. Bu veriler Malezya’da 2013 yılında 670.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin büyüyerek 2016 yılında 8.040.000 \$’a yükseldiğini göstermektedir.

Şekil 30. Malezya’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

⁶¹ Impactguru Web Sitesi. <https://www.impactguru.com/blog/crowdfunding-regulations-in-india-all-you-need-to-know->. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.

⁶² Montaq Web Sitesi <http://www.montaq.com/india/x/626900/Venture+Capital/The+Basics+Of+Crowdfunding+Regulations+In+India>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.

⁶³ Indiacorplaw Web Sitesi. <https://indiacorplaw.in/2017/10/regulation-equity-based-crowdfunding-india.html>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.

Malezya’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 22’de görüldüğü gibi Hisse Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 5.460.000 \$’a ulaşmıştır. Veriler incelendiğinde 2013 yılından itibaren Bağış Temelli ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması’nın düzenli bir artış yaşadığı, Hisse Temelli Kitle Fonlaması’nın 2015 Yılından itibaren uygulanmaya başladığı, Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nın ise ilk kez 2016 yılında uygulandığı görülmektedir.

Tablo 22. Malezya’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	0 \$	0 \$	0 \$	750.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	0 \$	60.000 \$	5.460.000 \$
Bağış Temelli	620.000 \$	930.000 \$	3.130.000 \$	1.680.000 \$
Ödül Temelli	50.000 \$	100.000 \$	180.000 \$	150.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Malezya’da 2012 yılında kurulan Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformu Mystartr (<https://www.mystartr.com>) kuruluşundan bu yana, 233.000.00 \$ değerinde proje finanse etmiştir.⁶⁴ Diğer bilinen platformlar ise Pitchin (<http://www.pitchin.my>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Skolafund (<https://skolafund.com>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Ata-Plus (<https://www.ata-plus.com>) ve Alixglobal (<http://alixglobal.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Fundaztic (<https://www.fundaztic.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Ethiscrowd (<https://www.ethiscrowd.com>) İslami Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarıdır.

Ülkede Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modeline yönelik olarak Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından herhangi bir düzenleme bulunmadığı için ülkedeki mevcut kanunlar uygulanmaktadır (Garvey ve diğerleri, 2017a). Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile ilgili olarak Malezya Menkul Kıymetler Komisyonunca düzenlenen mevzuat 2 Mayıs 2016 tarihinde yürürlüğe konmuş olup yapılan düzenleme ile;

⁶⁴ Fintechnews Web Sitesi. <http://fintechnews.sg/10112/crowdfunding/top-donation-reward-based-crowdfunding-platforms-asia>. Erişim Tarihi: 16 Ağustos 2018.

- Bireysel yatırımcıların yatırımları en fazla 50.000 Malezya Ringiti ile sınırlandırılmış, Tecrübeli ve Melek Yatırımcılar içinse bir sınır konulmamıştır,
- Platformların Malezya’da kurulmuş Anonim Şirket olması ve ödenmiş sermayelerinin minimum 5.000.000 Malezya Ringiti olması zorunlu kılınmıştır,
- Platformların İslami ve Genel olarak iki tür yatırım modeline aracılık yapmaları sağlanmıştır,
- İslami yatırımlarda Sukuk⁶⁵ kullanılması, anlaşmanın Şeriat Dayanışma Konseyi tarafından onaylanması ve işlemin şeriat ilkelerine uygun olması zorunlu tutulmuştur.⁶⁶

Malezya Güneydoğu Ülkeler Birliği (ASEAN) üyelerinden Hisse Temelli Kitle Fonlaması ile ilgili mevzuat düzenlemesini yapan ilk ülkedir (Garvey ve diğerleri,2017b). Malezya Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından hazırlanarak 10 Şubat 2015 yürürlüğe giren düzenleme ile;

- Bireysel yatırımcılara 1 yıl içinde en fazla toplam 50.000 Malezya Ringiti, Melek yatırımcılara 1 yıl içinde en fazla toplam 500.000 Malezya Ringiti yatırım olanağı sağlarken, Menkul Kıymetler Komisyonu’na kayıtlı bir Girişim Sermayesi şirketi, Risk Sermayesi Yönetimi Şirketi, Özel Sermaye Şirketi ve Özel Sermaye Yönetimi Şirketi niteliğine sahip tecrübeli yatırımcılar için yatırım tutarı üzerinde herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir,
- Fon arayan girişimciler bir yıl içinde proje sınırlaması olmadan 3.000.000 Malezya Ringiti tutarında fon toplayabilirler ancak girişimcilere Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelini kullanarak maksimum 5.000.000 Malezya Ringiti fon sağlama kısıtı getirilmiştir,
- Fon sağlayan yatırımcılara girişimciler kurulmuş bir şirket ise bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarını, yeni kurulacak şirket ise finansal tahminlerini sunması gereklidir.⁶⁷

⁶⁵ Faiz ödemeyi veya faiz masrafı yüklemeyi yasaklayan İslam Hukuku prensiplerine uyan menkul kıymetlerdir.

⁶⁶ SC Web Sitesi. https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/equity/gl_equity_170119.pdf. Erişim Tarihi: 30 Ağustos 2018.

⁶⁷ SC Web Sitesi. https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/bondmkt/guidelines_retailsPDS_sukuk_150615.pdf. Erişim Tarihi: 30 Ağustos 2018.

4.3.7. İsrail

Orta Doğu'daki Kitle Fonlaması modeli uygulamalarının lideri olan İsrail'de yeniliğe ve teknolojiye yatırım eğilimi yüksektir (Zhang ve diğerleri, 2017b). Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli en çok uygulanan model olup hacmi 2016 yılında 93.900.000 \$'a ulaşmıştır (Ziegler ve diğerleri, 2018b). 2017 yılında gerçekleştirilen düzenleme sonrası da Hisse Temelli Kitle Fonlaması yoluyla sağlanan fonlama hacmi artarak Kitle Fonlaması yoluyla toplanan toplam fon tutarının yaklaşık %73'ü olarak gerçekleşmiştir.⁶⁸

Ourcrowd (<https://www.ourcrowd.com>), Pipelbiz (<https://pipelbiz.com>), Exitvalley (<https://www.exitvalley.com>), Iangels (<https://www.iangels.co>) ve Fundit (<https://www.fundit.co.il>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Mimoona (<https://www.mimoona.co.il>) ve IsraelGives (<https://www.IsraelGives.org>) ve Jewcer (<https://www.jewcer.org>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Eloan (<https://www.eloan.co.il>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olarak İsrail'de faaliyet gösteren platformlardır.

İsrail'de 2011 yılından bu yana uygulanan Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında özel bir kanuni düzenleme bulunmadığından sözleşme, haksız fiil ve iş kanunları gibi ilgili kanunlar uygulanmaktadır (ECN, 2017). Ülkede 2013 yılından bu yana faaliyet gösteren Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarının ticari bankalarla işbirliği yapması gerekmemektedir (ECN, 2017). Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformları kredilere ilişkin düzenlemelere tabidir (ECN, 2017).

2017'de yenilikçi ve teknolojik üretimleri desteklemek hedefiyle Hisse Temelli Kitle Fonlaması düzenlemesi gerçekleştirilmiş olup bu düzenleme:

- Menkul kıymetler düzenlemeleri kapsamında girişimciler ve şirketler için Kitle Fonlaması platformlarında Akredite Yatırımcılar ile izin verilen sınırlı sayıda yatırımcıya (en az 35 kişi) yatırım olanağı vermekte,

⁶⁸ Calcalistech Web Sitesi. <https://www.calcalistech.com/ctech/articles/0,7340,L-3725112,00.html>. Erişim Tarihi: 31 Ağustos 2018.

- Yıllık 100.000 \$ geliri olan yatırımcıların, tek bir şirkete 3.000 \$'a (10.000 İsrail Şekeli) kadar yatırım yapmasına olanak sağlamakta ve toplam yıllık yatırım tutarlarını ise 6.000 \$ (20.000 İsrail Şekeli) ile sınırlamakta,
- Yıllık 100.000 \$ geliri olan yatırımcıların, her şirkete % 5'e varan bir yatırımla çeşitlendirilmiş bir Kitle Fonlaması portföyü seçmeleri halinde yatırımcılara 14.000 \$'a kadar ve her bir şirket için %1'lik bir portföy ile çeşitlendirilmiş portföyleri seçmeleri durumunda ise 70.000 \$'a kadar yatırım olanağı sağlanmaktadır (ECN, 2017).

Ayrıca yapılan bu düzenleme ile:

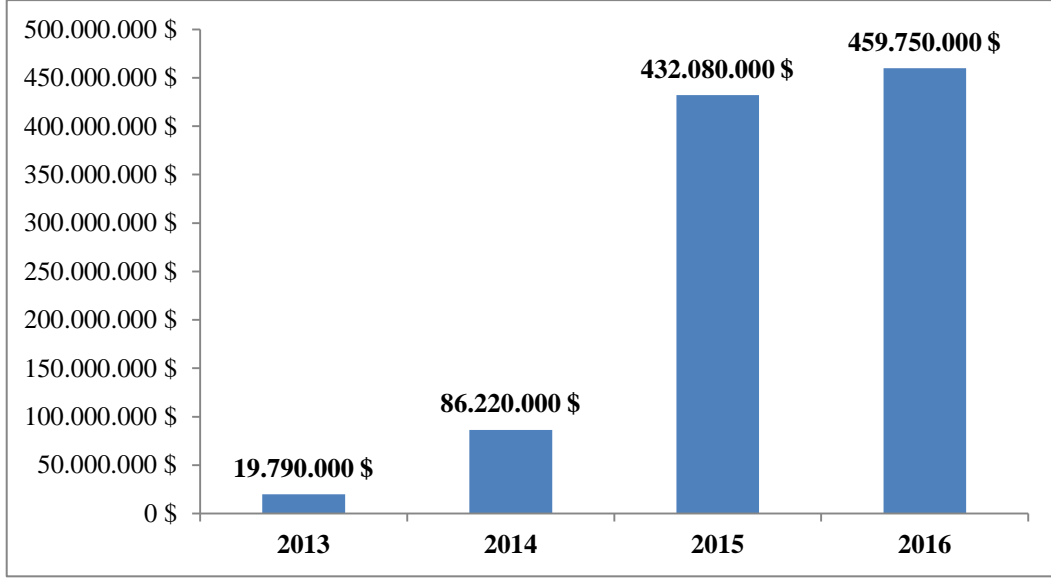
- Girişimcilerin veya şirketlerin 12 aylık süre boyunca tek bir teklifte veya birkaç teklifte toplayacağı fon miktarı maksimum 1.700.000 \$ (2.000.000 İsrail Şekeli) ile sınırlandırılmış.⁶⁹
- Halka hisse senedi için teklifte bulunacak olan teklif koordinatörü olarak görev yapan platformlar İsrail Menkul Kıymet Kurumu (ISA)'na kayıtlı olması ve düzenli olarak rapor yayınlaması konusunda sorumlu tutulmuştur (ECN, 2017).

4.4. Okyanusya Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları

Dünya genelinde Okyanusya Kıtası ülkelerinin Kitle Fonlaması hacmi Asya, Amerika ve Avrupa Kıtası ülkelerinden sonra 4. sırada yer almaktadır. 2016 yılında Okyanusya Kıtası'nın lideri Kitle Fonlaması hacmi 248.790.000 \$ olan Avustralya olup onu Yeni Zelanda izlemektedir. Okyanusya Kıtası Ülkelerinde 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 31'de gösterilmektedir. Bu veriler Okyanusya Kıtası'nda 2013 yılında 19.790.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin büyüyen 2016 yılında 459.750.000 \$'a yükseldiğini göstermektedir

⁶⁹ Xinhuanet Web Sitesi. http://www.xinhuanet.com/english/2017-11/18/c_136762610.htm. Erişim Tarihi: 31 Ağustos 2018.

Şekil 31. Okyanusya Kıtası Ülkelerinde Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Okyanusya Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 23'de gösterildiği gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 378.820.000 \$'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Avrupa Kıtası'nda yıllar itibariyle genelde tüm modellerde artış olduğu, sadece Ödül Temelli Kitle Fonlaması'nda 2016 yılında bir önceki yıla göre ufak bir azalış yaşandığı görülmektedir.

Tablo 23. Okyanusya Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

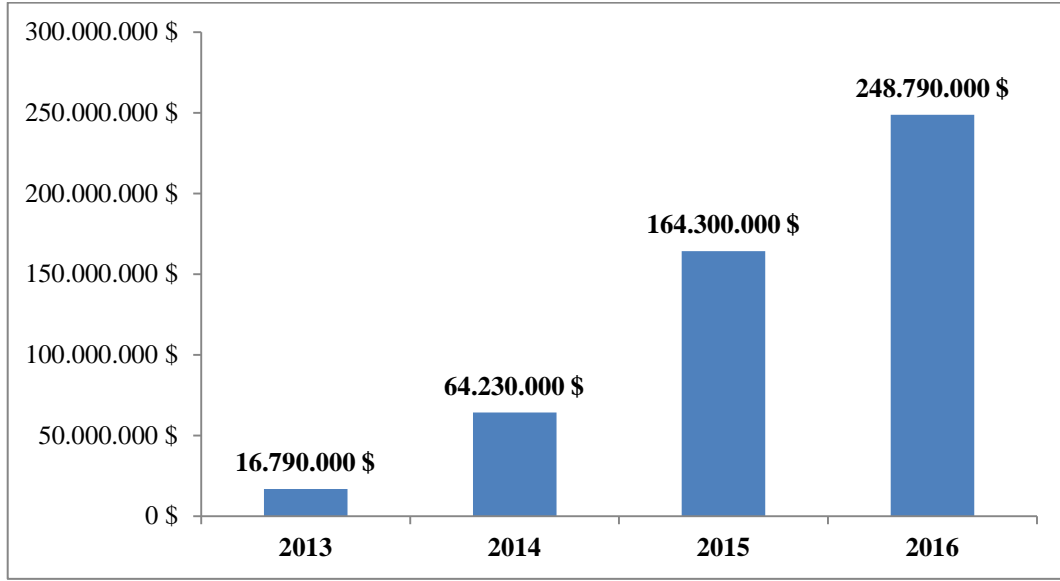
Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	2.560.000 \$	29.390.000 \$	314.410.000 \$	378.820.000 \$
Hisse Temelli	7.900.000 \$	24.550.000 \$	67.860.000 \$	24.360.000 \$
Bağış Temelli	4.440.000 \$	9.400.000 \$	19.030.000 \$	26.800.000 \$
Ödül Temelli	4.890.000 \$	22.880.000 \$	30.780.000 \$	29.770.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

4.4.1. Avustralya

Okyanusya Kıtası'nın lideri olan Avustralya'da 2013 yılında 16.790.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 248.790.000 \$'a ulaşmıştır. Avustralya'da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 32'de gösterilmektedir. Bu veriler Avustralya'da sektörün büyüdüğünü göstermektedir.

Şekil 32. Avustralya'da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Avustralya'da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 24'de gösterildiği gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 201.160.000 \$'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren incelediğimizde Bağış Temelli, Hisse Temelli ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması'nın sadece 2016 yılında düşüş yaşadığı, Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması'nın ise artış seyri izlediği görülmektedir.

Tablo 24. Avustralya’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Türü	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	2.140.000 \$	15.840.000 \$	69.430.000 \$	201.160.000 \$
Hisse Temelli	7.900.000 \$	23.200.000 \$	56.000.000 \$	10.150.000 \$
Bağış Temelli	2.690.000 \$	4.380.000 \$	10.620.000 \$	10.000.000 \$
Ödül Temelli	4.060.000 \$	20.810.000 \$	28.250.000 \$	27.480.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Avustralya’da Assob (<http://www.assob.com.au>), Birchal (<https://www.birchal.com>) Venturecrowd (<https://www.venturecrowd.com.au>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Chuffed (<https://www.chuffed.org>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Startsomegood (<https://startsomegood.com>), İpledg (<http://ipliedg.com>), Pozible (<https://pozible.com>) ve Thinkable (<https://www.thinkable.org>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Sproutback (<http://www.sproutback.com>) Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Canstar (<https://www.canstar.com.au>) ve Ratesetter (<https://www.ratesetter.com.au>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformlarıdır.

Avustralya Kanunlarına göre özel şirketlerin menkul kıymet teklifleri vermesinin yasak olması nedeniyle şirketlerin fon sağlamada yatırımcılara erişmelerini zorlaştıran düzenlemenin değiştirilmesi için Şirketler ve Piyasalar Danışma Komitesi (CAMAC) tarafından önerilen değişiklik talebi doğrultusunda Mart 2017’de Avustralya Parlamentosu’ndan Hisse Temelli Kitle Fonlaması ile ilgili Kitle Fonlaması Yasası geçmiş ve 29 Eylül 2017’den itibaren uygulanmaya başlanılmıştır.⁷⁰

Bu düzenleme ile:

- Hisse Temelli Kitle Fonlaması’nı kullanmak isteyen şirketler için bir kamu şirketi yapısına geçme ihtiyacını ortadan kaldırmaktadır. Bu şirketler belirli bir süre için kamuyu aydınlatma gerekliliklerinden muaf tutulmuştur,
- Bir şirket tarafından sağlanabilecek fon miktarı 12 aylık sürede 2.000.000 Avustralya \$ ile sınırlandırılmıştır,

⁷⁰ Asean Web Sitesi. http://asean.org/?static_post=facilitating-equity-crowdfunding-asean-region. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.

- Yatırımcılara bir şirkete 2.500 Avustralya \$ ve 12 aylık bir süre zarfında ise en fazla toplam 10.000 Avustralya \$ yatırım yapma olanağı getirilmiştir,
- Platformların Avustralya Finansal Hizmetler Lisansı (AFSL) ve Avustralya Piyasa Lisansı (AML) alması zorunluluğu getirilmiştir,
- Platformların finans hizmetini verimli ve adil olarak yapmasını sağlayacak yeterli finansal ve teknolojik kaynaklara, uygun personele ve etkin risk yönetim sistemine sahip olması zorunluluğu getirilmiştir.⁷¹
- Ayrıca yatırımcılara 5 günlük vazgeçme süresi hakkı da verilmiştir.⁷²

Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeline yönelik özel bir yasa olmadığı için uygulamalarda Finans Hizmetleri ve Kredi Yasaları düzenleyicidir, bunun yanısıra piyasa ödünç verme ürünleri ve ilgili hizmetleri sağlayan platformların Avustralya Finansal Hizmetler Lisansı (AFSL)'na ve Avustralya Kredi Lisansı'na sahip olması, mevcut tüm yasal gerekliliklere uyması, yürürlükteki bilgilendirme belgelerini vermesi zorunlu olup Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması yoluyla girişimcinin sağlayacağı fon tutarı bazı platformlarda değişmekle birlikte genellikle 35.000 Avustralya \$'dır ve bu tutar devletin 250.000 Avustralya \$'na kadar olan yatırımları koruyan devlet desteği kapsamında değildir.⁷³

Avustralya'da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları finansal bir uygulama olarak görülmediği için Finans Hizmetleri ve Kredi Yasa hükümlerine tabi değildir.⁷⁴ Bağış toplama yasaları Avustralya'nın eyalet ve bölge hükümetleri tarafından ayrı ayrı düzenlendiği için Bağış Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarının tabi olacakları bağış toplama yasaları, kampanyaların gerçekleştirileceği eyalet ve bölge kanunlarına tabidir.⁷⁵

⁷¹ Asean Web Sitesi. http://asean.org/?static_post=facilitating-equity-crowdfunding-asean-region. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.

⁷² Readyfundgo Web Sitesi. <https://readyfundgo.com/crowdfunding-equity-aus>. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.

⁷³ Asic Web Sitesi. <https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/marketplace-lending/marketplace-lending-peer-to-peer-lending-products>. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.

⁷⁴ Onyxonlinelaw Web Sitesi. <https://onyxonlinelaw.com/crowdfunding-in-australia>. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018

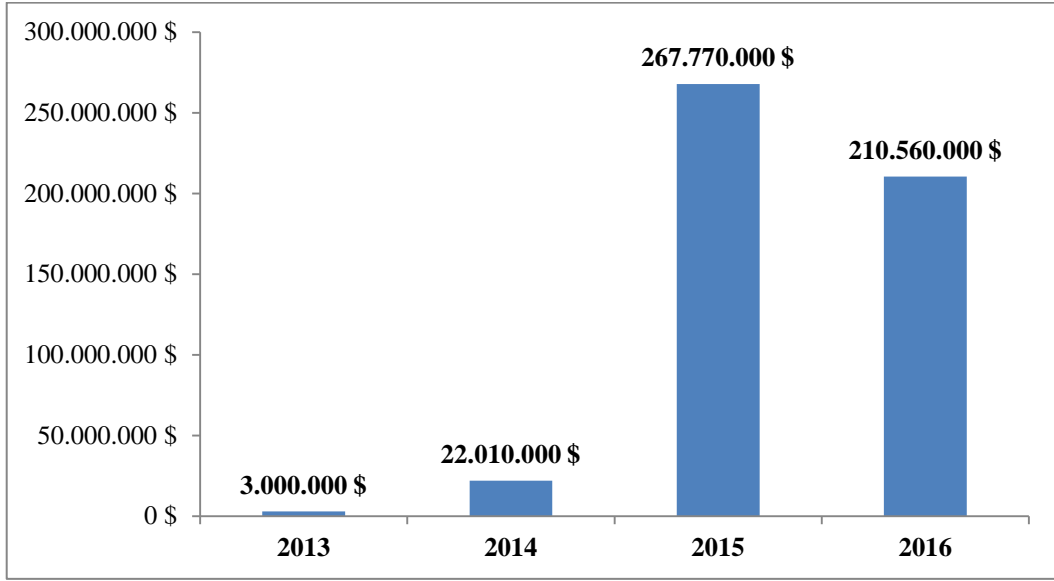
⁷⁵ Acnc Web Sitesi.

https://acnc.gov.au/ACNC/Manage/Manage_charity_money/Charities_and_fundraising/ACNC/Edu/Crowdfunding.aspx. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.

4.4.2. Yeni Zelanda

Yeni Zelanda’da 2013-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 33’de gösterilmektedir. Bu veriler Yeni Zelanda’da 2013 yılında 3.000.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmini büyüterek 2015 yılında 267.770.000 \$ a ulaştığını ancak 2016 yılında biraz azalarak 210.560.000 \$’a düştüğünü göstermektedir.

Şekil 33. Yeni Zelanda’da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Yeni Zelanda’da Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 25’de gösterildiği gibi Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 177.620.000 \$’a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren incelediğimizde Hisse Temelli ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nın sadece 2016 yılında düşüş yaşadığı, diğer modellerin ise artış seyri izlediği görülmektedir.

Tablo 25. Yeni Zelanda’da Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	420.000 \$	13.560.000 \$	244.970.000 \$	177.620.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	1.350.000 \$	11.860.000 \$	13.850.000 \$
Bağış Temelli	1.750.000 \$	5.020.000 \$	8.410.000 \$	16.800.000 \$
Ödül Temelli	830.000 \$	2.070.000 \$	2.530.000 \$	2.290.000 \$

Kaynak: Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Yeni Zelanda’da Givealittle (<https://givealittle.co.nz>) ve Socialbacking (<http://www.socialbacking.com>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Sportfunder (<https://sportfunder.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Pledgeme (<https://www.pledgeme.co.nz>) ve Snowballeffect (<https://www.snowballeffect.co.nz>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Changefund (<https://changefund.co.nz>), Lendingcrowd (<https://lendingcrowd.co.nz>), Zagga (<https://www.zagga.co.nz>) ve Harmony (<https://www.harmony.co.nz>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformları olarak faaliyet göstermektedir.

Yeni Zelanda’da Kitle Fonlaması modelinin hem Ödül hem de Bağış Temelli modeller ile ilgili bir düzenleme bulunmamaktadır, ancak 2015 yılında Hisse Temelli Kitle Fonlaması ve 2016 yılında ise Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile ilgili düzenlemeler yürürlüğe girmiştir (Garvey ve diğerleri, 2017a). Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli düzenlemesi ile anonim şirketlerin 12 aylık süre içinde sağlayabilecekleri fon miktarı 2.000.000 Yeni Zelanda \$ ile sınırlandırılmış, yatırımcıların ise risk kabul beyanı imzalaması zorunlu tutulmuştur.⁷⁶ Bireysel yatırımcının ne kadar yatırım yapabileceği konusunda herhangi bir yıl veya tutar sınırı konulmamış, platformlar için ise Finansal Piyasalar Kurumu (FMA) tarafından lisanslanması zorunluluğu getirilmiştir.⁷⁷ Platformların yöneticilerinin pozisyonları için uygun olması, platformun hizmeti etkili bir şekilde ve lisans koşullarına uygun olarak gerçekleştirebilecek donanıma sahip olması, hisse senetlerini alan yatırımcılarla yazılı bir müşteri sözleşmesi yapması, yatırımcıların

⁷⁶ Minterellison Web Sitesi. <https://minterellison.co.nz/our-view/new-zealand-the-equity-crowdfunding-revolution>. Erişim 4 Eylül 2018.

⁷⁷ Oxford Üniversitesi Hukuk Fakültesi Web Sayfası. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2016/11/equity-crowdfunding-new-zealand-progressive-experiment>. Erişim Tarihi: 4 Eylül 2018.

hisse satın alma kararlarında yardımcı olacak bilgileri sağlaması ve yıllık raporlarını Finansal Piyasalar Kurumu (FMA)'na sunması gereklidir.⁷⁸

Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli düzenlemesi ile fon sağlayan her bir girişimcinin 12 aylık süre içinde sağlayacağı fon miktarı 2.000.000 Yeni Zelanda \$ ile sınırlandırılmış, platformlar ise bu limitlerin aşılmamasını sağlamak için yeterli sistemlere sahip olması ve Finansal Piyasalar Kurumu (FMA) tarafından lisanslanması zorunlu tutulmuştur ayrıca platformların yöneticilerinin pozisyonları için uygun olması, borç verenlerle yazılı bir müşteri sözleşmesi yapması, yıllık raporlarını Finansal Piyasalar Kurumu (FMA)'na sunması ve borç verenleri bilgilendirmesi de zorunludur.⁷⁹

4.5. Afrika Kıtası Ülkelerinde Kitle Fonlaması Finansman Modeli Uygulamaları

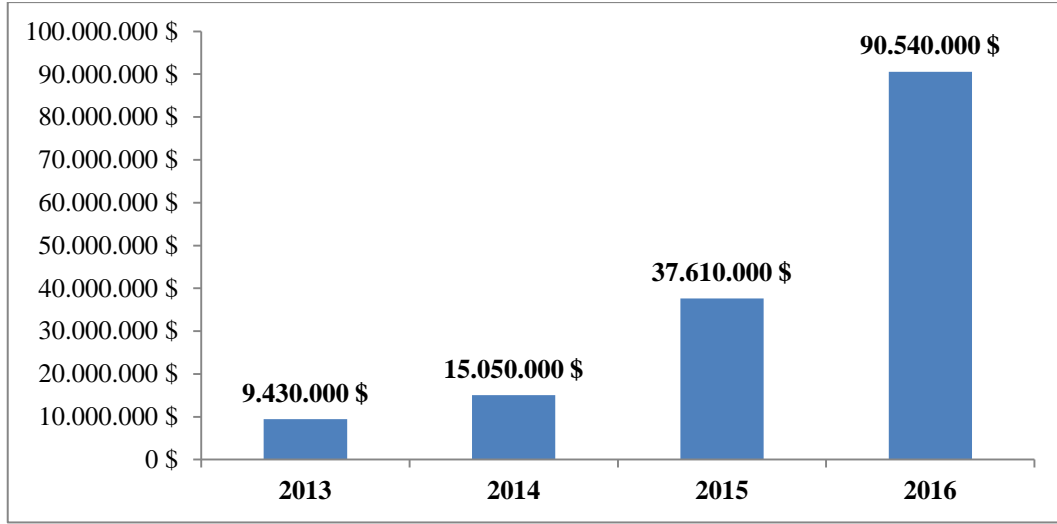
Afrika Kıtası'nda Kitle Fonlaması finansman modeli Amerika Kıtası, Avrupa Kıtası ve Asya Kıtası'nda olduğu gibi yaygın olmamakla birlikte Şekil 34'de görüldüğü gibi 2013 yılında 9.430.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüme seyri izleyerek 2016 yılında 90.540.000 \$'a ulaşmıştır. Kitle Fonlaması hacminin gelişmesi açısından özellikle Kenya ve Güney Afrika'nın Afrika Kıtası'nın önder ülkeleri olduğu görülmektedir.

Kitle Fonlaması modelinin Afrika'da yeni olmasına rağmen ilgi görmesinin en önemli nedeni model yapısının Afrika kıtasındaki kültür ve geleneklere uygun olmasıdır. Bunun nedeni Afrika genelinde köyler, yerel topluluklar, kabileler, klanlar, aileler, iş grupları ve bireyler, çeşitli sosyal ve ekonomik nedenleri finanse etmek için birikimlerini topladıkları **“kendi kendine yardım grupları- Harambee”** oluşturarak toplum temelli mali dayanışma ve para toplama yöntemi hâlihazırda yaygın olarak kullanılmasıdır (Afrikstart, 2016).

⁷⁸ Yeni Zelanda Finansal Piyasalar Kurumu Web Sayfası. <https://fma.govt.nz/compliance/role/crowdfunding-platforms/your-on-going-obligations>. Erişim Tarihi: 4 Eylül 2018

⁷⁹ Yeni Zelanda Finansal Piyasalar Kurumu Web Sayfası. <https://fma.govt.nz/compliance/role/peer-to-peer-lending-providers>. Erişim Tarihi: 4 Eylül 2018

Şekil 34. Afrika Kıtası Ülkelerinde Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., Hao, R., and Alqahtani, F. 2018b. *The 2nd Annual Middle East and Africa Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

Afrika Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Tablo 26'de gösterildiği gibi Bağış Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 63.110.000 \$'a ulaşmıştır. 2013 yılından itibaren Afrika Kıtası'nda yıllar itibariyle genelde tüm modellerde artış seyri izlendiği, Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması'nın 2014 yılından ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması'nın da 2016 yılından itibaren uygulanmaya başlandığı görülmektedir.

Tablo 26. Afrika Kıtası'nda Model Türlerine Göre Kitle Fonlaması Hacmi

Kitle Fonlaması Modeli	2013	2014	2015	2016
Borçlanma Temelli	0 \$	2.050.000 \$	16.020.000 \$	20.450.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	0 \$	4.160.000 \$	2.810.000 \$
Bağış Temelli	6.940.000 \$	10.210.000 \$	14.260.000 \$	63.110.000 \$
Ödül Temelli	2.490.000 \$	2.790.000 \$	3.170.000 \$	4.170.000 \$

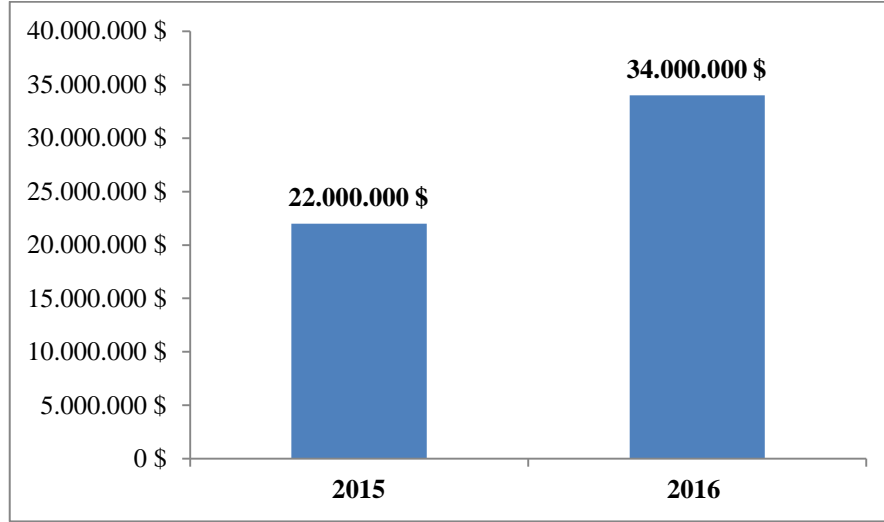
Kaynak: Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., Hao, R., and Alqahtani, F. 2018b. *The 2nd Annual Middle East and Africa Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University

4.5.1. Kenya

Afrika Kıtası'nda Kitle Fonlaması modeli uygulamasında lider olan Kenya'da 2015-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 35'de gösterilmektedir. Kenya'da 2015 yılında 22.000.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi 2016

yılında 34.000.000 \$'a yükselmiştir. Bu veriler Kenya'da sektörün büyüme eğiliminde olduğunu göstermektedir.

Şekil 35. Kenya'da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Ziegler, T., Zhang, B., Wardrop, B., Rau, R., Gray, M., and, Ridler, S. 2017b . *Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development*. Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) . Cambridge University

Kenya'da faaliyet gösteren M-Changa (<http://changa.co.ke>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformu Mobil Telefonlarla ödeme sistemini getirerek ülkede Kitle Fonlaması sisteminin yaygınlaşmasını sağlamış en ünlü platformdur (Afrikstart, 2016). Yardım Kuruluşları Vakfı (CAF)'nın Dünya Bağış Endeksine göre, 2017 yılında dünyanın üçüncü en cömert ülkesi seçilen Kenya'da "**Kendi Kendine Yardım Grupları- Harambee**"ler çok destek görmekte, bu sebeple Bağış Temelli Kitle Fonlaması yoğun olarak uygulanmaktadır.⁸⁰ Kenya'da Gogetfunding (<https://gogetfunding.com>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması, Growmyhustle (<http://www.growmyhustle.com>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Solvesting (<http://www.solvesting.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ve Lelapafund (<https://www.lelapafund.com>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

Kenya'da uygulanan Kitle Fonlaması uygulamalarında özel bir yasal düzenleme bulunmadığı için ülkedeki mevcut yasalara uygun olarak yürütülmekte olup Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamaları için Kenya Merkez Bankası tarafından Kenya

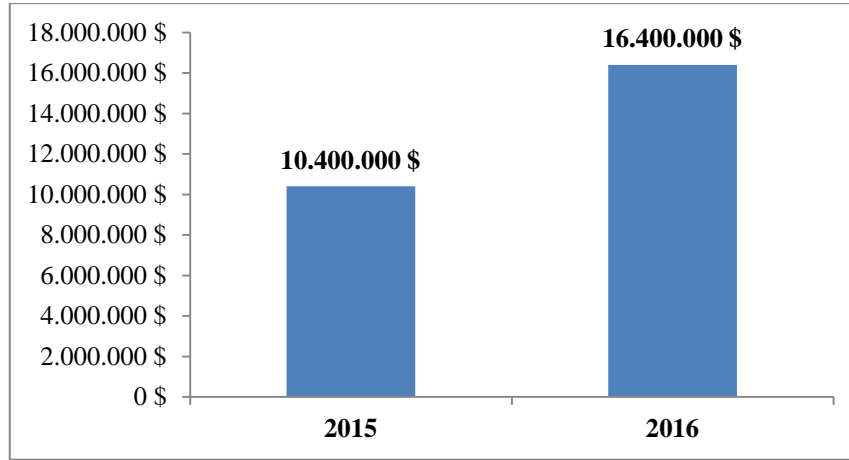
⁸⁰ Globalgiving Web Sitesi. <https://www.globalgiving.org/learn/listicle/crowdfunding-in-kenya-is-bright>. Erişim Tarihi: 5 Eylül 2018.

Merkez Bankası Kanunu, 39 Sayılı Ulusal Ödeme Sistemleri Yasası, Ulusal Ödeme Sistemleri Yönetmeliği, Para Havale Yönetmeliği, Bankacılık Yasası, 2006 Sayılı Mikrofinans Yasası ve Kredi Referans Bürosu Yönetmeliği gibi kanun maddelerinde düzenlemeler yapılması planlanmaktadır (Zhang ve diğerleri, 2017b).

4.5.2. Güney Afrika

Güney Afrika'da 2015-2016 yılları arasında gerçekleşen Kitle Fonlaması hacmi Şekil 36'da gösterilmektedir. Güney Afrika'da 2015 yılında 10.400.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi 2016'da 16.400.000 \$'a yükselmiştir. Bu verilere göre Güney Afrika'da sektörün büyüme trendi içinde olduğu görülmektedir. 2016 yılında Kitle Fonlaması modeliyle sağlanan finansmanın büyük bir çoğunluğu Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile sağlanmıştır (Zhang ve diğerleri, 2017b).

Şekil 36. Güney Afrika'da Gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi



Kaynak: Garvey, K., Ziegler, T., Zhang, B., Wardrop, B., Rau, R., Gray, M., and, Ridler, S. 2017b . *Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development*. Cambridge Centre for Alternative Finance (CCAF) . Cambridge University

Güney Afrika'da faaliyet gösteren Rainfin (<https://www.rainfin.com>) Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması, Fundfind (www.fundfind.co.za), The People (<https://thepeople.co.za>) ve Uprise Africa (<https://uprise.africa>) Hisse Temelli Kitle Fonlaması, Thundafund (<https://www.thundafund.com>) ve Jumpstarter (<https://jumpstarter.co.za>) Ödül Temelli Kitle Fonlaması, Backabuddy (<https://www.backabuddy.co.za>) ve Startme (<http://www.startme.co.za>) Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformlarının en bilinenleridir.

Güney Afrika'da mevzuatında açık bir Kitle Fonlaması düzenlemesi söz konusu değildir ve henüz parlamentoda mevzuat düzenlemesi de önerilmemiştir (Garvey ve diğerleri, 2017b). Bundan dolayı Kitle Fonlaması modeli uygulamalarında ülkede yürürlükte olan; Bankalar Kanunu, Şirketler Yasası, Kolektif Yatırım Kontrol Yasası, Mali Danışmanlık ve Aracılık Hizmetler Yasası, Ulusal Kredi Düzenleme Yasası gibi ilgili kanunlara uygun olarak yürütülmektedir (Didenko, 2017).

BÖLÜM V. TÜRKİYE’DE KİTLE FONLAMASI FİNANSMAN MODELİ UYGULAMALARI

Dünyada 90’lı yıllardan itibaren birçok fikrin hayata geçirilmesine olanak sağlayan modelin ülkemizde kullanımını daha çok yeni olup 2010 yılında kurulan Kitle Fonlaması platformu ile ilk adımlarını atmış ve geçen 9 yılda finansal hayatımızda yer almaya başlamıştır. Bugüne kadar kurulan platformlardan 6’sı halen faaliyetlerine devam ederek fon arayanlara aradıkları sermayeyi sağlamaktadır. Türkiye’de Kitle Fonlaması modeli ile ilgili 2017’ye kadar yasal düzenleme bulunmamaktadır. Kanuni engeller nedeniyle de ülkemizde bugüne kadar Kitle Fonlaması platformlarında sadece Ödül Temelli ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması modelleri uygulanmıştır.

Türkiye’de Kitle Fonlaması’nın sektörel büyüklüğü Tablo 27’de gösterildiği gibi 2011 yılından 2017 yılı sonuna kadar artmış ve 867 proje sahibi 20.149.365.000 TL tutarında fon arayışı için Kitle Fonlaması platformlarına başvurmuştur. Dünya uygulamalarının hem proje sayısı hem de toplanması hedeflenen tutarlara göre bu rakamlar elbette henüz düşüktür.

Türkiye’de 2010 yılından itibaren Kitle Fonlaması platformları faaliyetlerine başlayarak yüzlerce fikrin gerçekleşmesi için destek sağlamıştır, ancak 2017’de çıkarılan kanunla birlikte platformların çalışma, denetlenme gibi güvenilirliğini artırıcı ilkelerin belirlenecek olması ve ülkemizde daha önce uygulanmayan Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelinin uygulanması ile ilgili kanun düzenlemesi sayesinde Kitle Fonlaması için başvuracak proje sayılarının artacağı ve sağlanan fonların miktarının yükseleceği öngörülmektedir.

Tablo 27. Türkiye’de Kitle Fonlaması Sektör Büyüklüğü

Yıllar Kategoriler	Platformlarda Yer alan Proje Sayısı	Platformlarda Hedeflenen Tutar TL
2011	51	631.400.000,00
2012	289	4.343.011.000,00
2013	91	1.896.928.000,00
2014	122	2.178.346.000,00
2015	105	2.446.635.000,00
2016	172	7.091.953.000,00
2017	37	1.761.100.000,00
TOPLAM	867	20.149.365.000,00

Kaynak: Ünsal, S. 2017. *Kitlesel Fonlama: İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem*. Ceres Yayınevi. İstanbul.

Bu bölümde Kitle Fonlaması modelinin ülkemizdeki gelişimi, faaliyet gösteren Kitle Fonlaması platformları ve yeni kurulan Kitlesel Fonlama Derneği ile ilgili bilgi verilecektir. Ayrıca ülkemizde faaliyet gösteren platformlarda gerçekleştirilen projeler içerik analizi ile incelenerek Türkiye’deki Kitle Fonlaması hacmi belirlenecek, projelerin kategorik ve model türlerine göre değerlendirilmesi yapılacaktır.

5.1. Türkiye’de Kitle Fonlaması Finansman Modeli’nin Gelişimi

Kitle Fonlaması her ne kadar ülkemizde yeni uygulansa da kavram olarak bize yabancı değildir. *“Bir elin nesi var iki elin sesi var”* diyerek yardımlaşmaya, *“Birlikten kuvvet doğar”* diyerek birlikte bir şeyler ortaya koymanın önemine değinen atasözlerimiz kültürümüzün Kitle Fonlaması’nın düşünme tarzına olan yatkınlığını göstermektedir. Kitle Fonlaması modeli yıllardır ülkemizde *“İmece”* adı altında okul inşaatlarında herkesin masrafın bir parçasını üstlenmesi, elbirliği ile köyün sulama kanalları inşaatının yapılması, düğünü olan komşulara parasal destek sağlanması, şeklinde yapılan yardımlaşma yönteminin internet yöntemini kullanılan modern bir yardımlaşma modeline evrilmesi olarak değerlendirilebilir (Ünsal, 2017).

Türkiye’de kurulan ilk Kitle Fonlaması platformu 2010 senesinde Elif Ünal ve Cem Ünal tarafından açılan ProjemeFON’dur (Yegen, 2015). Kitle Fonlaması modelinin kullanımı ile başarılı olan projelerden biri 10.000 TL fon toplayabilen Zumbara projesidir ve sağladığı fon ile amacını gerçekleştirmiştir (Karaaslan ve Altuntaş, 2015). 2010 senesinden bugüne kadar Kitle Fonlaması modeline ilgi zamanla artmış ve platformlarda

Teknoloji, Film/Video/Belgesel, Fotoğraf, Müzik, Kitap/Dergi, Tasarım, Çevre, Sosyal Sorumluluk, Girişim, Oyun ve Sağlık alanlarında birçok proje fonlanarak gerçekleştirilmesi sağlanmıştır.

Türkiye’de Kitle Fonlaması uygulamalarında yasal mevzuat nedeniyle bugüne kadar Ödül ve Bağış Temelli modeller uygulanmıştır (Atsan ve Erdoğan, 2015). Mevzuattaki boşluğun doldurularak Kitle Fonlaması modeli ile ilgili kanuni düzenlemelerin yapılabilmesi için Ocak 2017 tarihinde bir yasa tasarısı TBMM’ye sunulmuştur (Çubukçu, 2017). Aynı dönemde Kitle Fonlaması modelinin tanınırlığını artırmak ve hukuki çalışmalara katkıda bulmak amacıyla 11 Kasım 2016 tarihinde Kitlesele Fonlama Derneği kurulmuştur (Ünsal, 2017). 5 Aralık 2017’de gerçekleşen kanun düzenlemesi sonrasında SPK tarafından yayınlanacak yönetmeliklerle daha güçlü bir alt yapıya sahip olacak olan Kitle Fonlaması modelinin ülkemizde daha güçlü bir şekilde uygulanması amaçlanmıştır.

5.1.1. Türkiye’de Faaliyet Gösteren Kitle Fonlaması Platformları

Türkiye’de Kitle Fonlaması modelinin ekonomik hayatımızda yer almaya başlaması çok yenidir. Ülkemizde ilk Kitle Fonlaması platformu ProjemeFON’dur ve bu platform 2013 yılında Savaş Ünsal tarafından devralınarak faaliyetine CrowdFON ismi ile devam etmektedir, 2011 yılında BiAyda, 2013 yılında Fonlabeni ve Fongogo, 2016 yılında Buluşum ve Arıkovanı, 2017 yılında İdeanest ve Fonbulucu platformları faaliyete geçmiştir (Ünsal, 2017). Sloganı **“Kitlelerin Gücü Adına”** olan Şekil 37’de Web Sitesi görünümü bulunan Bi’ayda platformu Kitle Fonlaması ile ilgili mevzuatın oluşmamasından dolayı yeterince yaygınlaşamadığı için 2015 yılında kapanmıştır (Ünsal, 2017).

Şekil 37. Bi’ayda Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü



Kaynak: Onedio Web Sitesi. <https://onedio.com/haber/-param-yok-ama-super-fikrim-var-diyenler-icin-6-fon-bulma-platformu-416607>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018

Şekil 38’de Web Sitesi görünümü bulunan Fonlabeni Platformu da Bi’ayda Platformu ile benzer sebeplerle faaliyetlerine son vermiştir.

Şekil 38. Fonlabeni Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü



Kaynak: Minimaksi Web Sitesi. <https://minimaksi.com.tr/fonlabeni-yaratıcı-projelere-sinirsiz-fon-destegi-saglamak-amaciyla-kuruldu.html>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Türkiye’de 2018 yılı itibariyle aktif olarak Ödül Temelli çalışan **CrowdFON**, **Fongogo**, **Arıkovanı**, **Fonbulucu** ve Bağış Temelli çalışan **Buluşum** ve **İdeanest** olmak üzere 6 adet Kitle Fonlaması platformu faaliyet göstermektedir.

2017 Aralık ayında yapılan kanun değişikliğine kadar Türkiye’de sadece Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri uygulanmaktaydı ancak yapılan yeni düzenleme ile birlikte Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulamaları da ekonomik hayatta yerini almaya başlayacaktır.

Ülkemizde faaliyet gösteren Kitle Fonlaması platformlarında:

- Yaratıcı projeler ile toplumsal yarar sağlayan sosyal projeler yer almaktadır,
- Proje sahiplerinin 18 yaşından büyük olması zorunludur,
- Projelerin başvurdukları platformların ilke ve esaslarına uyması zorunludur,
- Proje sahipleri ile projelerinin yayınlanabilmesi için sözleşme imzalanmaktadır,
- Fon talep eden kişilere fon garantisi verilmemektedir,
- Projelerin yayınlanmasına karar veren seçici komisyonlar bulunmaktadır,
- Projelerin fikri hakları proje sahiplerine aittir,
- Her projenin yayında kalma süresi belirlidir,
- Hedeflenen fon miktarı toplanırsa proje başarılı sayılır ve fonu elde etmeye hak kazanır,

- Sosyal projelerde başarısız olsa da bazı platformlar fonu proje sahibine aktara bilmektedir,
- Toplanan fon üzerinden 0 ile %13 arasında komisyon ile önceden sözleşmede belirtilen masraflar alınmaktadır,
- Ödül Temelli modellerde başarılı olan projenin vaat ettiği ödülün teslim sorumluluğu proje sahibine aittir (Ünsal, 2017).

Bu bölümde Türkiye’de faaliyet gösteren Ödül Temelli model ile çalışan **CrowdFON** (www.crowdfon.com), **Fongogo** (www.fongogo.com), **Arikovani** (www.arikovani.com), **Fonbulucu** (www.fonbulucu.com) ve Bağış Temelli model ile çalışan **Buluşum** (www.bulusum.biz) ve **İdeanest** (www.ideanest.org) Kitle Fonlaması platformları web sitelerinde yapılan betimsel analizlere göre incelenecektir.

5.1.1.1. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformu

CrowdFON Kitle Fonlaması platformu Türkiye’nin ilk Kitle Fonlaması platformu olan Projemefon’u devralan Şavaş Ünsal tarafından 2013 yılında faaliyete geçirilmiş, yaratıcı fikirlere finansal kaynak sağlayan Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformudur (Ünsal, 2017).

Şekil 39. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü



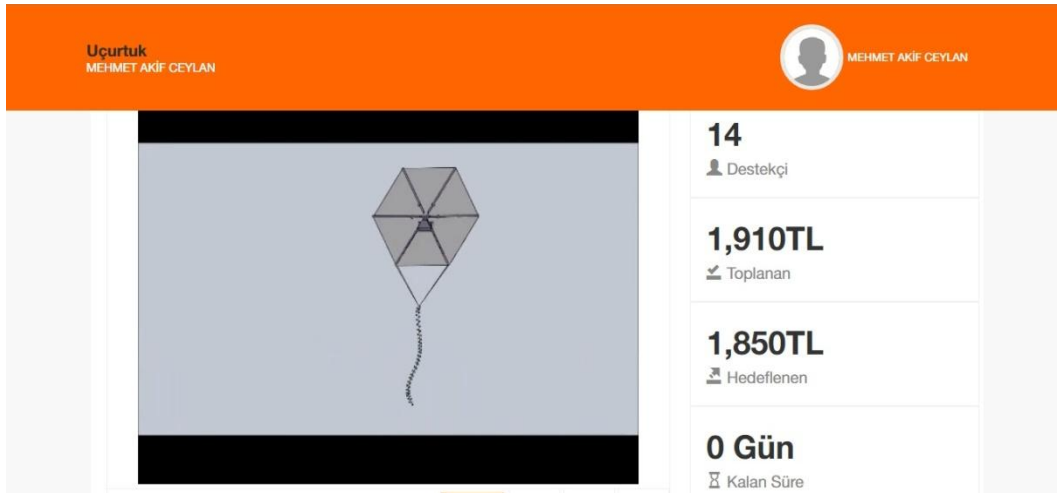
Kaynak: CrowdFON Web Sitesi. <https://www.crowdfon.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Şekil 39’da Web Sitesi görünümü bulunan ve Web adresi (www.crowdfon.com) olan platformda projeler platforma site yöneticilerinin incelemesi ve uygun görmesi halinde yüklenmektedir. Platformun “*ya hep ya hiç*” sistemini benimsediği görülmektedir. Platform hedeflediği tutarı toplayabilen başarılı projelere fonlarını aktarırken toplanan

tutarın %12'si kadar ücret almakta ancak hedef tutarın tamamını toplayamayan başarısız projelerden bu ücreti talep etmemekte ve toplanan miktarı fon sağlayanlara iade etmektedir. Platform projelerin hedeflenenden daha fazla fon toplanmasına olanak sağlamaktadır. Ödeme için kullanılan servis sağlayıcılarının işlem ücretleri ile ilgili olarak platform sorumluluk almamaktadır.

Platform hedeflediği tutarı 30 - 90 gün içerisinde toplayabilen başarılı projelere fonlarını aktarırken başarısız projeler için toplanan miktarı fon sağlayanlara iade etmektedir. Fon sağlayanlara proje sahibince verilecek ödüllün toplam maliyet miktarı platform tarafından 1 TL ile 10.000 TL arasında sınırlandırılmıştır. Fon sağlayanlara verilecek ödüllün sorumluluğu proje sahibine aittir. Şekil 40'da CrowdfON Kitle Fonlaması platformu'nda yer alan projelerden “*Uçurduk Projesi*” görseli bulunmaktadır.

Şekil 40. CrowdfON Kitle Fonlaması Platformu Uçurtuk Projesi Görseli



Kaynak: CrowdfON Web Sitesi. <https://www.crowdfon.com/proje/ucurtuk/56>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

5.1.1.2. Fongogo Kitle Fonlaması Platformu

Fongogo Kitle Fonlaması platformu 2013 yılında Ali Çebi ve Ali Tirkeş tarafından kurulan, projelerin gerçekleşmesi için gereksinim duyulan fonu sağlayabilmek amacı ile kitleleri birleştiren Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformudur (Ünsal, 2017).

Şekil 41. Fongogo Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü



Kaynak: Fongogo Web Sitesi. <https://www.fongogo.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Şekil 41’de Web Sitesi görünümü bulunan ve Web adresi (www.fongogo.com) olan platform kâr amaçlı bir oluşumdur. Platform hedeflediği tutarı toplayabilen başarılı projelere fonlarını aktarıırken toplanan tutarın önceden belirlediği %’si kadar ücret almaktadır. Platform, projelerin hedeflenenden daha fazla fon toplanmasına olanak sağlamaktadır. Fon sağlayanlara verilecek ödüllün sorumluluğu proje sahibinin sorumluluğundadır. Tüm proje sahipleri ile platform anlaşma yapmaktadır ayrıca proje sahipleri ile fon sağlayanlar arasında mesafeli satış anlaması yapılarak vaad edilen ödül güvenceye alınmaktadır. Şekil 42’de Fongogo Kitle Fonlaması platformu’nda yer alan projelerden “*Katharsis Projesi*” görseli bulunmaktadır.

Şekil 42. Fongogo Kitle Fonlaması Platformu Katharsis (A Short Movie) Projesi Görseli



Kaynak: Fongogo Web Sitesi. <https://www.fongogo.com/Project/katharsis-a-short-movie>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Bugüne kadar Ödül Temelli çalışan Fongogo Kitle Fonlaması platformu 5 Aralık 2017’de gerçekleşen kanun değişikliği ile mevzuatımıza giren Hisse Temelli Kitle Fonlaması alanında da faaliyet göstermek için FongogoPro Kitle Fonlaması Platformunu kurmuştur. Şekil 43’de Web Sitesi görünümü bulunan platformun Web adresi (<http://www.fongogopro.com>) olup bu platform SPK tarafından düzenlenecek yönetmeliklerin yayınlanması sonrası faaliyete geçirilecektir.

Şekil 43. Fongogopro Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü



Kaynak: FongogoPro Web Sitesi. <https://www.fongogopro.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

5.1.1.3. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformu

Arıkovanı Kitle Fonlaması platformu 2016 yılında Turkcell girişimi olarak kurulan yaratıcı, teknolojiyi geliştirici ve yenilik getiren prototipleri hazırlanmış projeler için toplumdaki fon sağlayabilmeyi amaçlayan Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformudur (Çubukçu, 2017).

Şekil 44. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü

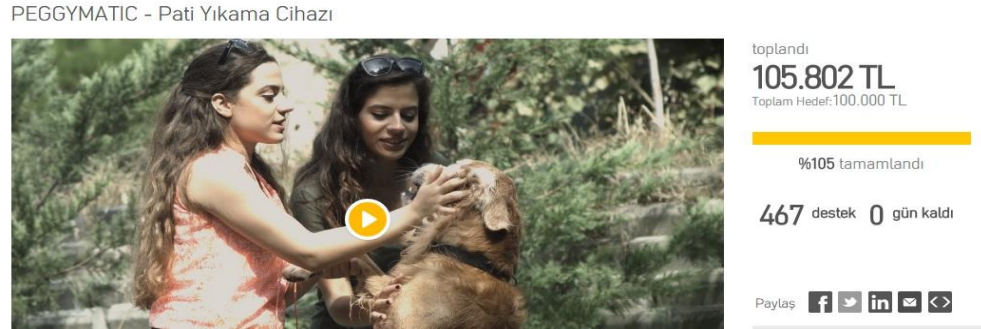


Kaynak: Arıkovanı Web Sitesi. <https://arikovani.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Şekil 44’de Web Sitesi görünümü bulunan ve Web adresi (www.arikovani.com) olan platform yerli teknolojiyi destekleyerek üretim artışı sağlamayı hedeflemekte olup, kâr amaçlamayan bir oluşumdur ve hizmeti karşılığında bir ücret almamaktadır. Ancak ödeme için kullanılan servis sağlayıcılarına verilen işlem ücretleri toplanan fondan kesilerek aktarılmaktadır. Yüklenen projeler platform ekibince uygunluğu değerlendirilerek platformda yer almaktadır. Fon sağlayanlara verilecek ödülün sorumluluğu proje sahibinin sorumluluğundadır. Platform hedeflediği tutarı 60 gün içerisinde toplayabilen başarılı projelere fonlarını aktarıırken başarısız projeler için toplanan miktarı fon sağlayanlara iade etmektedir.

Platform projelerin hedeflenenden daha fazla fon toplanmasına olanak sağlamaktadır. Platform ayrıca fonlama aşamasından önce hazırlık bölümü adı altında fon arayanlara fikirlerini tanıtma olanağı vermekte, platform üyelerinin eleştiri ve önerilerini görmelerini sağlamakta, fikrin beğenilip beğenilmeyeceğine yönelik ön çalışma yapılabilmesi hedeflemektedir. Şekil 45’de Arıkovanı Kitle Fonlaması platformu’nda yer alan projelerden *“Peggymatic Projesi”* görseli bulunmaktadır.

Şekil 45. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformu Peggymatic Projesi Görseli



Kaynak: Arıkovanı Web Sitesi. <https://arikovani.com/projeler/peggymatic-pati-yikama-cihazı-/detay>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

5.1.1.4. Buluşum Kitle Fonlaması Platformu

Buluşum Kitle Fonlaması platformu 2016 yılında Boyner Vakfı tarafından toplumsal sorunları çözerek sosyal fayda sağlayacak buluşların ve projelerin gerçekleşmesi için girişimciler ile destekleyicilerin buluşma ortamı olarak kurulan Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformudur (Ünsal, 2017).

Şekil 46. Buluşum Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü

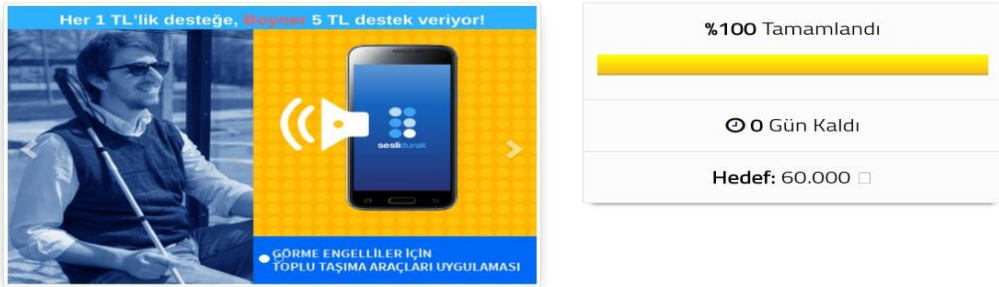


Kaynak: Buluşum Web Sitesi. <https://www.bulusum.biz>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Şekil 46’da Web Sitesi görünümü bulunan ve Web adresi (www.bulusum.biz) olan platform Boyner Vakfı’nın yönetiminde iyi fikirleri gerçekleştirerek sosyal fayda sağlamayı hedeflemektedir. Maddi bir kazanç amaçlamamakta ve belirledikleri sürede hedefledikleri bütçeye ulaşarak başarılı olan proje sahiplerinden bir ücret alınmamaktadır. Projeler bir danışma kurulu tarafından uygunluğu incelenerek platformda yer alabilmektedir.

Şekil 47. Buluşum Kitle Fonlaması Platformu Sesli Durak Projesi Görseli

Sesli Durak



Kaynak: Buluşum Web Sitesi. <https://www.bulusum.biz/ProjeDetay/sesli-durak>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Platformda fon arayan tarafından belirlenen hedef bütçe ve süre sabittir değişmemektedir. Bu nedenle iyi bir plan yapılması gerekmektedir. Platformda hedeflenen bütçeye hedeflenen süreden önce ulaşırsa daha fazla bağış alımına izin verilmemektedir. Platformda başarılı projeleri destekleyenlerin sayısı belirtilmemektedir. Şekil 47’de Buluşum Kitle Fonlaması platformu’nda yer alan projelerden “*Sesli Durak Projesi*” görseli bulunmaktadır.

5.1.1.5. İdeanest Kitle Fonlaması Platformu

İdeanest Kitle Fonlaması platformu 2017 yılında Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV) tarafından teknolojik projelerin gerçekleşmesi için kurulan ve girişimciler ile destekleyenleri buluşturan Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformudur (Ünsal, 2017).

Şekil 48. İdeanest Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü



Kaynak: İdeanest Web Sitesi. <https://ideanest.org>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Şekil 48’de Web Sitesi görünümü bulunan ve Web adresi (www.ideanest.org) olan platformda yer alacak projeleri TTGV’nin görevlendirdiği ekip değerlendirerek seçmektedir. Platform ana hedeflerine uygun olarak teknolojiyi geliştirecek, yenilik içerecek, bilimsel araştırmaları destekleyecek ekosistem faaliyetleri ile araştırma, ürün ve hizmet projelerine yer vermektedir. Platform kâr elde etmeyi amaçlamamakta ve belirledikleri sürede hedefledikleri bütçeye ulaşarak başarılı olan proje sahiplerinden bir ücret alınmamaktadır. Platformda projelerin hedeflenenden daha fazla fon toplanmasına olanak sağlamaktadır. Başarısız olan projelere fon aktarımı yapılmadığı için hedeflenecek bütçenin çok iyi planlanması gerekmektedir. Platformda projenin yayınlama süresi en fazla 60 gündür.

Projelerin ne kadar süre yayınlanacağına platform her proje için ayrı ayrı karar vermektedir. Başarısız olan projeler için toplanan fon bağışçılara iade edilmeyip platform tarafından daha başka projelerin desteklenmesinde kullanılmaktadır. Başarılı olan projelerle ödeme öncesi bir anlaşma imzalanmakta ve bu anlaşma ile teknik, yönetsel, finansal ve hukuki konular belirlenmektedir. Ödeme için kullanılan servis sağlayıcılarına

verilen işlem ücretleri konusunda İdeanest Kitle Fonlaması platformu sorumluluk almamaktadır. Yapılan bağış için TTGV bağış makbuzu kesmektedir. İdeanest Kitle Fonlaması platformu projeler için fon sağlamanın yanı sıra projelere bilgi, danışmanlık, network gibi gereksinimlerine ulaşmalarına da yardım etmeyi hedeflemektedir. Şekil 49’da İdeanest Kitle Fonlaması platformu’nda yer alan projelerden “*Diotech Projesi*” görseli bulunmaktadır.

Şekil 49. İdeanest Kitle Fonlaması Platformu Diotech Projesi Görseli

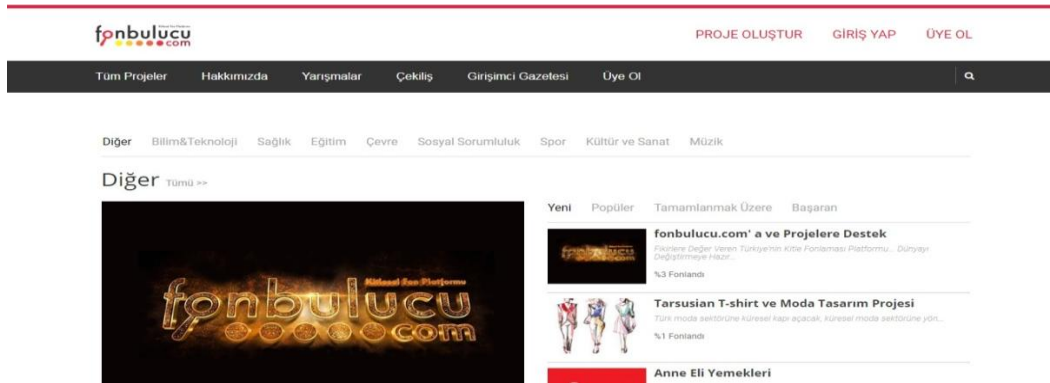


Kaynak: İdeanest Web Sitesi. <https://ideanest.org/projeler/diotech-kansiz-seker-olcum-cihazı/detay>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

5.1.1.6. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformu

Fonbulucu Kitle Fonlaması platformu 2017 yılı sonunda proje kabul etmeye başlayan yeni Ödül Temelli Kitle Fonlaması platformudur (Ünsal, 2017).

Şekil 50. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformu Web Sitesi Görünümü



Kaynak: Fonbulucu Web Sitesi. <https://www.fonbulucu.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Şekil 50’de Web Sitesi görünümü bulunan ve Web adresi (www.fonbulucu.com) olan Platform Ankara Teknopark Geliştirme Bölgesi Yönetici AŞ ve Nar Kuluçka Merkezi ile yaptıkları anlaşma çerçevesinde işbirliği içinde çalışan, kâr amaçlı bir oluşumdur ve hedeflediği tutarı toplayabilen başarılı projelere fonlarını aktarırken toplanan tutarın %12,5’i kadar ücret almaktadır. Ayrıca yapılan belgeli giderler, vergiler ile KDV bu tutardan kesilmektedir.

Tüm proje sahipleri ile platform anlaşma yapmaktadır. Projelerin ilk fonlama desteğini platform belli bir miktarla kendisi yapmaktadır. Platformun ya hep ya hiç sistemini benimsediği görülmektedir. Platform hedeflediği tutarı fonlama süresi içerisinde toplayabilen başarılı projelere fonlarını aktarırken başarısız projeler için toplanan miktarı fon sağlayanlara iade etmektedir. Fon sağlayanlara verilecek ödüllün sorumluluğu proje sahibinin sorumluluğundadır. Şekil 51’de Fonbulucu Kitle Fonlaması platformu’nda yer alan projelerden “*Book of Verses Projesi*” görseli bulunmaktadır.

Şekil 51. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformu Book of Verses Projesi Görseli



The screenshot shows the 'BOOK OF VERSES - Black Metal single çalışması' project page on the Fonbulucu website. The page features a navigation bar at the top with links for 'Tüm Projeler', 'Hakkımızda', 'Yarışmalar', 'Çekiliş', 'Girişimci Gazetesi', and 'Üye Ol'. The main content area includes a title 'BOOK OF VERSES - Black Metal single çalışması' and a subtitle 'Türkçe sözlü Black Metal yaparak, bu alanda yapılan çalışmalara bir katkı sağlamak ve dinleyenlere güzel eserler sunabilmek istiyorum.' Below the text is a photo of a person playing a guitar. To the right of the photo is a funding progress bar showing '320' (Toplandı) and 'HEDEF: 200 ₺' (Target: 200 ₺) with a green bar indicating 160% completion. Below the bar, it says '13 DESTEKÇİ' (13 Supporters) and 'TAMAMLANDI' (Completed). There are two buttons: 'BAŞARDI' (Succeeded) and 'TAKİP ET' (Follow).

Kaynak: Fonbulucu Web Sitesi. <https://fonbulucu.com/proje/BOOK-OF-VERSES-Black-Metal-single-calismasi/63>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

5.1.2. Kitlesele Fonlama Derneği

Kitlesele Fonlama Derneği, Türkiye’de Kitle Fonlaması Kanunu ile ilgili çalışmalar ve gelişmelere paralel olarak;

- Türkiye’deki girişimci ekosisteminde girişimcilerin ihtiyacı olan sermayeyi sağlamalarına yardımcı olacak yeni bir finansman kaynağını yaratmak için Kitle Fonlaması Platformlarının ülkemizde çoğalmasını sağlamak,
- Kitle Fonlaması Platformlarının sağlıklı işleyişini desteklemek,
- Dünya genelindeki gelişmeleri izleyerek Kitle Fonlaması Sisteminin ülkemize uyumlu formatlarının gelişmesine katkılarda bulunmak,
- Çıkarılacak kanun ve mevzuatlar için resmi kuruluşlarla beraber çalışarak önerilerde bulunmak,
- Kitle Fonlaması konusunda eğitimlere, konferanslara ve akademik çalışmalara kaynak yaratmak,

misyonu ile Hulusi Berik, Fatma Hacıoğlu, M.Savaş Ünsal, Doğan Taşkent, Çiğdem Toraman, Gökhan Duyarlar, O. Kenan Çolpan ve S.Akın Rota tarafından 11 Kasım 2016 tarihinde kurulmuştur (Ünsal, 2017).

Şekil 52. Kitlesele Fonlama Derneği Üyeleri Görseli



Kaynak: Fonbulucu Web Sitesi. <https://fonbulucu.com/haber/Kitlesele-Fonlama-Derneği-kuruldu/1>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Dernek Numarası 34-228/083 olan Derneğin üyeleri Şekil 52’de toplu olarak görülmektedir. Derneğin hedefi “*Türk Girişimcilerinin Kitle Fonlaması Platformları aracılığı ile 2023 senesinde 1.000.000.000 \$ fon kaynağına ulaşmalarını sağlamak*” tır.⁸¹ 2017 yılında Dernek Başkanlığı’na Hulusi Berik seçilmiştir.

⁸¹ Borsagündem Web Sitesi. <http://www.borsagundem.com/haber/kitlesele-fonlama-derneği-hayata-geçti/1152978>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.

Kitlesele Fonlama Derneği yeni kurulmasına rağmen kuruluş misyonları doğrultusunda SPK ile ortaklaşa olarak 16 Ocak 2017 tarihinde SPK ile sektörde faaliyet gösterenler ve Kitle Fonlaması platformlarının yetkililerinin buluştuğu kanun teklifi ve düzenlemelerle ilgili fikir alışverişinin yapıldığı SPK ile Kanun Tasarısı Toplantısı'nı düzenlemiştir (Ünsal, 2017). Dernek toplantıda oluşturulan çalışma gruplarının sektörün kanun teklifi ile ilgili önerilerini almak amacıyla 11 şubat 2017 tarihinde organize ettiği Çalıştay'da da yer almıştır (Ünsal, 2017). Çalıştay'ın raporu 5 Nisan 2017'de dernek tarafından düzenlenen lansmanla açıklanmıştır.

5 Aralık 2017'de gerçekteşen kanun değişikliği ile beraber çalışmalarına hız veren dernek düzenlenen yeni kanun sonrası gerekli düzenlemeler konusunda fikirlerini almak için sektör ve devlet yetkilileri ile platform yetkililerin bir araya geldiği 8 Mayıs 2018 tarihli Kitlesele Fonlama Forumu'na da katılmıştır.

5.1.3. Türkiye'de Kitle Fonlaması Finansman Modeli İle Gerçekteştirilen Projeler

Türkiye'de faaliyet gösteren platformlara başvuran yaratıcı fikirleri olan projeler platformun koşullarını yerine getirdiklerinde ve seçici kurullarca onay almaları halinde platformların yayında kalma süreleri boyunca projelerinin tanıtımlarını yaparak daha önce belirlemiş oldukları hedef tutarlarını toplamaya çalışmakta ve eğer başarılı olurlarsa platformun önceden imzalattıkları sözleşmelerinde belirtilen varsa komisyon ve masraflar düşölerek gereksinimleri olan fona kavuşmaktadır (Ünsal, 2017).

Ödöl Temelli çalışan CrowdFON, Fongogo, Arıkovanı, Fonbulucu ve Bağış Temelli çalışan Buluşum ve İdeanest olmak üzere 6 Kitle Fonlaması platformunda Teknoloji, Film/Video/Belgesel, Fotoğraf, Müzik, Kitap/Dergi, Tasarım, Çevre, Sosyal Sorumluluk, Girişim, Oyun ve Sağlık kategorilerinde projeler gerçekteştirilmektedir. Bu bölümde platformlarda yayınlanan projelerle ilgili içerik analizi yapılarak kategorik ve model türlerine göre incelenmesi yapılmıştır. Ayrıca 2018 yılında faaliyette olmayan ancak Çubukçu (2017)'nin yaptığı çalışmada Fonlabeni platformunda yer alan projelerle ilgili bilgiler de araştırmaya eklenmiştir. Yapılan çalışma ile Türkiye'nin Kitle Fonlaması hacmi ile ilgili sonuçlara ulaşmak amaçlanmıştır.

5.1.3.1. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

30 Kasım 2018 tarihi itibarıyla (www.crowdfon.com) web sitesinde yapılan içerik analizi sonuçlarına göre; platformda yer alan 270 proje'nin 16'sı 659 kişi tarafından desteklenerek hedefledikleri tutarlara ulaşmıştır. 212 destekçisi ile Ekümenopolis -Sinema ve İnternet Dağıtımı Projesi en çok destekçi toplayan projedir. Hedeflenen bütçelere başarı ile ulaşarak fonlaması gerçekleştirilen projeler Tablo 28'de gösterilmektedir.

Tablo 28. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

Projeler	Destekleyen Sayısı	Toplanan Tutar TL
Uçurtuk-Kontrol Edilebilir Kameralı Uçurtma Projesi	14	1.910,00
Ekümenopolis -Sinema ve İnternet Dağıtımı Projesi	212	19.890,00
Orhan Kara -Kısa Film Projesi	20	1.600,00
The mystery of the drugseller-Film Projesi	20	5.260,00
Uvertür-Film Projesi	56	8.235,00
Cedel Zombi- Kısa Filmi	42	2.501,00
Kapılar ve Pencereleler- Fotoğraf Projesi	17	2.350,00
Soaked-Müzik Albümü Projesi	53	6.625,00
Dalgın Sular -Çizgi Roman Projesi	93	15.000,00
Hasret - Şiir Kitabı Projesi	9	1.575,00
Müstehzi Mahal-Şiir Kitabı Projesi	31	3.000,00
Parmak Fincan Tasarım Projesi	23	1.150,00
MeyveHane- Doğal Üretim Projesi	26	2.526,00
Chef's Secret Culinary Art -Yemek Okulu Projesi	22	8.630,00
Olmamış mı? Gösteri Projesi	14	3.750,00
Kıbrıs İş İlanları Platformu Projesi	7	219,00
TOPLAM	659	84.221,00

Tablo 29'de görüldüğü gibi platformda 16 adet proje başarı ile gerçekleştirilmiş ve hedeflenen 80.400 TL'den daha yüksek miktar toplanarak projelere 84.221 TL fon sağlanmıştır. En çok gerçekleştirilen 6 proje ile Film/Video/Belgesel/Gösteri kategorisidir, onu 3 proje ile Kitap/Dergi kategorisi izlemektedir.

Tablo 29. CrowdFON Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri

Kategoriler	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Tutar TL	Toplanan Tutar TL
Teknoloji	2	2.050,00	2.129,00
Film/Video/Belgesel/Gösteri	6	39.000,00	41.236,00
Fotoğraf	1	2.200,00	2.350,00
Müzik	1	6.000,00	6.625,00
Kitap/Dergi	3	19.500,00	19.575,00
Tasarım	1	1.000,00	1.150,00
Çevre	1	2.500,00	2.526,00
Sosyal Sorumluluk	1	8.000,00	8.630,00
TOPLAM	16	80.400,00	84.221,00

CrowdFON Kitle Fonlaması platformunda 20 adet proje halen fikirlerini gerçekleştirmek için fon arayışını sürdürmektedir.

5.1.3.2. Fongogo Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

30 Kasım 2018 tarihi itibarıyla (www.fongogo.com) web sitesinde yapılan içerik analizi sonuçlarına göre platformda yer alan 293 proje'nin 125'i 9.638 kişi tarafından desteklenerek hedefledikleri tutarlara ulaşmıştır. 392 destekçisi ile İkiz Yıldızlar- Kısa Film Projesi en çok destekçi toplayan projedir. Hedeflenen bütçelere başarı ile ulaşarak fonlaması gerçekleştirilen projeler Tablo 30'de gösterilmektedir.

Tablo 30. Fongogo Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

Projeler	Destekleyen Sayısı	Toplanan Tutar TL
Cyberpunk-Kısa Film Projesi	43	6.000,00
Kusurlu-Film Projesi	37	12.125,00
Bir Vapur Masalı-Kısa Film Projesi	224	32.650,00
Hayattayız Film Projesi	147	25.070,00
5 Silahşorlar Film Projesi	79	31.125,00
Kara, Maske, Zeytin ve Diğerleri-Film Projesi	203	41.470,00
İmparatorlukta Zor Bir Gün -Film Projesi	96	20.150,00
Vargit Zamanı-Film Projesi	183	42.100,00
Ben de Buradayım - Belgesel Film Projesi	87	30.450,00
Tekerleğin İcadı/Tekerlekli Sandalye Basketbolu Belgeseli	38	10.000,00
Geleneksel Bitki Bilgeliği: Kapıdağ Yarımadası Belgeseli	78	10.275,00
Pizza Pizza Amerika Film Projesi	48	12.650,00
Yüksek Kalori Film Projesi	375	46.750,00

Kibrit Ev - Kısa Film Projesi	26	5.800,00
İki yaka Yarım Aşk -Film Projesi	150	41.300,00
Kaset - Kısa Film Projesi	68	12.050,00
Meçhul Kısa Film Projesi	21	5.000,00
Körfez Film Projesi	198	50.100,00
Yeni Çorlu Sineması Hür Film Projesi	21	4.320,00
Baret -Kısa Film Projesi	20	4.150,00
Nedret Bugün kaybolur - Kısa Film Projesi	21	5.350,00
Lütfi -Kısa Film Projesi	45	5.090,00
Mavinin Yedi Tonu Eğri -Film Projesi	17	1.250,00
Yolculuk-Film Projesi	67	5.500,00
Gecenin Ardından Kısa Film Projesi	33	6.075,00
Domuzu Kırmak- Kısa Film Projesi	24	3.100,00
Aralık- Kısa Film Projesi	48	6.000,00
İpler- Kısa Film Projesi	64	7.500,00
İkiz Yıldızlar- Kısa Film Projesi	392	44.300,00
Kabuk- Kısa Film Projesi	57	7.525,00
Kaygı - Film Projesi	238	51.040,00
Elene- Kısa Film Projesi	101	15.900,00
Canlar Ülkesi Abhazya -Belgesel Projesi	79	22.660,00
Piri Reis Dünya Haritacısı- Belgesel Projesi	76	10.380,00
Ermeni Belgeleriyle 1915 -Belgesel Projesi	213	65.000,00
Sıra Dışı İnsanlar - Belgesel Projesi	140	35.900,00
Sarmaşık- Film Projesi	64	27.670,00
Yok Devenin Pabucu -Belgesel Projesi	53	11.460,00
Gerçek Gizlidir- Filmler Projesi	150	54.410,00
Hasan'ın ilk Müzik Stüdyo Çalışması Müzik Albümü Projesi	97	18.000,00
Yaş 71- Mehmet Teoman Müzik Albümü	65	25.750,00
Escher Chronicles, Tesadüflerin Tekrarı -Müzik Albümü	89	13.850,00
Dünyanın Yerlisi- Gezi Hikayeleri Kitap Projesi	38	10.800,00
FİL'M Hafızası MAG Dergi Projesi	45	5.175,00
Suat Başkır'dan Mekanik Kitap Projesi	22	1.500,00
Tunca Çaylant'ın İlk Uzun Metraj Şiir Kitabı Projesi	72	4.770,00
Yeşil Yaşam dergisi EKOIQ-Dergi Projesi	23	2.100,00
İngilizce'yi Öğrenmeyi Öğreniyorum Kitap Projesi	38	10.350,00
Girişimcilik Hikayeleri Kitap Projesi	39	7.050,00
FONGOGO - Hayat Bulsun Projesi	51	50.110,00
Tavuk Çiftlikleri Mikro Kredi Projesi	40	5.000,00
Yanan İmece Evi'ni Tekrar İnşa Projesi	111	25.250,00
Vernadoc Uluslararası Geleneksel Çizim Kampı Org.	21	5.000,00
Yaşamın Sembolleri Kumaşla Tasvir Sergi Projesi	27	3.435,00
Kömürün İsi Sabunun Misi Perde 2 Atölye Yapımı Projesi	93	10.000,00
Eşya Kütüphanesi, Online Ödünç Alıp Verme Platformu	105	20.270,00
Good4trust.org -, Doğa ve İnsan Dostu Türetim Projesi	84	15.600,00
Zihin Engelli Çocuklar İçin 23 Nisan Çocuk Şenliği Projesi	12	710,00
Sevinç Abla'ya Kredi Ödemesi İçin Yardım Projesi	127	13.500,00
Kökü Sende- Kanser Hastalarına Peruk Desteği	119	20.000,00
Bisiklet ile 18 Ülke 30.000 KM-Yardım Projesi	46	6.625,00
Brezilya Şampiyonası 2015'e Katılım -Yardım Projesi	9	3.770,00
Türkiye'nin Ironman'leri -Yarışa Katılım Yardım Projesi	66	10.510,00
Afrika'da Bir Olmak Gezi Yardım Projesi	51	8.250,00

Barkın Antartika'ya Gidiyor Gezi yardım Projesi	43	21.490,00
Herkes Matematiği Sevebilir - Sosyal Eğitim Projesi	18	4.510,00
Beckett'in Quad'ı ile Euromath'a Gidiyoruz-Yardım Projesi	36	4.300,00
BBOM Eskişehir'de Mümkün Olsun Spor Salonu Yapımı	80	24.350,00
Pırlıtlı Parlasın otizmli Çocuk Eğitim Projesi	68	16.025,00
ODTÜ Köprü - Kütüphane Projesi	55	10.255,00
Koruncuk Vakfı Sosyal Sorumluluk Projesi	30	1.800,00
Coderdojo -Çocuklara Kod Yazmayı Öğretiyoruz	41	20.650,00
Renkli Orman'a Eğitsel Materyal Alımı Projesi	57	5.525,00
Düşün, Hisset, Paylaş-Okul Sonrası Eğitim Projesi	64	9.000,00
Kütüphane Yapımı Projesi	92	12.405,00
Sosyal Ben -Olmak İstedğim Ben Eğitim Projesi	9	850,00
MEKAN314-Sanat Sosyal Sorumluluk Projesi	17	1.170,00
Fotoğrafçı Çocuklar Sempozyum Desteği Projesi	23	3.100,00
Sinemasal -Sinemaya Çocukları Götürme Projesi	205	81.220,00
#onlineimece Sosyal Proje	66	9.200,00
Yakın Yemek Sistemi Projesi	9	310,00
Bir Yuva Kuruyoruz Sosyal Proje	104	18.050,00
Hobbit House Balat Yaşatma Projesi	246	47.850,00
Kanser Hastası Perçin İmrek'e 30. Yaş Günü Projesi	25	1.310,00
Aynebilim Aşevi ve Kelebek Parkı Projesi	218	30.000,00
Kömürün İsi Sabunun Misi Perde 1 Atölye Yapımı Projesi	56	10.125,00
Evimitut Projesi	60	7.480,00
Mardin Bineali Projesi	161	85.600,00
Katharsis (A Short Movie) Kısa Film Projesi	77	5.300,00
Çekil(e)meyen Sahneler Film Projesi	92	13.170,00
Yankı (Kısa Film) Projesi	42	15.550,00
Serbest Radikaller /Free Radicals Film Projesi	28	7.150,00
Son Eylül Film Projesi	32	15.000,00
"4:14 " Kısa Film Projesi	68	13.725,00
Dı Navbere de /Arada Film Projesi	101	20.825,00
Hayy1-ı Layemut Film Projesi	19	3.725,00
Negative zone Film rojesi	43	12.500,00
Dönüşüm Belgeseli Projesi	29	7.500,00
Sokağın Çocukları Sinema Belgeseli Projesi	112	30.930,00
Türev-Kısa Film Projesi	27	3.125,00
Yavruağzı-Kısa Film Projesi	21	3.725,00
Ondan Bahsetmiyorum /I'm not Talking About That Film Projesi	98	20.850,00
Günlerin Ardından Film Projesi	55	12.600,00
De Capo FilmProjesi	39	12.600,00
Sterk/Star / Yıldız Film Projesi	45	6.050,00
Banket FilmProjesi	42	10.020,00
İşaret-Kısa Film Projesi	82	19.000,00
Dünya Tutuluyor Film Projesi	32	7.500,00
Datça Tiyatro Festivali Projesi	27	14.700,00
Silverliners'ın "Everlasting Peace" adlı ilk Uzunçalar Müzik Projesi	109	23.594,00
Ruşen Alkar 2.Albümüyle Kürtçe Müziği Caz Müzisyenleriyle Buluşturuyor Müzik Projesi	61	10.425,00
Reach The Game Projesi	23	7.850,00

Kızlar Atakta Yolda Projesi	97	21.370,00
Ses Kardeşim Batı Anadolu Etabı Projesi	66	15.280,00
Ezber Bozan Kızlar Projesi	90	23.025,00
Puduhepa ve Kız Kardeşleri Projesi	180	51.490,00
ODTÜ Köprü - Kütüphane Projesi II	19	5.020,00
Oltada sanat var Projesi	9	1.300,00
100. Yıl Berkin Elvan Bostanı'nı Yetiştiriyoruz Projesi	54	3.800,00
Hayallere Köprü Oluyoruz Bahçe Tasarım Projesi	73	10.730,00
Altın Şemsiye Film Ödülü Projesi	33	1.000,00
Diyarbakırda Bir Astronom: Abdulkadir Topkaç Tekrar Gökyüzüne Bakıyor Projesi	183	25.950,00
Paylaşmaya "engel" Yok Projesi	48	9.260,00
ALS Hastalarını Hayata Bağlama Projesi	131	41.000,00
Tutunju Dünya Markası Yapma Projesi	54	20.190,00
TOPLAM	9638	2.080.424,00

Tablo 31’de görüldüğü gibi Fongogo platformunda 125 adet proje başarılı olmuş ve projelere 2.080.424 TL fon sağlanmıştır. Bu tutar hedeflenen tutar olan 1.863.050 TL’nin üzerindedir. En çok gerçekleştirilen 60 proje ile Film/Video/Belgesel kategorisidir, onu 39 proje ile Sosyal Sorumluluk kategorisi ve 13 Proje ile Kitap/Dergi kategorisi izlemektedir.

Tablo 31. Fongogo Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri

Kategoriler	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Tutar TL	Toplanan Tutar TL
Film/Video/Belgesel	60	938.050,00	1.085.190,00
Müzik	5	89.000,00	91.619,00
Kitap/Dergi	13	153.500,00	165.780,00
Girişim	3	55.300,00	55.110,00
Sosyal Sorumluluk	39	557.500,00	606.865,00
Teknoloji	1	20.000,00	20.190,00
Sağlık	2	45.000,00	50.260,00
Çevre	2	4.700,00	5.100,00
TOPLAM	125	1.863.050,00	2.080.424,00

Fongogo Kitle Fonlaması platformunda 28 adet proje halen fikirlerini gerçekleştirmek için fon arayışını sürdürmektedir.

5.1.3.3. Arıkovani Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

30 Kasım 2018 tarihi itibarıyla (www.arikovani.com) web sitesinde yapılan içerik analizi sonuçlarına göre platformda yer alan 45 proje’nin 26’sı 8504 kişi tarafından

desteklenerek hedefledikleri tutarlara ulaşmıştır. 1994 destekçisi ile Outliers - Akıllı Not Defteri Projesi en çok destekçi toplayan projedir. Bu projede aynı zamanda toplanan fon miktarı 40.000 TL'lik hedef bütçesini çok aşarak 339.733 TL'lik fon elde etmeyi başarmıştır. Hedefledikleri bütçeyi toplayarak başarılı olan projeler Tablo 32'da gösterilmektedir.

Tablo 32. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

Projeler	Destekleyen Sayısı	Toplanan Tutar TL
Zulu Kds Yeni Nesil İnternet Kontrolü Cihazı Projesi	33	65.309,00
Tolkido-Otizimli Çocukları Konuşturan Kartlar PC Projesi	120	125.100,00
Ape Drone Teknolojileri: Ape X Projesi	365	783.955,00
Wattsu - Kombi Tasarruf Cihazı Projesi	136	203.394,00
Deplike Cebinizdeki Gitar Amfisi Mobil Proje	78	60.829,00
Wing - Akıllı Güvenlik Yüzüğü Projesi	160	101.719,00
Bulut Board - Çocuklar için Kodlama Kiti Projesi	119	31.155,00
OttoLock - Akıllı Kilit Sistemi Projesi	296	135.150,00
Smart Mimic - Akıllı Alarm Sistemi Projesi	86	104.071,00
MAKEY 2.0 - Modüler Elektronik Yapboz Projesi	34	267.272,00
WeWALK - Dünyanın İlk Akıllı Bastonu Projesi	888	289.971,00
Outliers - Akıllı Not Defteri Projesi	1994	339.733,00
Otsimo Mobil Özel Eğitim Uygulaması Projesi	226	101.266,00
PEGGYMATIC - Pati Yıkama Cihazı Projesi	467	105.802,00
Alya 3D Printer Projesi	136	143.060,00
İnvidyo - Akıllı Bebek ve Bakıcı İzleme Servisi Projesi	322	100.156,00
Bean: Tak-Çalıştır Akıllı Yaşam Sistemi Projesi	946	118.000,00
Türkiye'nin İnternet Girişimleri – I Kitap Projesi	438	54.025,00
Hücrebaz - İletişim Planlama Strateji Kutu Oyunu Projesi	383	135.981,00
Twin - Çocuklar için Bilim Kiti Projesi	932	182.879,00
GameHub - Bulut Oyun Platformu Projesi	81	105.018,00
Kodris: Kodlama Öğrenmenin Kolay Yolu Projesi	10	132.740,00
Solar Curtain: Elektrik Üreten Akıllı Perde Projesi	29	115.320,00
Akıllı böcek Robotik Eğitim Kiti Projesi	20	83.360,00
Wollox-İnteraktif Ekran Dönüştürücü Projesi	120	232.528,00
Freepark Bireysel-Akıllı Park Bariyeri Projesi	85	203.395,00
TOPLAM	8504	4.321.188,00

Tablo 33'da görüldüğü gibi platformda fonlama aşamasında olan 26 adet proje başarı ile gerçekleştirilmiş ve hedeflenen bütçe olan 3.018.200 TL aşılarak projelere 4.321.188 TL fon sağlanmıştır. En çok gerçekleştirilen 22 proje ile Teknoloji kategorisidir, onu 3 proje ile Oyun kategorisi izlemektedir.

Tablo 33. Arıkovanı Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri

Kategoriler	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Tutar TL	Toplanan Tutar TL
Teknoloji	22	2.583.200,00	3.843.285,00
Kitap/Dergi	1	40.000,00	54.025,00
Oyun	3	395.000,00	423.878,00
TOPLAM	26	3.018.200,00	4.321.188,00

Arıkovanı Kitle Fonlaması platformunda 8 adet proje hazırlık aşamasında yer alırken, 2 adet proje ise fonlama aşamasında fikirlerini gerçekleştirmek için fon arayışını sürdürmektedir.

5.1.3.4. Buluşum Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

30 Kasım 2018 tarihi itibarıyla (www.bulusum.biz) web sitesinde yapılan içerik analizi sonuçlarına göre platformda yer alan 14 proje başarılı olarak hedefledikleri tutarlara ulaşmıştır. Başarılı projeler Tablo 34’de gösterilmektedir.

Tablo 34. Buluşum Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

Projeler	Toplanan Tutar TL
Freepark Projesi	25.000,00
Sesli Durak Projesi	60.000,00
Givin Projesi	25.000,00
SoruSana: Fırsat Eşitliğini Destekleyen Uygulama Projesi	50.000,00
Gelecek Daha Net - Geleceğini Tasarla Projesi	25.000,00
Ustamdan Kısa Film Projesi	35.000,00
E-Bursum Projesi	50.000,00
Sinemasal Açık Hava Sinema Festivali Akdeniz Projesi	60.000,00
Yuvarla Projesi	50.000,00
Sürdürülebilir Yaşam Film Festivali (SYFF) 2016 Projesi	18.290,00
Sürdürülebilir Yaşam Film Festivali Projesi	15.000,00
Yazar Kasa Ve POS'larda YUVARLA Projesi	10.000,00
Bikes Vs Cars Film Gösterimi Projesi	7.500,00
Begoodto Projesi	30.000,00
TOPLAM	460.790,00

Tablo 35’de görüldüğü gibi platformda 14 adet proje başarı ile gerçekleştirilmiş ve projelere 460.790 TL fon sağlanmıştır. En çok gerçekleştirilen 7 proje ile Sosyal Sorumluluk kategorisidir, onu 6 proje ile Teknoloji kategorisi izlemektedir.

Tablo 35. Buluşum Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri

Kategoriler	Gerçekleşen Proje Sayısı	Toplanan Tutar TL
Teknoloji	6	215.000,00
Film/Video/Belgesel	1	35.000,00
Sosyal Sorumluluk	7	210.790,00
TOPLAM	14	460.790,00

5.1.3.5. İdeanest Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

30 Kasım 2018 tarihi itibarıyla (www.ideanest.org) web sitesinde yapılan içerik analizi sonuçlarına göre platformda yer alan 7 proje’nin 6’sı 213 kişi tarafından desteklenerek hedefledikleri tutarlara ulaşmıştır. 43 destekçisi ile Diatech - Kansız Şeker Ölçüm Cihazı Projesi en çok destekçi toplayan projedir. Hedefledikleri fonlara ulaşan başarılı projeler Tablo 36’de gösterilmektedir.

Tablo 36. İdeanest Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

Projeler	Destekleyen Sayısı	Toplanan Tutar TL
Kanseri Beraber Yenelim Projesi	40	21.360,00
Diatech - Kansız Şeker Ölçüm Cihazı Projesi	43	58.679,00
Robotel Derneği İçin 3D Yazıcı Projesi	18	40.010,00
BLIS-IMPACT For Steam Projesi	33	36.773,00
Hemşirelikte İnavasyon Akademisi Projesi	42	49.567,00
Yapay Zekâ Çalışmaları Projesi	37	18.000,00
TOPLAM	213	224.389,00

Tablo 37’de görüldüğü gibi platformda 6 adet proje başarı ile gerçekleştirilmiş ve projelere hedeflenen tutarı aşarak 224.389 TL fon sağlanmıştır. Gerçekleşen 3’er adet proje Teknoloji ve Sağlık kategorileridir.

Tablo 37. İdeanest Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri

Kategoriler	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Tutar TL	Toplanan Tutar TL
Sağlık	3	129.100,00	129.606,00
Teknoloji	3	93.000,00	94.783,00
TOPLAM	6	222.100,00	224.389,00

İdeanest Kitle Fonlaması platformunda 3 adet proje halen fikirlerini gerçekleştirmek için fon arayışını sürdürmektedir.

5.1.3.6. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

30 Kasım 2018 tarihi itibarıyla (www.fonbulucu.com) web sitesinde yapılan içerik analizi sonuçlarına göre platformda yer alan 41 proje'nin 5'i 134 kişi tarafından desteklenerek hedefledikleri tutarlara ulaşmıştır. 55 destekçisi ile Ortak Mama en çok destekçi toplayan projedir. Hedefledikleri fonlara ulaşan başarılı projeler Tablo 38'de gösterilmektedir.

Tablo 38. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

Projeler	Destekleyen Sayısı	Toplanan Tutar TL
Book of Verses-Balck Metal Single Çalışması Projesi	13	320,00
Sesimiz Olun Işığımız Olun Projesi	9	3.200,00
Ortak Mama Projesi	55	10.775,00
Bedelli Askerliğin Bedeli Projesi	15	15.325,00
"Veda Gecesi" Single ve Klip Çalışması Projesi	42	10.130,00
TOPLAM	134	39.750,00

Tablo 39'da görüldüğü gibi platformda 5 adet proje başarı ile gerçekleştirilmiş ve projelere hedeflenen tutarı aşarak 39.750 TL fon sağlanmıştır. En çok gerçekleştirilen 2'şer adet proje ile Müzik ve Sosyal Sorumluluk kategorileridir.

Tablo 39. Fonbulucu Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri

Kategoriler	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Tutar TL	Toplanan Tutar TL
Müzik	2	10.200,00	10.450,00
Çevre	1	10.000,00	10.775,00
Sosyal Sorumluluk	2	18.000,00	18.525,00
TOPLAM	5	38.200,00	39.750,00

Fonbulucu Kitle Fonlaması platformunda 55 adet proje halen fikirlerini gerçekleştirmek için fon arayışını sürdürmektedir.

5.1.3.7. Fonlabeni Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Projeler

Fonlabeni Kitle Fonlaması platformu 2013 yılında Akın Topal ve Mehmet Topal tarafından Adana merkezli kurulmuş Kitle Fonlaması platformudur (Yegen, 2015). Ancak bu platformu 2018 yılı içinde faaliyetlerini sürdürmemekte ve web sayfalarına ulaşamamaktadır. Ancak ilgili yazın incelendiğinde son döneme ait bilgilerini içeren Çubukçu (2017)'nin yaptığı çalışmada platformla ilgili veriler bulunmaktadır. Türkiye’de Kitle Fonlaması modelinin geldiği noktanın daha geniş değerlendirilebilmesi amacıyla bu veriler çalışmamıza eklenmiştir.

Mayıs 2017 tarihi itibarıyla Fonlabeni Kitle Fonlaması platformunda yayınlanan 68 projenin 43’ü gerçekleştirilmiş ve 687 destekçinin sayesinde 162.670 TL toplanmıştır. (Çubukçu, 2017). Hedefledikleri fonlara ulaşan başarılı projeler ile bilgiler Tablo 40’da gösterilmektedir.

Tablo 40. Fonlabeni Kitle Fonlaması Platformunda Gerçekleştirilen Proje İstatistikleri

Gerçekleşen Proje Sayısı	Destekçi Sayısı	Toplanan Tutar TL
43	687	162.670,00

Kaynak: Çubukçu, C. 2017. Kitlesele Fonlama: Türkiye’deki Kitlesele Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme. *Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi*,6(2):155-172

5.1.3.8. Türkiye’de Kitle Fonlaması Finansman Modeli ile Gerçekleştirilen Projelerin Değerlendirilmesi

Kitle Fonlaması platformlarında yapılan içerik analizlerine göre Türkiye’deki durumun analizini yapabilmek için yayınlanan projelerin sayıları (toplam/gerçekleşen/gerçekleşmeyen), gerçekleşen projelerin topladıkları fon tutarları ile destekçi sayılarını Tablo 41’de gösterilmektedir.

Tablo 41. Türkiye’de Kitle Fonlaması Platformlarında Yer Alan Proje İstatistikleri

Kitle Fonlaması Platformları	Başarı %’si	Toplam Proje Sayısı	Gerçekleşmeyen Proje sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Gerçekleşen Projelerin Destekçi Sayısı	Gerçekleşen Projelerde Toplanan Tutar TL
Fonlabeni	%63	68	25	43	687	162.670,00
CrowdFON	%6	270	254	16	659	84.221,00
İdeanest	%85	7	1	6	213	224.389,00
Fongogo	%43	293	168	125	9638	2.080.424,00
Arıkovanı	%58	45	19	26	8504	4.321.188,00
Buluşum	%100	14	0	14	açıklanmamış	460.790,00
Fonbulucu	%12	41	36	5	134	39.750,00
TOPLAM	%32	738	503	235	19835	7.373.432,00

Tablo 41’de görüldüğü gibi Kitle Fonlaması platformlarında 738 proje yayınlanmış bunlardan 235’i hedefledikleri tutarları toplayarak gerçekleştirilmiştir. Başarılı olarak gerçekleştirilen 235 projeyi destekleyen 19835 kişiden 7.373.432 TL fon toplamıştır. Tüm platformların toplam başarısı %32’dir. En başarılı platformlar %100 başarı ile Buluşum Kitle Fonlaması platformu ve %85 başarı oranıyla İdeanest Kitle Fonlaması platformudur. Fonbulucu Kitle Fonlaması platformu %12 ve CrowdFon Kitle Fonlaması platformu ise %6 başarı oranı ile en son sıralarda yer almaktadır. Fongogo Kitle Fonlaması platformu diğer platformlara göre en yüksek destekçi sayısına ulaşan platformdur. Arıkovanı Kitle Fonlaması platformu ise diğer platformlara göre en yüksek toplanan fon miktarına ulaşan platformdur.

Tablo 42. Türkiye’de Kitle Fonlaması Platformlarında Gerçekleşen Projelerin Kategorik İstatistikleri

Proje Kategorileri	CrowdFON	İdeanest	Fongogo	Arıkovanı	Buluşum	Fonbulucu	Toplam
Teknoloji	2	3	1	22	6	0	34
Film/Video/Belgesel	6	0	60	0	1	0	67
Fotoğraf	1	0	0	0	0	0	1
Müzik	1	0	5	0	0	2	8
Kitap/Dergi	3	0	13	1	0	0	17
Tasarım	1	0	0	0	0	0	1
Çevre	1	0	2	0	0	1	4
Sağlık	0	3	2	0	0	0	5
Girişim	0	0	3	0	0	0	3
Oyun	0	0	0	3	0	0	3
Sosyal Sorumluluk	1	0	39	0	7	2	49
TOPLAM	16	6	125	26	14	5	192

Tablo 42’de görüldüğü gibi Kitle Fonlaması platformlarında en çok gerçekleştirilen 67 proje ile Film/Video/Belgesel kategorisi ve 49 proje ile Sosyal Sorumluluk kategorisi olmuştur. Onları 34 proje ile Teknoloji kategorisi ve 17 proje ile Kitap/Dergi kategorisi izlemektedir. Buna göre gerçekleşen projelerin yaratıcılık, inovasyon ve sosyal dayanışma içeren kategorilerde yoğunlaştığı görülmektedir. Fonlabeni Platformu’na ait gerçekleşen projelerin kategorik dağılımı bilinmediğinden bu istatistikte yer almamaktadır.

Tablo 43. Türkiye’de Kitle Fonlaması Platformlarında Gerçekleşen Projelerin Kitle Fonlaması Modeli Türlerine Göre Dağılımı

Kitle Fonlaması Modeli	Proje Sayısı	Toplanan Fon Tutarı (TL)
Ödül Temelli	215	6.688.253,00
Bağış Temelli	20	685.179,00
Toplam	235	7.373.432,00

Tablo 43’de görüldüğü gibi Türkiye’de fonlama tutarı en yüksek model Ödül Temelli Kitle Fonlaması modeli olmuştur ve 215 proje gerçekleştirilerek 6.688.253 TL fon sağlanmıştır.

BÖLÜM VI. TÜRKİYE’DE KİTLE FONLAMASI FİNANSMAN MODELİ MEVZUATI VE MODEL ÖNERİSİ

6.1. Türkiye’de Mevzuat Düzenlemesi Öncesi Kitle Fonlaması Uygulamaları

Kitle Fonlaması modeli dünya genelinde Bağış, Ödül, Borçlanma ve Hisse Temelli modellere dayalı olarak uygulanmaktadır. Türkiye’de 2010 yılından itibaren faaliyet gösteren Kitle Fonlaması platformlarında sadece Bağış ve Ödül Temelli modellerle projeler gerçekleştirilmiştir (Ünsal,2017).

Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformları ülkemizde vakıflar tarafından yürütülmekte ve bağışlar karşılığında bağış makbuzu kesmektedirler. Ödül Temelli modellerde platformlar *“Uzak Mesafeli Satış Yöntemi”* ile işlem yapmış ve operasyonlarını ise *“Arizi Kazanç Vergi Düzenlemeleri”* çerçevesinde gerçekleştirmiştir (Ünsal, 2017). Karşılığında mal ve hizmet teslimi öngörülerek fon toplanan işlemlerde toplanan tutar avans kabul edildiğinden *“Gelir Vergisi”* kapsamında, vergiyi doğuran olayın gerçekleştiği dönemde beyan edilmiştir (Elele, 2014). Ancak devamlık içermeyen arizi kazanç olarak değerlendirildiğinden o yıl belirlenen tutara (örneğin 2016 yılı için 24.000,00 TL’ye) kadar gelir vergisinden istisna olmuştur (Ünsal, 2017). KDV konusunda devamlılık içermeyen arizi şekilde yapılan ticari, zirai ve serbest meslek faaliyetleri için muafiyet uygulanmış, yapılan sözleşmeler ise güvenli elektronik imza ile imzalanmadığından damga vergisine tabi olmamıştır (Elele, 2014).

Ülkemizde yürürlükte bulunan mevzuatlar nedeniyle Kitle Fonlaması modelinin Hisse ve Borçlanma Temelli modelleri ise uygulanamamıştır.

Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli;

- 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun 552. maddesi; *“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”*,

- 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 574. maddesi; “*Limited şirket ortaklarının sayısı 50'yi aşamaz*” ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 16. maddesi; “*Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır*” hükümleri nedeniyle uygulanamamıştır (Atsan ve Erdoğan, 2015:309).

Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli ise;

- 5237 Sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 241. Maddesi; “*Kazanç elde etmek amacıyla başkasına ödünç para veren kişi, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş gün güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır*”⁸²

hükmü sebebiyle ve ülkemizde 5411 Sayılı Bankacılık Düzenleme Kanunu⁸³'na göre nakit borç alınabilecek yetkili kurum olarak bankalar yetkilendirildiği için uygulanamamıştır.

6.2. Türkiye’de Kitle Fonlaması Finansman Modeli Mevzuat Düzenlemeleri

Aralık 2016’da 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda değişiklik yapılarak Kitle Fonlaması modeline yasal bir zemin kazandırmak hedefli kanun teklifi TBMM’e gönderilmiştir (Çubukçu, 2017). Tasarı içeriğinde gelişme hızının artması, düzenlemelerin sıkı olması, bürokrasiye tabi olunmaması ve azalan maliyetler gerekçede vurgulanarak Kitle Fonlaması’nın arzulanan seviyelere ulaşmasının amaçlandığı açıklanmaktadır.⁸⁴ Bununla birlikte bu değişiklik ile yüksek teknolojinin geliştirilmesi için Ar-Ge teşviği ve inovasyon ekosisteminin desteklenmesinin planlandığı belirtilmektedir.⁸⁵ Ayrıca değişiklik ile Kitle Fonlaması sistemi güvenli ve şeffaf yapıya kavuşması sağlanacak, ayrıca uluslararası yatırımcılara da açılacaktır.⁸⁶

5 Aralık 2017’de Resmi Gazete yayınlanan 7061 sayılı Kanun kapsamında 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda gerçekleşen değişiklik ile ülkemizde Kitle Fonlaması

⁸² Mevzuat Web Sitesi. <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5237.pdf>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.

⁸³ Resmi Gazete Web Sitesi. <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2005/11/20051101M1-1.htm>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.

⁸⁴ Eray Hukuk Bürosu Web Sayfası. <http://denizeray.com/startuplar-icin-onemli-bir-gelisme-kitle-fonlamasi>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.

⁸⁵ Bloomberght Web Sitesi. <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1987779-simsek-turkiyede-ciddi-ar-ge-tesvikleri-var>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.

⁸⁶ Webrazzi Web Sitesi. <http://webrazzi.com/2016/03/21/mehmet-simsek-herkesin-girisimlere-ortak-olabilecegi-kitle-fonlamasi-sistemini-hayata-gecirecegiz>. Erişim Tarihi: 24 Ekim 2018

sermaye piyasası mevzuat kapsamına alınarak yasal mevzuata kavuşmuştur. Kanun değişikliği ile mevzuata getirilen Kitle Fonlaması'nın altyapısına yönelik detayları içiren ikincil mevzuat düzenlenmesi ise SPK tarafından hazırlanacaktır.⁸⁷ SPK'nın Kitle Fonlaması platformlarının kurulması için verilecek izinler, istenilecek teminatlar, fon limitleri ve faaliyet kuralları için gerekli düzenlemeleri içeren yönetmelik ve tebliğleri en kısa sürede yürürlüğe sokması beklenmektedir.⁸⁸

6.2.1. Kitle Fonlaması Yasa Tasarısı

Dünyada 1990'lardan itibaren uygulanmaya başlayan Kitle Fonlaması modeli Amerika, Almanya, İngiltere vb ülkelerde kanuni yapıya kavuşarak yoluna devam ederken, Türkiye'de 2010 senesinden itibaren uygulanmaya başlayan Kitle Fonlaması modelinin en büyük problemi olan yasal mevzuat ile ilgili boşlukların giderilmesi için ilk adım olan yasa tasarısı teklifi 26 Aralık 2016 tarihinde hükümet tarafından TBMM'ye sunulmuştur.⁸⁹

Sermaye Piyasası Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Yönelik Yasa Tasarısı'nın gerekçesinde;

- Tüm dünyada 2008 yılından sonra yaşanan krizlerin özellikle küçük ve yeni kurulan girişimlerin gereksinim duyduğu finansmana ulaşmak için geleneksel finansman yollarını kullanmalarının zorlaşması nedeniyle yeni finansman yöntemleri arayışında olduğu üzerinde durulmuş,
- Kitle Fonlaması düzenlemesi ile küçük ve yeni kurulan girişimlerin fon sağlayacak yatırımcılara ulaşmalarının kolaylaştırılacağı, ayrıca ekonominin katalizörü olarak görülen tasarrufların da yatırıma yönlendirilmesinin sağlanması sayesinde güvenli bir finansal ortam oluşturulacağı belirtilmiş,
- Kitle Fonlaması düzenlemesi ile girişimcilerin sayısının artacağı ve bunun ülke ekonomisini geliştireceği ifade edilmiş,

⁸⁷ Dünya Gazetesi Web Sitesi. <http://www.dunya.com/kose-yazisi/turkiyede-kitlesele-fonlama/357121>. Erişim Tarihi: 24 Ekim 2018.

⁸⁸ Ekonomist Web Sitesi <http://www.ekonomist.com.tr/haberler/finansmanda-yeni-destek-kitle-fonlamasi-olacak.html>. Erişim Tarihi: 25 Ekim 2018.

⁸⁹ TBMM Web Sitesi.

https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/tasari_teklif_sd.onerge_bilgileri?kanunlar_sira_no=206881. Erişim Tarihi: 27 Ekim 2018

- Kitle Fonlaması modeli sayesinde inovatif projelerin platformları kullanarak belirli büyüklüklerdeki miktarların altında kalan küçük yatırımların yardımı ile sağlanan fonlarla finanse edilebildiği anlatılmış,
- Kitle Fonlaması modelinin girişimlerin hızlı gelişme göstermesindeki rolü ifade edilerek, girişimcilerin tabi olacakları bürokrasinin azaltılmasının gerekliliğine ve bu sayede maliyetlerin düşürülmesinin önemine dikkat çekilmiştir.⁹⁰

Söz konusu tasarı kapsamında Kitle Fonlaması'nın çerçevesi çizilerek özellikle tasarıda maliyetlerin azaltılması, hızlı gelişme, sıkı düzenleme, bürokrasinin azaltılması konusu vurgulanmış ve piyasanın güvenliğinin sağlanması amaçlanarak para toplanması için verilecek platform izinleri ile uygulamaya yönelik düzenlemeler için SPK'nın yetkilendirilmesi istenilmiştir.⁹¹

6.2.2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kitle Fonlaması Hakkında Yapılan Düzenleme

26 Aralık 2016 tarihinde TBMM'e sunulan yasa tasarısı ile ilgili görüşmelerin sonucunda Kitle Fonlaması modeline yasal mevzuat kazandıran düzenleme 5 Aralık 2017 tarihinde 7061 sayılı "*Bazı Vergi Kanunları İle Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*" içeriğinde yer alarak yürürlüğe girmiştir. Bu kanun ile Kitle Fonlaması konuları 6362 Sayılı Kanun maddelerine yapılan ekleme veya değişikliklerle Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenmiştir.

7061 Sayılı Kanun'un 30261 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğü giren maddeleri aşağıda gösterilmektedir;

- "**MADDE 107-** 6 Aralık 2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (e) ve (h) bentleri aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve aynı fıkraya aşağıdaki bent eklenmiştir:

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

⁹⁰ TBMM Web Sayfası. <http://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0797.pdf>. Erişim Tarihi: 28 Ekim 2018.

⁹¹ TBMM Web Sayfası. <http://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0797.pdf>. Erişim Tarihi: 28 Ekim 2018.

h)İhraççı: Kitle Fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını,

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

• **MADDE 108-** 6362 sayılı Kanunun 4 üncü maddesinin birinci fıkrasına aşağıdaki cümle eklenmiştir:

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

• **MADDE 109-** 6362 sayılı Kanunun 16 ncı maddesinin birinci fıkrasının birinci cümlesi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir:

(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,

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

“Kitle Fonlaması platformları

MADDE 35/A- (1)Kitle Fonlaması platformları, Kitle Fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlardır,

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

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

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

(5)Kitle Fonlaması platformları ve Kitle Fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabidir,

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

(4)Kuruldan izin alınmaksızın Kitle Fonlaması platformları aracılığıyla halktan para toplandığına veya Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olarak internet aracılığıyla yurt dışında kaldıraçlı işlem ve kaldıraçlı işlemlerle aynı hükümlere tabi olduğu belirlenen türev araç işlemleri yaptırıldığına ilişkin bilgi edinilmesi halinde, Kurulun başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, ilgili internet sitesine erişimi engeller.”⁹²

6.2.3. Düzenlemenin Değerlendirilmesi

Yapılan bu düzenleme ile mevzuatımıza giren Kitle Fonlaması ile ilgili maddeler incelenmiştir. Buna göre;

- Düzenleme ile Kitle Fonlaması, SPK tarafından düzenlenecek esaslara göre girişimcilerin ihtiyaç duydukları finansmanı sağlamak için Kitle Fonlaması platformları aracılığı ile Sermaye Piyasası Kanunu’nun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmadan para toplanması olarak tanımlanmaktadır,
- Finansman sağlayan ortaklıkların küçük ölçekte olmaları sebebiyle kurumsal yapılarının halka açık ortaklıkların yapılarına sahip olmaması gerektiği daha önce kanun tasarısında vurgulanmıştır.⁹³ Düzenlemede de Kitle Fonlaması’nı “halka açık ortaklık” ve “ihraççı” tanımlamalarından ayırmıştır,

⁹² Resmi Gazete Web Sitesi.

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm&main=ht tp://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm>. Erişim Tarihi: 30 Ekim 2018.

⁹³ TBMM Web Sayfası. <http://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0797.pdf>. Erişim Tarihi: 28 Ekim 2018.

- Düzenleme ile Kitle Fonlaması suretiyle halktan para toplama görevi “Kitle Fonlaması Platformları”na verilmiştir. Ancak diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri saklı kalmıştır,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması platformları “halka açık ortaklık ve ihraççı”ların tabi oldukları yükümlülüklerden muaf tutulmuşlardır,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması yoluyla halktan para toplayan ortaklıkların pay sahibi sayısı beş yüzü aşsa bile *halka arz* sayılmayacağı belirtilmektedir,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması Platformları SPK’dan izin alarak kurulan ve elektronik ortamda Kitle Fonlaması için aracılık hizmeti veren kuruluş olarak tanımlanmıştır. Ayrıca Kitle Fonlaması platformlarına ait kuruluş kuralları, izinleri, uygulama esasları ve fon limitleri, kontrol ve denetim ile ilgili esasları SPK tarafından düzenleyeceği ifade edilmiştir. Hukuka aykırı faaliyet ve işlemlere ilişkin tedbirlerin de Sermaye Piyasası Kanunu’nun 96. hükümlerine kıyasen uygulanması gerektiği belirtilmiştir,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması ve buna bağlı yapılan işlemler ile Kitle Fonlaması platformları piyasa işleticileri ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ve borsalar ile ilgili hükümlerine tabi tutulmamıştır,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması’nın fon sağlayan ve fon arayan tarafları arasındaki ilişkiler ve SPK izni ile kurulan Kitle Fonlaması platformlarının yürürlükteki Türk Borçlar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu gibi ilgili kanunların genel hükümlerine tabi olacağı belirtilmektedir,
- Düzenleme ile SPK izni olmadan Kitle Fonlaması platformlarının para topladığı, yurt dışında kaldıraçlı işlem veya türev araç işlemleri yaptığı tespit edildiğinde SPK’nın başvurusu ile platformun internet sitesine erişimi Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından engelleneceği hükme bağlanmıştır.⁹⁴

Ancak kanun değişikliği uygulamaya yönelik birçok konunun tebliğ ile düzenlenmesini gerektirmektedir. Bundan dolayı;

⁹⁴ Resmi Gazete Web Sitesi.

<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm>. Erişim Tarihi: 30 Ekim 2018.

- Yapılan düzenleme ağırlıklı olarak Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeline yöneliktir ve Ödül ve Bağış Temelli modellerde uygulanacak hükümlere tebliğde açıklık getirilmesi gerekmektedir,
- Düzenleme Borçlanma Temelli Kitle Fonlamasını kapsamamaktadır,
- Platformların kişi ve kurumlarca kurulabileceği belirtilmesine rağmen Yatırım Kuruluşları'nın kurmasına yönelik bir engel olup olmadığı belli olmadığı için bu konu ile ilgili net açıklamanın tebliğde yapılması gerekmektedir,
- Yurtdışında faaliyet gösteren platformların Türkiye'de de faaliyet göstermeleri ile ilgili bir engel olup olmadığı veya yapabileceklerse hangi izin ve kanunlara tabi olacakları tebliğde belirlenmelidir,
- Yabancı yatırımcıların yatırım yapması ile ilgili bir engel olup olmadığı veya yapabilecekler ise hangi kanunlara tabi olacakları tebliğde belirlenmelidir,
- Düzenlemenin SPK'ya bıraktığı Kitle Fonlaması platformu kuruluş kuralları, izinleri, uygulama esasları ve fon limitleri, kontrol ve denetim ile ilgili esasların kitle fonlaması sisteminin etkin işlemesi, fon sağlayanlara sağlayıcı güven duygusu ve yanlış bilgilerin verilmesinin önlenmesi açısından tebliğde ayrıntılı olarak açıklanması gerekmektedir,
- Düzenlemede diğer ülke düzenlemelerinde olduğu gibi yatırım yapabileceklerin niteliklerinin belirtilip, bir sınırlandırma yapıp yapılmayacağı ile yatırımcıların yıllık veya proje bazında yapabilecekleri yatırım tutarı belirtilmemiştir. Bu bilgilerin tebliğde ayrıntılı olarak açıklanması gerekmektedir,
- Düzenlemede diğer ülke düzenlemelerinde olduğu gibi fon arayanların niteliklerinin belirtilip, bir sınırlandırma yapıp yapılmayacağı ile fon arayanların yıllık veya proje bazında toplayabilecekleri fon tutarı belirtilmemiştir. Bu bilgilerin tebliğde ayrıntılı olarak açıklanması gerekmektedir.

Bu sebeple Kitle Fonlaması yapılan düzenleme ile Türkiye'de kanuni bir yapıya kavuşmakla birlikte ancak SPK tarafından düzenlenecek mevzuat ile uygulaması netlik kazanacaktır.

6.3. Türkiye İçin Bir Model Önerisi: Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli

Teknoloji ve sanayi alanında gerçekleşen gelişmelerin etkisi ile dünya genelinde ekonomik ve sosyal alanlarda yaşanan değişimler neticesinde günümüzde girişimcilik önemli bir konu haline gelmiştir. Girişimciliğin ekonomik kalkınma, iş olanağı yaratma, verimliliği yükseltme özellikleri hem ulusal hem de dünya ekonomisini etkilemektedir. Bundan dolayı ülkeler girişimci sayılarını artırmaya çalışmaktadır. Girişimcilerin en önemli problemi finansal kaynaklara ulaşmalarında yaşadıkları zorluklardır. Finansman yöntemlerinin en yenilerinden biri olan Kitle Fonlaması finansman modeli girişimlerin finansal kaynaklara ulaşmasını kolaylaştırmaktadır. Finansal sorunların kolay çözülebilmesi girişimcileri cesaretlendirerek yeni projeler üzerinde çalışmalarını sağlamakta ve girişimcilerin sayısını da artırmaktadır.

Birçok ülke girişimciliği artıran Kitle Fonlaması modeli ile ilgili mevzuat düzenlemesi yaparak, modelin güvenilirliğini sağlamış ve yatırımcıların platformlar aracılığı ile girişimcilere fon yaratmasının önünü açmıştır. Ülkemizde de gerçekleştirilen kanun değişikliği ile Kitle Fonlaması yasal bir yapıya kavuşturulmuştur. Ancak yapılan değişiklik dünya genelinde en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model türü olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması'nı kapsamamaktadır.

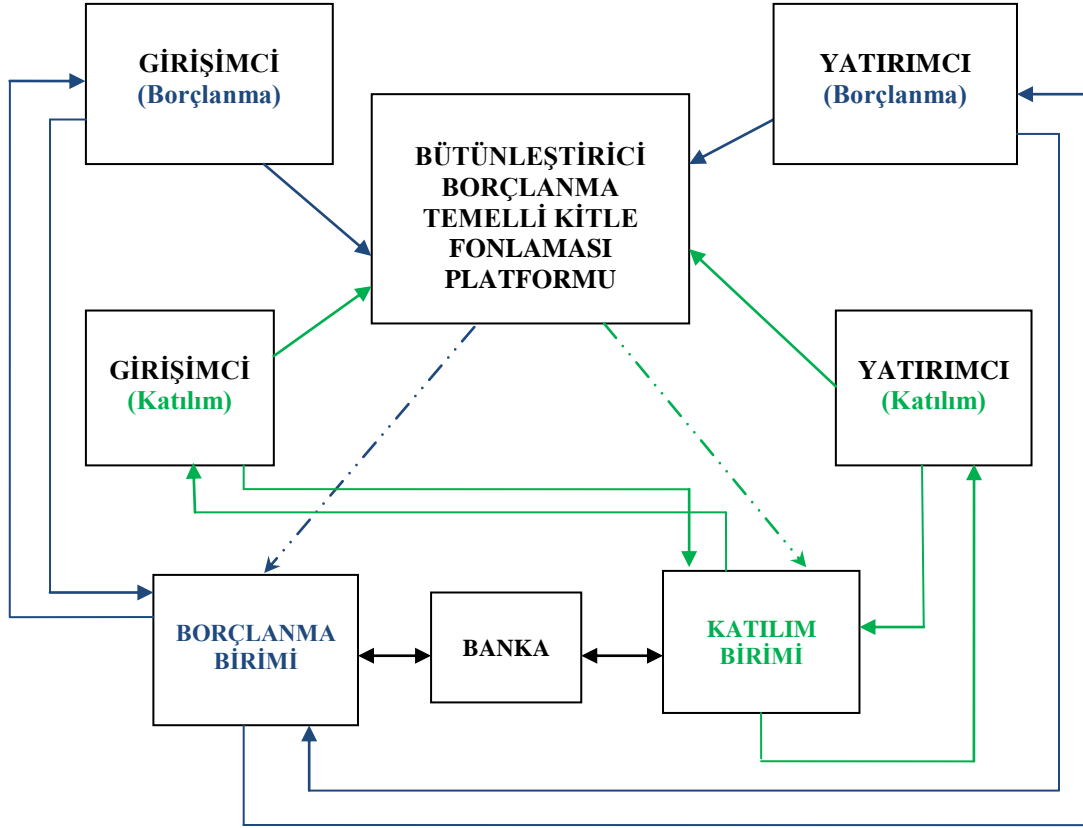
Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli fon arayanlara faiz ödeyerek finansman olanağı sunarken, bankaların arabuluculuğu olmadan fon sağlayanlara da faiz geliri elde etme olanağı vermektedir (Beaulieu ve diğerleri, 2015). Sabit getiri elde etmek isteyen yatırımcılar daha önce kurulmuş ve geliri olan şirketlerde başarısızlık halinde alınan borcun şirketlerin varlığı ile garanti altında olması nedeniyle Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelini diğer borçlanma yöntemlerine göre güvenli görmekte ve tercih etmektedir (Çonkar ve Canbaz,2018). Ayrıca Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinde yeni kurulmuş şirketlere yapılan yatırımlarda karşılaşılabilecek yatırım riskleri de Kitle Fonlaması platformlarınca başvuran projelerin iyice incelenmesi, risk analizlerinin yapılması ve uygun şartlara sahip olduğuna karar verilenlerin platformda yayınlanması ile önlenmektedir.

Türkiye’de de girişimciliğin artması, girişimcilerin gereksinimleri olan fona kolay kavuşabilmeleri için dünyada en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulanmalıdır. Ancak borçlanma, ülkemizde yasal olarak Bankalar tarafından yapılabilmektedir. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin ülkemizde uygulanabilmesi için modelin ve platformların yapılacak kanun değişikliği ile yasal bir yapıya kavuşturularak SPK tarafından uygulamasının düzenlenmesi ve denetiminin sağlanması gerekmektedir.

Türkiye’de uygulanacak Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli, girişimcilerin projeleri için fon sağlayan hem yurtiçinden hem de yurtdışından yatırımcıları çekebilmelidir. Ayrıca yurtiçinden ve yurtdışından faiz içermeyen yatırım tercihleri olan yatırımcıların da ilgilerini çekebilecek bir model uygulanarak ülkemizde yatırımların artacağı öngörülmektedir. Bunun yanı sıra faiz içermeyen yöntemlerle fon sağlamak isteyen girişimcilerin tercihlerinin de dikkate alınması ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile fon arayan girişimci sayısının artabileceği düşünülmektedir.

Bu amaçla Türkiye’de hem girişimci hem de yatırımcı profillerinin tümünün ilgilenebileceği Şekil 53’de gösterilen **“Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli”**nin uygulanması önerilmektedir. Bu modelde; platformda faiz içeren “borçlanma” yöntemi uygulanırken aynı zamanda tercihlerini faizsiz uygulamalardan yana kullanan girişimci ve yatırımcılar için daha önce belirlenen % oranında kâr paylaşımı sağlayan sözleşme ile “Katılım” yöntemi de uygulanacaktır. Bu modelde ayrıca Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformu kurulurken SPK tarafından önceden belirlenen tutarın, girişimci tarafından geri ödenemeyecek fonlarda yatırımcıları korumak için bir hesapta tutulmasının ve kullanıldığında da yeniden yatırılmasının zorunlu olması önerilmektedir.

Şekil 53. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli



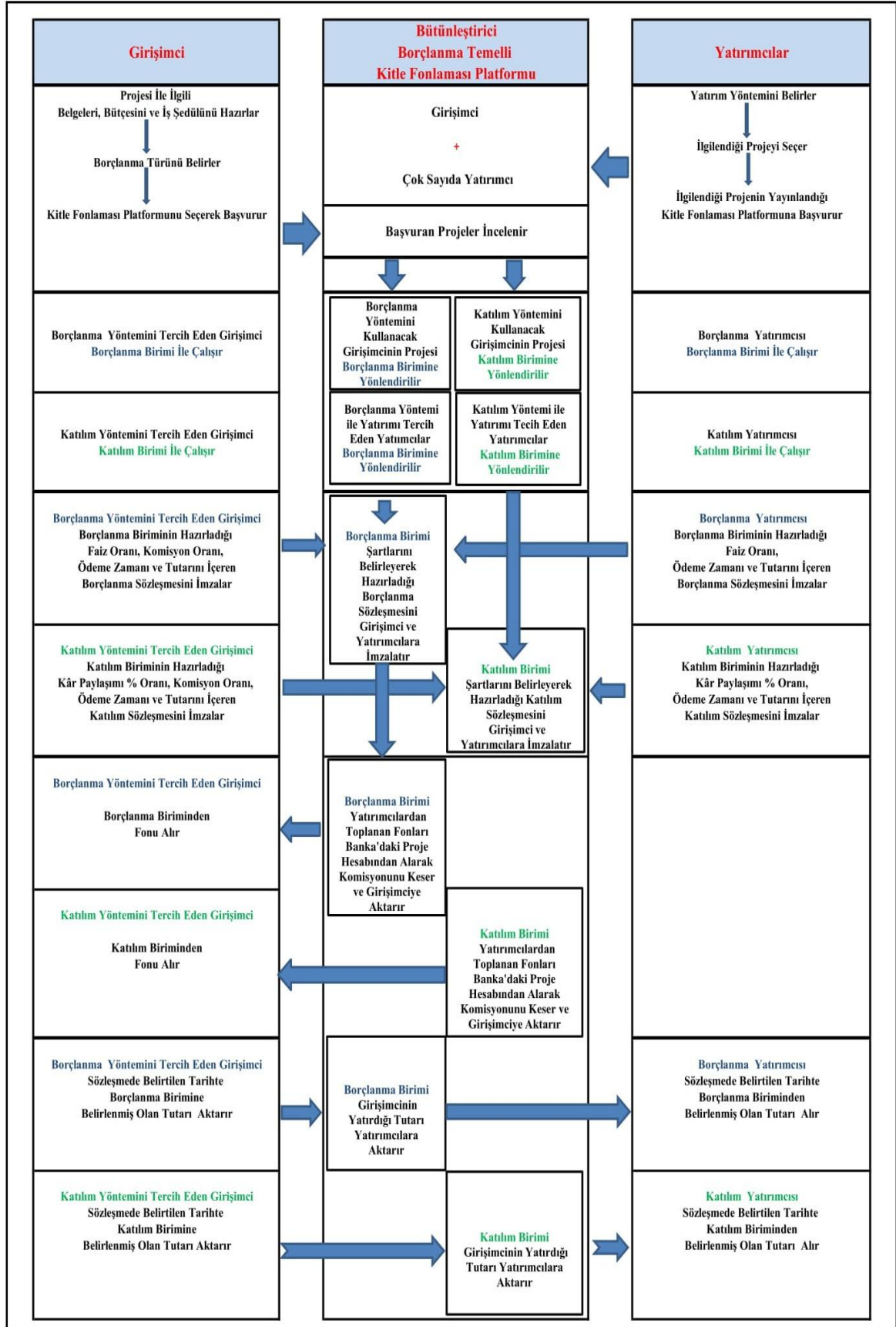
Önerilen Modelin işleyiş adımları aşağıda açıklanmaktadır;

- Girişimci projesi için gerekli optimal bütçesini ve iş planını belirleyerek projesi için uygun gördüğü Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformuna başvurur. Platformda girişimci ya faizli geleneksel “Borçlanma” yöntemini ya da kâr paylaşımlı “Katılım” yöntemini seçer.
- Platform başvuran Girişimci’nin projesini inceler ve onay verdikleri projeyi platformda yayınlam.
- Yöntem tercihinine göre Girişimci’yi kendi bünyesindeki “Borçlanma Birimi” veya “Katılım Birimi”ne yönlendirerek işlemlerini yürütür.
- Yatırımcılar internet veya sosyal medya aracılığıyla projeleri inceleyerek yatırım kararı verdikleri Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformuna proje ve tercih ettikleri yöntemi belirterek başvurur.

- Yöntem tercihine göre Yatırımcılar'ı kendi bünyesindeki “Borçlanma Birimi” veya “Katılım Birimi”ne yönlendirerek işlemleri yürütür.
- Platformda “Borçlanma Birimi”;
 - Proje için uygulanacak olan faiz oranını risk faktörünü dikkate alarak belirler.
 - Hazırladıkları Borçlanma Sözleşmesi’ni Girişimci ile Yatırımcılar’ın tümüne ayrı ayrı imzalatır.
 - Yatırımcılardan toplanan fonları, proje için bankada açtıkları hesaba yatırır.
 - Hedeflenen fon tutarına iş şedülünde belirtilen sürede ulaşılmasından sonra banka hesabında toplanan fonun tamamını alır ve komisyonunu keserek Girişimci’ye aktarır.
 - Sözleşmede belirlenen süre dolunca Girişimci’den belirlenen faizli tutarı alarak Yatırımcılar’a aktarır.
- Platformda “Katılım Birimi”;
 - Proje için uygulanacak kâr paylaşımı % oranını risk faktörünü dikkate alarak belirler.
 - Hazırladıkları Katılım Sözleşmesi’ni Girişimci ile Yatırımcılar’ın tümüne ayrı ayrı imzalatır.
 - Yatırımcılardan toplanan fonları proje için bankada açtıkları hesaba yatırır.
 - Hedeflenen fon tutarına iş şedülünde belirtilen sürede ulaşılmasından sonra banka hesabında toplanan fonun tamamını alır ve komisyonunu keserek Girişimci’ye aktarır.
 - Sözleşmede belirlenen süre dolunca Girişimci’den belirlenen kâr paylaşımını da içeren tutarı alarak Yatırımcılar’a aktarır.

Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin işleyişi Şekil 54’te özetlenmiştir.

Şekil 54. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli'nin İşleyişi



SONUÇ

Vizyon sahibi, cesur, yenilikçi, risk ve sorumluluk alabilen girişimciler ilk çağlardan beri attıkları her adımla ekonomik hayatta önemli roller oynamışlardır. Ekonomik kalkınmayı geliştirici, yeni iş olanakları yaratıcı, verimliliği yükseltici, ülke refahını artırıcı özelliklerinden dolayı önemli bir yere sahip olan girişimcilik, özellikle son yıllarda küreselleşme ile artan rekabet ortamı ve bilişim çağının getirdiği teknolojik gelişmelerin sonucunda daha da önemli bir konuma ulaşmıştır. Girişimciler projelerini gerçekleştirirken teknik, hukuki vb konularda birçok sorun yaşarlar ancak en büyük problemleri finansaldır. Finansal kaynağa ulaşabilmek için de girişimcilerin kendi özkaynaklarından, arkadaşlarından ve ailelerinden, bankalardan, finansal kurumlardan, devlet kurumlarından, Risk Sermayesi, Girişim Sermayesi, Bireysel Katılım Sermayesi, Mikrofinansman gibi diğer finansal modelden yararlandığı bilinmektedir.

Günümüzde Kitle Fonlaması modelinin girişimcilerin gereksinim duydukları sermayeye ulaşmak için kullandıkları finansal yöntemlerden birisi olduğu görülmektedir. Kitle Fonlaması modeli ilk olarak ABD’de 1997 yılında uygulandığı, teknolojik ilerlemeler ve internetin yaygınlaşması ile birlikte tüm dünya genelinde uygulanmaya başlandığı bilinmektedir. Uygulamalar incelendiğinde Kitle Fonlaması modelinin sosyal ve içsel motivasyona sahip, hayırseverlik içeren Bağış Temelli, farklı kişilerden faiz karşılığı borç alınmasını sağlayan Borçlanma Temelli, finansal bir getiri içermeyen ancak sembolik ödüller verilen veya ürünü daha ucuza önceden alınabilmesini sağlayan Ödül Temelli ve hisse değerleri ile kar paylarına göre değerlendirilen finansal getiri sağlayan Hisse Temelli olmak üzere dört model türünde uygulandığı görülmektedir. Kitle Fonlaması modeli, internet platformları aracılığıyla çok sayıda kişiye ulaşarak, onların küçük katkıları ile girişimcilerin fon sağlayabildikleri bir finans yöntemi olmasının yanı sıra; projelerini tanıtma ve fona ulaşma açısından hızlı işleyişi sayesinde zaman tasarrufu sağlayan, etkileşimi kolaylaştırıp bilgiye kolay ulaşılması ve internetin coğrafi sınırları kaldırması sayesinde maliyetleri düşüren, fon sağlayanların tecrübelerinden yararlanılmasına olanak veren, ürünlerin tanıtımını ve pazarlamasını kolaylaştıran, pazarın araştırılması ve ürünle

ilgili geri bildirimler alınmasına yardım eden, sadık müşteriler yaratabilen yapısı ile birçok avantajı içeren bir model olduğu anlaşılmaktadır.

Çalışmada dünya genelinde 2013-2016 yılları arasındaki gerçekleşen Kitle Fonlaması Hacmi ile model türleri incelenmiş ve ülkelerde uygulanan yasal mevzuatlar irdelenmiştir. 2016 yılı itibarıyla dünya genelinde Kitle Fonlaması hacminin 238.000.000.000 \$'a ulaştığı, Kitle Fonlaması hacmi en yüksek modelin ise 232.000.000.000 \$ ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olduğu tespit edilmiştir.

Kıtalar bazında ele alındığında 2016 yılında ulaştığı 205.390.456.000 \$'lık Kitle Fonlaması hacmi ile Asya Kıtası'nın ilk sırada yer aldığı görülmüştür. Asya Kıtası'nda 2016 yılında Kitle Fonlaması hacmi en yüksek modelin 202.554.806.000 \$ ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olduğu tespit edilmiştir. Asya Kıtası'nda lider konumda 204.350.000.000 \$'lık Kitle Fonlaması hacmi ile Çin'in yer almakta olduğu onu 376.160.000 \$ ile Güney Kore'nin, 176.000.000 \$ ile Japonya'nın, 145.360.000 \$ ile Singapur'un ve 93.900.000 \$ ile İsrail'in izlediği tespit edilmiştir. Asya Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek 7 ülkenin Kitle Fonlaması ile ilgili mevzuatları incelendiğinde ise;

- Çin'de Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü, Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri için de henüz yasal bir düzenleme bulunmamasına rağmen düzenlemek için yönetmelik çalışmaları yapıldığı tespit edilmiştir. Çalışma içeriklerinde platformların işleyişleri ile kayıtlı olma zorunluluklarına değinildiği, yatırımcıların niteliklerinin ve yapabilecekleri yatırım tutarı limitlerinin belirlenmesine çalışıldığı görülmüştür.
- Güney Kore'de Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü, Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri için özel yasal düzenleme yapıldığı tespit edilmiştir. Düzenleme ile platform kuruluşu ve kayıtlarının yapılması ile ilgili kuralların belirlendiği, bireysel ve Akredite Yatırımcılar'ın yatırım limitlerinin sınırlandırıldığı, "Girişim Sektörü

Lisansı'na sahip şirketlere Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile fon toplama olanağının sağlandığı görülmüştür.

- Japonya'da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Ayrıca Ödül Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulamalarında işlemin sözleşmeye bağlanmasının zorunlu olduğu belirlenmiştir. Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri için özel yasal düzenleme yapıldığı tespit edilmiştir. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında platformlara kayıt zorunluluğu ile kurulabilmesi için sermaye limitleri getirildiği, Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında da platformlara kayıt zorunluluğu ile kurulabilmesi için sermaye limitleri getirildiği ayrıca girişimcilerin toplayabilecekleri fon tutarları ile yatırımcıların yatırım tutarlarına yönelik sınırlamalar getirildiği görülmüştür.
- Singapur'da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Ayrıca platformların Singapur Yardımlaşma Komisyonu'nun denetiminde olduğu tespit edilmiştir. Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında yapılan düzenleme ile platformlara lisans ve sermaye limiti zorunluluğu getirildiği, yatırımcıların niteliklerinin belirlendiği, bir yıl içinde yapabilecekleri yatırım tutarlarının ve girişimcilerin toplayabilecekleri fon tutarlarının sınırlandırıldığı görülmüştür.
- İsrail'de Bağış, Ödül ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki genel kanunlara uygun olarak yürütüldüğü tespit edilmiştir. Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında ise yapılan düzenleme ile platformlara lisans zorunluluğu getirildiği, yatırımcıların niteliklerinin belirlendiği, bir yıl içinde yapabilecekleri yatırım tutarlarının ve girişimcilerin toplayabilecekleri fon tutarlarının sınırlandırıldığı görülmüştür.
- Hindistan'da Kitle Fonlaması modellerine yönelik özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür.
- Malezya'da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili yasal özel bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun

olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında ise yapılan düzenleme ile yatırımcıların nitelikleri ve yapabilecekleri yatırım sınırları tespit edildiği, platformlara Anonim Şirket olma zorunluluğu ile sermaye sınırı getirildiği ayrıca platformların İslami ve Genel olarak ikiye ayrıldığı, İslami platformlarda Sukuk kullanımının zorunlu olduğu belirlenmiştir. Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında ise yapılan düzenleme ile yatırımcıların niteliklerinin belirlendiği, bir yıl içinde yapabilecekleri yatırım tutarlarının ve girişimcilerin toplayabilecekleri fon tutarlarının sınırlandırıldığı görülmüştür.

2016 yılında ulaştığı 25.161.600.000 \$'lık Kitle Fonlaması hacmi ile Amerika Kıtası'nın ikinci sırada yer aldığı görülmüştür. Amerika Kıtası'nda 2016 yılında Kitle Fonlaması hacmi en yüksek modelin 23.656.900.000 \$ ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olduğu tespit edilmiştir. Amerika Kıtası'nda lider konumda 24.724.100.000 \$'lık Kitle Fonlaması hacmi ile ABD'nin yer almakta olduğu onu 201.800.000 \$ ile Kanada'nın, 97.800.000 \$ ile Şili'nin, 53.400.000 \$ ile Meksika'nın ve 27.200.000 \$ ile Brezilya'nın izlediği tespit edilmiştir. Amerika Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek 5 ülkenin Kitle Fonlaması ile ilgili mevzuatları incelendiğinde ise;

- ABD'de Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarında yapılan yasal düzenleme ile platformlara kayıt zorunluluğu getirildiği, yatırımcıların yıllık gelirlerine veya net servetlerine göre bir yıl içinde yapabilecekleri yatırım tutarlarının belirlendiği ve girişimcilerin bir yıl içinde toplayabilecekleri fon tutarının sınırlandırıldığı tespit edilmiştir.
- Kanada'da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli için özel bir düzenleme yapılmamış ancak platformların banka ve borç veren diğer muadilleri ile aynı kanunlara uymaları gerektiği tespit edilmiştir. Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli ile ilgili olarak yapılan özel düzenleme ile Startup Kitle Fonlaması ve Bütünleştirilmiş Kitle Fonlaması olarak iki farklı uygulama ile fon toplama olanağının sağlandığı görülmüştür. Bütünleştirilmiş Kitle

Fonlaması uygulamasında 1 yıl içinde fon sağlama limitlerinin ve yatırım limitlerinin Startup Kitle Fonlaması uygulamasına göre daha yüksek olduğu ve platformların kayıt olma zorunluluğu bulunduğu tespit edilmiştir.

- Şili’de Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Ancak Menkul Kıymetler Kanunu’nda yapılan bir yönetmelik değişikliği ile Hisse Temelli Kitle Fonlaması platformlarından yüksek varlıklı kişilere banka havalesi ile hisse yatırımı yapma olanı verildiği tespit edilmiştir.
- Meksika’da Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması uygulamalarına yönelik özel düzenleme çalışmalarının devam ettiği tespit edilmiştir.
- Brezilya’da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli için özel bir düzenleme yapılmamış ancak Merkez Bankası yönetmeliği ile belirtilen Kredi Fintech Kuruluşlarının platformlarda borç vermesinin sağlandığı, yatırımcıların nitelikleri ve yatırım limitlerinin belirlendiği tespit edilmiştir. Belirtilen platformların banka ve borç veren diğer muadilleri ile aynı kanunlara uymaları gerektiği tespit edilmiştir. Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli ile ilgili olarak yapılan özel düzenleme ile platformlara tescil edilerek yetkilendirilme zorunluluğu getirildiği, yatırımcıların niteliklerinin ve yapabilecekleri yıllık yatırım tutarının limitlerinin belirlendiği ve girişimcilerin niteliklerinin belirlenerek bir yıl içinde toplayabilecekleri fon tutarının sınırlandırıldığı görülmüştür.

2016 yılında ulaştığı 5.967.252.000 € (6.790.868.000 \$)’luk Kitle Fonlaması hacmi ile Avrupa Kıtası’nın üçüncü sırada yer aldığı görülmüştür. Avrupa Kıtası’nda 2016 yılında Kitle Fonlaması hacmi en yüksek modelin 5.121.450.000 € (5.828.325.000 \$) ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olduğu tespit edilmiştir. Avrupa Kıtası’nda lider konumda 4.383.252.000 € (3.908.000.000 £)’luk Kitle Fonlaması hacmi ile İngiltere’nin yer almakta olduğu onu 344.925.000 € ile Fransa’nın, 299.000.000 € ile Almanya’nın ve

53.500.000 € ile İtalya'nın izlediği tespit edilmiştir. Avrupa Kıtası'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek 5 ülkenin Kitle Fonlaması ile ilgili mevzuatları incelendiğinde ise;

- İngiltere'de Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli için özel bir düzenleme yapıldığı, bu düzenleme ile platformların yetkilendirilmesi zorunluluğu ve sabit sermaye limiti getirildiği, sahip oldukları değişken sermayelerine göre borç verme limitlerinin belirlendiği görülmüştür. Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli ile ilgili olarak da yapılan özel düzenleme ile yatırımcıların niteliklerinin belirlendiği, platformlara yetkilendirme zorunluluğu getirildiği ve girişimcilerin 1 yıl içinde toplayabilecekleri fon tutarının sınırlandırıldığı tespit edilmiştir.
- Fransa'da Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel bir düzenleme bulunduğu tespit edilmiştir. Bu düzenleme ile IFP platformları ve CIP platformları olarak platformların iki farklı duruma göre çalıştığı görülmüştür. Yetkilendirilmiş CIP platformları Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması'nın uygulandığı platformlar olup ayrıca danışmanlık hizmetlerinin de verildiği, her bir proje için yıllık sigorta tutarının belirlendiği ayrıca girişimcilerin 1 yıl içinde toplayabileceği fonların sınırlandırıldığı, yatırımcıların yatırımları ile ilgili bir sınırlandırmanın yapılmadığı görülmüştür. Tescilli IFP platformları Borçlanma, Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması'nın uygulandığı platformlar olup sermaye limitlerinin sınırlandırıldığı ve uygulanan model türlerine göre projelerin yıllık sigorta tutarlarının belirlendiği, uygulanan model türlerine göre yatırımcıların yatırım limitlerinin tespit edildiği görülmüştür.
- Almanya'da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Alman Yatırım Ürünleri Yasası kapsamının genişletilmesi sayesinde kâr paylaşımlı krediler, sermaye benzeri krediler ve benzer ekonomik değeri olan yatırımların "Yatırım Ürünü" sayılması ile Borçlanma ve Hisse Temelli Kitle Fonlaması modellerini içeren bir düzenleme yapıldığı görülmüştür. Bu düzenlemeye göre proje başına toplanabilecek fon miktarının ve yatırımcıların niteliklerine göre yapabilecekleri yatırım

limitlerinin belirlendiği, platformlara lisans zorunluluğu getirildiği tespit edilmiştir.

- İtalya’da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli için özel bir düzenleme yapılarak lisanslı platformlarda P2P ve P2B borçlanması uygulanabilmesinin sağlandığı görülmüştür. Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli ile ilgili olarak da yapılan özel düzenleme ile sahip olmaları gereken nitelikler belirtilerek yenilikçi şirket ve KOBİ’lere fon sağlama olanağı verildiği, toplayabilecekleri fon limitlerinin ve yatırımcıların yatırım limitlerinin sınırlandırıldığı tespit edilmiştir.
- Rusya Federasyonu’nda Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Hisse ve Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri için de henüz yasal bir düzenleme bulunmamasına rağmen düzenlemek için yasa çalışmaları yapıldığı görülmektedir. Çalışma içeriklerinde platformların işleyişleri ile kayıtlı olma zorunluluklarına değinildiği, yatırımcıların niteliklerinin ve yapabilecekleri yatırım tutarı limitlerinin belirlenmesine çalışıldığı tespit edilmiştir.

2016 yılında ulaştığı 459.750.000 \$’lık Kitle Fonlaması hacmi ile Okyanusya Kıtası’nın dördüncü sırada yer aldığı görülmüştür. Okyanusya Kıtası’nda 2016 yılında Kitle Fonlaması hacmi en yüksek modelin 378.820.000 \$ ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olduğu tespit edilmiştir. Okyanusya Kıtası’nda lider konumda 248.790.000 \$’lık Kitle Fonlaması hacmi ile Avustralya’nın yer almakta olduğu onu 210.560.000 \$ ile Yeni Zelanda’nın izlediği tespit edilmiştir. Okyanusya Kıtası’nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek 2 ülkenin Kitle Fonlaması ile ilgili mevzuatları incelendiğinde ise;

- Avustralya’da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri için de henüz özel yasal bir düzenleme bulunmamasına rağmen Finans Hizmetleri ve Kredi Yasalarına göre platformların lisans almasının zorunlu olduğu ve fon sağlama limitinin sınırlandırıldığı görülmüştür. Hisse Temelli

Kitle Fonlaması modeli ile ilgili olarak da yapılan özel düzenleme ile 1 yıl içinde toplanabilecek fon miktarının ve yatırımcıların yapabilecekleri yatırım limitlerinin belirlendiği, platformlara lisans alma zorunluluğu getirildiği tespit edilmiştir.

- Yeni Zelanda’da Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelleri için özel yasal bir düzenleme bulunmakta olup bu düzenleme ile 1 yıl içinde toplanabilecek fon miktarının belirlendiği, platformlara lisans alma zorunluluğu getirildiği görülmüştür. Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli ile ilgili olarak da yapılan özel düzenlemeyle anonim şirketlerin 1 yıl içinde toplanabilecek fon miktarının sınırlandırıldığı, bireysel yatırımcılar için bir yatırım tutarı sınırlandırması yapılmadığı, platformlara lisans alma zorunluluğu getirildiği tespit edilmiştir.

2016 yılında ulaştığı 90.540.000 \$’lık Kitle Fonlaması hacmi ile Afrika Kıtası’nın beşinci sırada yer aldığı görülmüştür. Afrika Kıtası’nda 2016 yılında Kitle Fonlaması hacmi en yüksek modelin 63.110.000 \$ ile Bağış Temelli Kitle Fonlaması olduğu tespit edilmiştir. Afrika Kıtası’nda lider konumda 34.000.000 \$’lık Kitle Fonlaması hacmi ile Kenya’nın yer almakta olduğu onu 16.400.000 \$ ile Güney Afrika’nın izlediği tespit edilmiştir. Afrika Kıtası’nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek 2 ülkenin Kitle Fonlaması ile ilgili mevzuatları incelendiğinde ise;

- Kenya’da Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür.
- Güney Afrika’da Kitle Fonlaması modelleri ile ilgili özel yasal bir düzenleme bulunmadığı için ülkede yürürlükteki kanunlara uygun olarak yürütüldüğü görülmüştür.

Ülkemizde Kitle Fonlaması modelinin kullanımının 2010 yılında kurulan Kitle Fonlaması platformu ile başladığı görülmektedir. Türkiye’de Kitle Fonlaması modeli uygulamaları hem proje sayısı hem de toplanması hedeflenen tutarlara göre dünya uygulamalarından çok düşük olmasına rağmen, 9 yılda 867 proje sahibinin

20.149.365.000 TL tutarında fon arayışı için Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması platformlara başvurduğu bilinmektedir. Türkiye’de 2018 yılı itibariyle aktif olarak Ödül Temelli çalışan CrowdFON, Fongogo, Arıkovanı, Fonbulucu ve Bağış Temelli çalışan Buluşum ve İdeanest olmak üzere 6 adet Kitle Fonlaması platformunun faaliyette bulunduğu görülmektedir.

Çalışmada Türkiye’de Kitle Fonlaması platformlarında yayınlanan projelerle ilgili içerik analizi yapılarak kategorik ve model türlerine göre incelemesi yapılmıştır. Analizin en önemli kısıtı temel alınan verilerin Kitle Fonlaması platformlarının web sitelerindeki bilgilerle sınırlı olmasıdır. İnceleme sonuçlarına göre; Türkiye’de Kitle Fonlaması modeli ile 235 projenin gerçekleştirildiği ve destekleyen 19835 kişiden 7.373.432 TL fon toplandığı belirlenmiştir. Tüm platformların toplam başarısının %32 olduğu, en başarılı platformların %100 başarı ile Buluşum Kitle Fonlaması platformu ile %85 başarı oranıyla İdeanest Kitle Fonlaması platformu olduğu tespit edilmiştir. Fongogo Kitle Fonlaması platformu diğer platformlara göre en yüksek destekçi sayısına ulaşan platform, Arıkovanı Kitle Fonlaması platformunun ise diğer platformlara göre en yüksek toplanan fon miktarına ulaşan platform olduğu belirlenmiştir. Platformlarında en çok gerçekleştirilen projelerin 67 proje ile Film/Video/Belgesel ve 49 proje ile Sosyal Sorumluluk, 34 proje ile Teknoloji kategorisi ve 17 proje ile Kitap/Dergi kategorisi olduğu belirlenmiştir. Türkiye’de toplanan fon tutarı en yüksek modelin 6.688.253 TL ile Ödül Temelli olduğu tespit edilmiştir.

Türkiye’de 5 Aralık 2017 tarihinde gerçekleşen Kitle Fonlaması ile ilgili yapılan kanun değişikliğine kadar sadece Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nın uygulanabildiği görülmüştür. Kanun değişikliği ile Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelinin uygulanabilecek olması ve çalışma, denetlenme gibi güvenilirliğini artırıcı ilkelerin belirlenmiş olması sayesinde Kitle Fonlaması modeli kullanan girişimcilerin çoğalması ile proje sayılarının artacağı, sağlanan fonların miktarının yükseleceği öngörülmektedir. Ancak yapılan değişikliğin dünya genelinde en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model türü olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nı kapsamadığı, uygulamaya yönelik esasların SPK düzenlemesine bırakılması ve henüz uygulamaya yönelik tebliğlerin yayınlanmamış olması nedeniyle; platformların kuruluş kuralları,

izinleri, uygulama esasları, fon limitleri, denetimleri, yatırımcıların nitelikleri, girişimcilerin nitelikleri gibi birçok önemli sorunun cevap beklediği görülmektedir.

Çalışmada Türkiye için yeni bir model önerisi getirilmiştir. Kanun düzenlenmesinde yeralmayan, dünya genelinde en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli geliştirilerek girişimci ve yatırımcı profillerinin tümünün ilgilenebileceği Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli oluşturulmuştur. Modelin girişimcilerin projeleri için fon sağlayan hem yurtiçinden hem de yurtdışından yatırımcıları çekebilmesi, faiz içermeyen yöntemlerle fon sağlamak isteyen girişimcilerin ve faiz içermeyen yöntemlerle yatırım yapmak isteyen yatırımcıların tercihlerini dikkate alırken aynı zamanda faizli geleneksel Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin özelliklerini de içermesi hedeflenmiştir. Bu nedenle önerilen modelde platformlarda faiz içeren “borçlanma” yöntemi uygulanırken aynı zamanda tercihlerini faizsiz uygulamalardan yana kullanan girişimci ve yatırımcılar için daha önce belirlenen % oranında kâr paylaşımı sağlayan sözleşme ile “Katılım” yöntemi de uygulanacaktır. Bu modelin ülkemizde uygulanabilmesi için yeni bir kanun düzenlemesinin yapılması ve daha önceki düzenlemede olduğu gibi uygulamaya yönelik esasların SPK tarafından düzenlenmesi önerilmektedir. Ayrıca Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformu kurulurken SPK tarafından önceden belirlenen tutarın, girişimci tarafından geri ödenemeyecek fonlarda yatırımcıları korumak için sigorta olarak bir hesapta tutulmasının ve kullanıldığında da yeniden yatırılmasının zorunlu olması önerilmektedir. Modelin Türkiye’deki Kitle Fonlaması uygulamalarında kullanılması ile girişimciler için alternatif finans yöntemlerinden biri olacağı, gerçekleştirilecek proje sayılarını ve toplanan fon miktarını artıracığı ve yatırımcılar için de tercih edilecek bir yatırım yöntemi olacağı öngörülmektedir.

Kitle Fonlaması Finansman modelinin önümüzdeki yıllarda tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de yaygın şekilde girişimcilerin sermaye gereksinimlerini karşılamak için yararlanacakları bir finansal yöntem olacağı düşünüldüğü için yapılacak yeni çalışmalarda geliştirici araştırmalara ağırlık verilmesi ve ülkemizde uygulanabilecek yeni modellerle ilgili çalışmalar yapılması önerilmektedir.

KAYNAKÇA

- Acnc Web Sitesi.
https://acnc.gov.au/ACNC/Manage/Manage_charity_money/Charities_and_fundraising/ACNC/Edu/Crowdfunding.aspx. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.
- Afanaseva. E. Y. 2018. *The Problems of Crowdsourcing Legal Regulation in Russian Federation*. III Network AML/CFT Institute International Scientific and Research Conference “FinTech and RegTech: Possibilities, Threats and Risks of Financial Technologies”, KnE Social Sciences, pages 533–541. <https://knepublishing.com/index.php/Kne-Social/article/view/1587/3745>. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.
- Afrikstart. 2016. *Crowdfunding in Africa Report*. <https://afrikstart.com/report/>. Erişim Tarihi: 4 Eylül 2018
- Agrawal, A., Catalini, C., and Goldfarb, A. 2014. Some simple economics of crowdfunding. *Innovation Policy and the Economy*, 14(1): 63-97.
- Akat, İ., Budak, G., ve Budak, G. 2002. *İşletme Yönetimi*, İzmir: Barış Yayınları.
- Akbulaev, N., Ahmedov, T., ve Aliyev, Y. 2017. Yoksulların Bankası: Grameen Bank. *Uluslararası Türk Kültür Coğrafyasında Sosyal Bilimler Dergisi (TURKSOSBİLDER)*, 2(1): 56-70.
- Akgüç, Ö. 2011. *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Akın, H. B. 2007. Görünen Elden Görünmeyen Ele girişimcinin dönüşü: internet çağında kapitalizm ve girişimcilik üzerine bir değerlendirme. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 2(2): 93-107.
- Akkaya, G. Ç. 2004. Risk sermayesi yatırımdan beklenen kârlılığın analizi. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 6(4): 22-28.
- Aksöz, E.O., Adaçay, F.R., Kozak, R., Esen, E. ve Bakır, H. 2012. *Dış Ticarete Girişimcilik*, Anadolu Üniversitesi Yayını No:2480, Açıköğretim Fakültesi Yayını No:1451, 1. Baskı, Eskişehir
- Akyüz, A. 2016. Yeni Medya Araştırmaları 2. M.G. Genel (Der.) , *Sosyal medyada kitlelerin gücü: Kitlese fonlama*:79-94. Bursa: Ekin Yayınevi.
- Arıkan, S. 2002. *Girişimcilik Temel Kavramlar ve Bazı Güncel Konular*, Ankara: Siyasal Kitabevi.

- Arikovani Web Sitesi. <https://arikovani.com/projeler/peggymatic-pati-yikama-cihaz-i-detay>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Arikovani Web Sitesi. <https://arikovani.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Arzova, B. 2000. *Barter İşlemleri*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Asano, C., Dao.A., Remillard, R., Cumming, D., Cormick,A., and Zhang, Y. 2016. *Alternative Finance Crowdfunding in Canada*, The National Crowdfunding Association of Canada (NCFA Canada). <http://ncfacanada.org/2016-alternative-finance-crowdfunding-in-canada-industry-report/>. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.
- Aschenbeck-Florange, T., Blair, D., Beltran, J., Garcia, A., Nagel, T., Piattelli, U., and Quintavalla, L. 2013. *Regulation of crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the impact of the European single market*. European Crowdfunding Network. http://www.osborneclarke.com/media/filer_public/51/b3/51b3007b-73aa-4b9a-a19d-380fc1d6ff35/regulation_of_crowdfunding_ecn_oc.pdf. Erişim Tarihi: 23 Mayıs 2018.
- Asean Web Sitesi. http://asean.org/?static_post=facilitating-equity-crowdfunding-asean-region. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.
- Asic Web Sitesi. <https://asic.gov.au/regulatory-resources/financial-services/marketplace-lending/marketplace-lending-peer-to-peer-lending-products>. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.
- Aşkın, A., Nehir, S., ve Vural, S. Ö. 2011. Tarihsel süreçte girişimcilik kavramı ve gelişimi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(2): 55-72.
- Atabey, N. A., ve Yılmaz, B. 2004. Geleceğin finansman Tekniği: Barter ve Muhasebeleştirilmesi. *Sosyal Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 1-2: 57-71.
- Atsan, N., ve Erdoğan, E. O. 2015. Girişimciler için alternatif bir finansman yöntemi: Kitlesele fonlama (crowdfunding). *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1): 297- 320.
- Aydın, N. 2015. Büyüme Potansiyeli Yüksek, Yenilikçi Girişimlerin Erken Aşama Finansmanı: Çiceksepeti. com Örneği. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*, (52): 111-125.
- Aygar, K. 2013. *Mikrofinans ve Türkiye İçin Öneriler*. Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi. Yeterlilik Etüdü. Aralık. Ankara: SPK.
- Ayhan, D. Y., Can, H., ve Tuncer, D. 2004. *Genel İşletmecilik Bilgileri*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

- Aypek, N. 1998, *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*, Ankara: KOSGEB Yayınları.
- Aytaç, Ö., ve İlhan, S. 2007. Girişimcilik ve Girişimcikültür: Sosyolojik Bir Perspektif. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (18): 101-120.
- Aytaç, D. 2015. Yeniliğin Finansmanı: Girişim Sermayesi. *C.Ü İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, 16(1): 59-80.
- Bakırtaş, H., ve Tekinşen, A. 2006. E-ticaretin Girişimcilik üzerindeki Etkileri. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 16: 125-138.
- Bayrakdar, S. 2011. Avrupa Birliği Mesleki Eğitim Programlarında Girişimcilik Eğitimlerinin Ekonomik Kalkınmadaki Önemi, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 12(1): 245-264.
- Bayraktutan, Y., ve Akatay, M. 2012. Kentsel Yoksulluk ve Mikro Finansman: Kocaeli Örneği. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 24: 1 – 34.
- Baytal, Y. 2007. Demokrat Parti Dönemi Ekonomi Politikaları 1950- 1957. *Ankara Üniversitesi Türk İnkılap Tarihi Enstitüsü Atatürk Yolu Dergisi*, 10(40):545-567.
- BDDK.*Mikrogirişimci*.https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/2866mikrogirisimci.pdf. Erişim Tarihi:30 Aralık 2017.
- Beaulieu, T., Sarker, S., and Sarker, S. 2015. A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding. *CAIS*, 37: 1-31.
- Bechter, C. J., and Frey, M. 2011. From wisdom to wisdom of the crowd and crowd-funding. *Journal of Communication and Computer*, 8: 951–957.
- Becker, S. ve Whistler, T. L. 1967. The Innovative Organization: A Selective View of Current Theory and Research. *The Journal of Business*, 40: 462-469.
- Belleflamme, P., Lambert, T., and Schwienbacher, A. 2014. Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of business venturing*, 29(5): 585-609.
- Berger, A. N., ve Udell, G. F. 1998. The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of banking and finance*, 22(6): 613-673.
- Bingöl, G., ve Türkmen, S. Y. 2016. Girişimciliğin Finansmanında Melek Sermaye ve Türkiye Uygulaması. *Öneri Dergisi*, 12(45): 357-373.
- Bloomberght Web Sitesi. <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1987779-simsek-turkiyede-ciddi-ar-ge-tesvikleri-var>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.

- Borsagündem Web Sitesi. <http://www.borsagundem.com/haber/kitlesel-fonlama-dernegi-hayata-gecti/1152978>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Bowman, B., 2014. A comparative analysis of crowdfunding regulation in the United States and Italy. *Wisconsin International Law Journal*, 33 (2): 318-352.
- Brazeal, D. V., ve Herbert, T. T. 1999. The genesis entrepreneurship. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23(3): 29-29.
- Bridge, S., O'Neill, K. ve Cromie, S. 2003. *Understanding Enterprise, Entrepreneurship and Small Business*, Palgrave Macmillan. New York
- Buluşum Web Sitesi. <https://www.bulusum.biz/ProjeDetay/sesli-durak>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Buluşum Web Sitesi. <https://www.bulusum.biz>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Büyüamin, E. R., Şahin, Y. E., ve Mutlu, M. 2015. Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler. *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 1(1): 31-54.
- Bygrave, W. D., ve Timmons, J. 1992. *Venture capital at the crossroads*. Illinois: University of Illinois.
- Calcalistech Web Sitesi. <https://www.calcalistech.com/ctech/articles/0,7340,L-3725112,00.html>. Erişim Tarihi: 31 Ağustos 2018.
- Canbaz, M., Çankır, B., ve Çevik E. 2014. İşletme ve Muhasebe Eğitimi Alan Üniversitelerin Öğrencilerinin Girişimcilik Özelliklerinin Belirlenmesinde Bölgesel Farklılık Etkisi. *Business And Management Studies: An International Journal*, 1(3): 229-248.
- Candan, H. 2011. Osmanlı'dan Günümüze Türk Topraklarında Girişimcilik Serüvenine Dair Bir Değerlendirme. *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 1(2): 157-174.
- Cbr Web Sitesi. http://www.cbr.ru/analytics/standart_acts/others/20180125_02.pdf. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.
- Ceylan, A. 2002, *Finansal Teknikler*, Bursa: Ekin Kitapevi.
- Ceylan, A., ve Korkmaz, T. 2013. *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Yayınevi.
- CGAP Web Sitesi. http://www.cgap.org/sites/default/files/Brief-Crowdfunding-in-China-Jul-2017_0.pdf. Erişim Tarihi: 10 Ağustos 2018.

- Chen, J., Chen, L., Chen, J., ve Xie, K. 2018. Mechanism and policy combination of technical sustainable entrepreneurship crowdfunding in China: A system dynamics analysis. *Journal of Cleaner Production*, 177: 610-620.
- Chen, W. Y., Weng, C. S., ve Hsu, H. Y. 2010. A study of the entrepreneurship of Taiwanese youth by the Chinese Entrepreneur Aptitude Scale. *Journal of Technology management in China*, 5(1): 26-39.
- CMZbogados Web Sitesi. <http://www.cmzabogados.cl/crowdfunding-en-chile-una-nueva-era-para-el-capital-de-riesgo>. Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2018.
- Coşgun, O. 2013. Yeni bir finansal araç: bireysel katılım sermayesi. *Mali özüm Dergisi*, 116: 147-156.
- CrowdFON Web Sitesi. <https://www.crowdfon.com/proje/ucurtuk/56>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- CrowdFON Web Sitesi. <https://www.crowdfon.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Crowdfunder Web Sitesi. <https://blog.crowdfunder.com/about-crowdfunder/> Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.
- Crowdfunding Web Sitesi. https://crowdfunding.cmf-fmc.ca/facts_and_stats/statistics-crowdfunding-in-canada-in-2015. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.
- Crowdfunding Web Sitesi. https://crowdfunding.cmf-fmc.ca/regulatory_updates/equity-crowdfunding-in-canada-province-by-province. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.
- Crowdfundinginfo Web Sitesi. <http://crowdfundinginfo.ru/platforms/item/71-kak-organizovat-kraudfanding-s-pomoshchyu-yandeks-dengi>. Erişim Tarihi:24 Mayıs 2018.
- Crowfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowfundinsider.com/2017/12/125610-italian-regulator-consob-updates-crowdfunding-rule-apply-smes/>. Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2018.
- Crowfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowfundinsider.com/2016/11/92772-development-investment-crowdfunding-south-korea>. Erişim Tarihi:16 Ağustos 2018.
- Crowfundinsider Web Sitesi. <https://www.crowfundinsider.com/2016/07/87841-new-licensing-regime-outlined-for-singapore-crowdfunding-industry>. Erişim Tarihi: 20 Ağustos 2018.

- Crowdvalley Web Sitesi. <https://news.crowdvalley.com/news/france-enhance-alternative-finance-with-updated-regulations-for-crowdfunding-and-p2p-lending>. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.
- Cunningham, W. M. 2012. The jobs act. In *The Jobs Act* (pp. 3-20). Berkeley, CA: Apress
- Çelik, A., ve Akgemci T. 2010. *Girişimcilik Kültürü ve Kobiler*, 3. Basım, Ankara: Gazi Kitapevi.
- Çondur, F., Evlimoğlu, U., ve Bozdağlıoğlu, E. Y. 2008. Finansal Yenilikler Kapsamında Leasingin KOBİ'lerde Kullanımına İlişkin Bir Araştırma. *AİBÜ-İİBF Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*. 4(2): 1-26
- Çonkar, M. K., ve Canbaz, M. F. 2018. Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye'de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler. *Optimum: Journal of Economics & Management Sciences/Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(2):119-132.
- Çubukçu, C. 2017. Kitlesele Fonlama: Türkiye'deki Kitlesele Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme. *Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi*, 6(2): 155-172
- Dao, N. M. 2016. *Venture capital to finance startups: The situation of Vietnam*. Lahti University of Applied Sciences. International Business Bachelor's Thesis. Lahti: Lahti University.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., and Klaes, M. 2012. *A framework for european crowdfunding*. European Crowdfunding Network (ECN) <http://www.infoeuropa.eu/ocid.pt/files/database/000051001-000052000/000051102.pdf>. Erişim Tarihi: 10 Mart 2018.
- Didenko, A. 2017. *Regulatory challenges underlying FinTech in Kenya and South Africa*. *Bingham Centre for the Rule of Law*. British Institute of International and Comparative Law (BIICL). https://www.biicl.org/documents/1814_regulation_of_fintech_in_kenya_and_south_africa_v_1.pdf?showdocument=1. Erişim Tarihi: 5 Eylül 2018.
- Dinler Sakaryalı, A. M. 2014. İnovasyon ve Risk Sermayesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 9(1): 183-210.
- Doğan, Z. 2001. Yeni Bir Finansman Tekniği Olarak Barter ve Muhasebeleştirilmesi, *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 1(3): 41-54.

- Doğangün Yasa, B. 2013. 19. Y.Y.'dan Cumhuriyete Osmanlı İmparatorluğu'ndan Devralınan Girişimcilik Mirası. *Akademik Bakış Dergisi*. 39: 1-20.
- Dolgun, L. 2005. *Mikrofinans*, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. Genel Araştırmalar, Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
- Drucker, P. 1985. *Entrepreneurship and innovation: Practice and principles*. NY: Harper Business
- Drucker, P.F. 1986. *The Frontiers of Management: Where Tomorrow's Decisions Are Being Shaped Today*, NY: Harper & Row.
- Drucker, P. F. 2001. *Management: Tasks, Responsibilities, Practices*, Butterworth & Heinemann Publications. Great Britain
- Dursun, Ö. O. 2017. İnovasyon Üzerine Kavramsal Bir İnceleme. *International Journal of Management and Administration*, 1(1): 12-17.
- Durukan, T. 2006. Düünden bugüne girişimcilik ve 21. yüzyılda girişimciliğin önemi. *ÇOMÜ Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 4(1): 25-37.
- Dünya Gazetesi Web Sitesi. <http://www.dunya.com/kose-yazisi/turkiyede-kitleselefonlama/357121>. Erişim Tarihi: 24 Ekim 2018.
- Dzbankova, Z. ve Sirucek, P. 2016. *The Entrepreneur According to J.A. Schumpeter and A View of Management Science and Psychology*. The 10th International Days of Statistics and Economics. 8-10 September:429-439, Prag
- ECN (The European Crowdfunding Network). 2014. *Regulation of Crowdfunding in Germany, the UK, Spain and Italy and the Impact of the European Single Market*. http://www.osborneclarke.com/media/filer_public/51/b3/51b3007b-73aa-4b9a-a19d-380fc1d6ff35/regulation_of_crowdfunding_ecn_oc.pdf. Erişim Tarihi: 23 Mayıs 2018.
- ECN (The European Crowdfunding Network). 2017. *Review of Crowdfunding Regulation 2017 Interpretations of existing regulation concerning crowdfunding in Europe, North America and Israel*. https://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2017/10/ECN_Review_of_Crowdfunding_Regulation_2017.pdf. Erişim Tarihi: 23 Mayıs 2018.
- Efeoğlu, I. E., Pekkan, N. Ü., Ciritci, S., ve Çanşalı, T. 2016. Girişimcilik Eğitiminde Yeni Metotlar: Girişimcilik Oyunu Örneği. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 8(2): 17-24.

- Ekonomist Web Sitesi <http://www.ekonomist.com.tr/haberler/finansmanda-yeni-destek-kitle-fonlamasi-olacak.html>. Erişim Tarihi: 25 Ekim 2018.
- Elele, O. 2014. Kitlesele Fonlamannın Vergilemesi. *Ekonomist*, 2014(2): 60-61.
- Eray Hukuk Bürosu Web Sayfası. <http://denizeray.com/startuplar-icin-onemli-bir-gelisme-kitle-fonlamasi>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.
- Erboy, N. 2013. E-Dış Ticaret ve Girişicilik Üzerine Etkileri. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi (AKAD)*, 5(8): 50-61.
- Ercan, S., ve Gökdeniz, İ. 2009. *Girişimciliğin gelişim süreci ve girişimcilik açısından Kazakistan. Bilig Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi*, 49: 59-82.
- Erdemol, H. 1992. *Factoring, ve Forfeiting*, İstanbul: Akbank Ekonomi Yayınları.
- Ertem, Ü. 2015. *Bankacılık ve Kambiyo İşlemleri*, Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları.
- Esen, A. ve Çonkar, K. 1999. *Orta Anadolu (Konya, Kayseri, Sivas ve Tokat) Girişimcilerinin Sosyo-Ekonomik Özellikleri, İşletmecilik Anlayışları ve Beklentileri Araştırması*, No:18 Konya: Konya Ticaret Odası Yayını
- Esen, Ş., ve Çetin, S. 2012. Siyasi Parti ve Hükümet Programlarında Girişimcilik ve İnovasyon. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (34): 71-82.
- Esposti, C., and Barisonzi, J. 2014. *Crowdfunding in Mexico: The Power of Digital Technologies to Transform Innovation*, Entrepreneurship & Economic Inclusion. Multilateral Investment Fund, Access to Markets and Skills. Washington, DC. <http://www20.iadb.org/intal/catalogo/PE/2014/14161en.pdf>. Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2018.
- Estellés-Arolas, E., and González-Ladrón-De-Guevara, F. 2012. Towards an integrated crowdsourcing definition. *Journal of Information science*, 38(2): 189-200.
- Eyüboğlu, D. 2003. *Girişimciliğin Geliştirilmesi*, No: 668, Ankara: Milli Produktivite Merkezi Yayınları.
- Fettahoğlu, S.,ve Khusayan, S. 2017. Yeni Finansman Olanağı: Kitle Fonlama. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(4): 497-521.
- Finansal Kurumlar Birliği. *Factoring*. <https://www.fkb.org.tr/sectorler/factoring>. Erişim Tarihi: 15 Aralık 2017.
- Fintechnews Web Sitesi. <http://fintechnews.sg/10112/crowdfunding/top-donation-reward-based-crowdfunding-platforms-asia>. Erişim Tarihi: 16 Ağustos 2018.
- Flannery, M. 2006. Kiva and the birth of person-to-person microfinance. *Innovations*, 2(1-2): 31-56.

- Fonbulucu Web Sitesi. <https://fonbulucu.com/haber/Kitlesel-Fonlama-Dernegi-kuruldu/1>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Fonbulucu Web Sitesi. <https://fonbulucu.com/proje/BOOK-OF-VERSES-Black-Metal-single-calismasi/63>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Fonbulucu Web Sitesi. <https://www.fonbulucu.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Fongogo Web Sitesi. <https://www.fongogo.com/Project/katharsis-a-short-movie>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Fongogo Web Sitesi. <https://www.fongogo.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- FongogoPro Web Sitesi. <https://www.fongogopro.com>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- FundRazr Web Sitesi. <https://fundrazr.com/pages/about>. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.
- Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E., and Zhang, J. 2017a. *Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-09-cultivating-growth.pdf. Erişim Tarihi: 8 Ağustos 2018.
- Garvey, K., Ziegler, T., Zhang, B., Wardrop, B., Rau, R., Gray, M., and Ridler, S. 2017b. *Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-eastafrika-crowdfunding-report.pdf. Erişim Tarihi: 5 Eylül 2018.
- Gerber, E. M., Hui, J. S., and Kuo, P. Y. 2012 February. Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics* (Vol. 2, No. 11). ACM. New York, NY. <https://pdfs.semanticscholar.org/c1e2/a1068f0af1c3120c62be5943340518860ecb.pdf>. Erişim Tarihi: 25 Şubat 2018.
- Gerber, E. M., and Hui, J. 2013. Crowdfunding: Motivations and deterrents for participation. *ACM Transactions on Computer-Human Interaction (TOCHI)*, 20(6): 1-34.

- Globalgiving Web Sitesi. <https://www.globalgiving.org/learn/listicle/crowdfunding-in-kenya-is-bright>. Erişim Tarihi: 5 Eylül 2018.
- Glature Web Sitesi. <http://blog.glature.co.jp/three-top-crowdfunding-platform-in-japan>. Erişim Tarihi:10 Ağustos 2018.
- Grigorii, R. 2016. *Crowdfunding and entrepreneurship: Threats and success factors in reward-based crowdfunding. (The case of USA and Russian companies)*. St. Petersburg University, Graduate School of Management. Master in International Business Program. St. Petersburg.
- Gulati, S. 2014. Crowdfunding: A Kick Starter for Startups Special Report, *TD Economics*, 29 January: 1-19.
- Günlük, M. ve Çeken, G. 2003. Finansal Kiralama (Leasing) ve Turizm İşletmelerinde Uygulanması. *Sakarya Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Dergisi*, 5(1-2): 123-133.
- Haftacı, V. 2015. *KOBİ'ler ve Girişimcilik*, Kocaeli: Umuttepe Yayınları.
- Halıcı, E. 2005. *Girişimcilik ve Teknoparklar: Girişimciliğin Eski ve Yeni Yüzü*. http://www.emo.org.tr/ekler/1f860e3b7f548ab_ek.pdf. Erişim Tarihi: 24 Ekim 2017.
- Hebronstar Web Sitesi. <http://hebronstar.com/?p=6617&lang=id>. Erişim Tarihi:16 Ağustos 2018.
- Hemer, J., Schneider, U., Dornbusch, F., ve Frey, S. 2011. *Crowdfunding und andere Formen informeller Mikrofinanzierung in der Projekt-und Innovationsfinanzierung*. Stuttgart, Germany: Fraunhofer Verlag.
- Herrera, D. 2016. *Alternative Finance (Crowdfunding) Regulation in Latin America and the Caribbean: A Balancing Act*. Inter-American Development Bank. <https://publications.iadb.org/bitstream/handle/11319/7837/Alternative-Finance-%28Crowdfunding%29-Regulation-in-Latin-America-and-the-Caribbean-A-Balancing-Act.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2018.
- Hisrich, R. D., ve Peters, M. P. 1992. *Entrepreneurship: Starting, developing, and managing a new enterprise*. London: McGraw-Hill/Irwin.
- Hussain, M. F., Junaid S., ve Saqib İ. 2011. Entrepreneurship and Economic Growth, *Institute of Interdisciplinary Business Research*, 2 (12): 745-751.
- Indiacorplaw Web Sitesi. <https://indiacorplaw.in/2017/10/regulation-equity-based-crowdfunding-india.html>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.

- InfoDev (Information for Development Program) /World Bank. 2013. *Crowdfunding's potential for the developing world. World Bank Finance and Private Sector Development*, Washington, DC. http://www.infodev.org/infodev-files/wb_crowdfundingreport-v12.pdf. Erişim Tarihi:25 Şubat 2018.
- International Financial Law Rewiev Web Sitesi. <http://www.iflr.com/Article/3763159/Brazil-Proposed-fintech-regulation.html>. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.
- Işık, N., Işık, B., ve Kılınç, E. C. 2015. Girişimcilik ve İnovasyon İlişkisi: Teorik Bir Değerlendirme. *Ekonomi, İşletme, Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(2): 57-90.
- Işık, N. 2017. Banka Kredisi, İnovasyon, Ekonomik Büyüme İlişkilerinin Analizi: G-20 Örneği. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi-BSPAD*,1(2): 53-66
- İçerli, M. Y., ve Akkaya, G. C. 2001. KOBİlerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansman Modeli. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3(3): 61-70.
- İdeanest Web Sitesi. <https://ideanest.org/projeler/diatech-kansiz-seker-olcum-cihazı/detay>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- İdeanest Web Sitesi. <https://www.ideanest.org>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- İlhan, S. 2005. Bazı Değişkenler Açısından Elazığ'da Girişimci Profili. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(1): 217-248.
- İmpactguru Web Sitesi. <https://www.impactguru.com/blog/crowdfunding-regulations-in-india-all-you-need-to-know->. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.
- İnce, A. R. 2015. Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Şirketinin Misyon ve Vizyon İfadelerine Göre Girişimcilik Özellikleri. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2): 143-155.
- İndiegogo Web Sitesi. <https://www.indiegogo.com/contact/press>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.
- İpekten, O. B. 2006. Risk Sermayesi Finansman Modeli. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1): 385-408.
- İstanbul Ticaret Odası. 2007. *Risk Sermayesi Finansman Yöntemi*, İstanbul: İTO Yayınları.
- İşeri, M. 2001. *Girişim Sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği*, İstanbul: Türkmen Kitapevi

- İşler, T. İ. 2014. Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitlese Fonlama – Crowdfunding. *TSBM Gösterge Dergisi*, Güz: 50-65.
- İştar, E. 2013. Alternatif bir finansman modeli olarak risk sermayesi. *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 46(46):183-198.
- İZTO. **Bireysel Katılım Sermayesi Sistemi.** <http://www.izto.org.tr/portals/0/duyurular/genelduyuru/01bireysel.pdf>. Erişim Tarihi: 30 Aralık 2017.
- Japantimes Web Sitesi. <https://www.japantimes.co.jp/news/2014/05/23/business/law-enacted-to-promote-crowdfunding-for-startups/#.W3G6jNUzbIV>. Erişim Tarihi: 14 Ağustos 2018.
- Jenik, I., Lyman,T., and Nav, A. 2017. **Crowdfunding and Financial Inclusion.** Working Paper. The Consultative Group to Assist the Poor (CGAP). <http://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>. Erişim Tarihi: 14 Mayıs 2018
- Karaa, İ. E., ve Geyikçi, U. B. 2017. Halka Kapalı KOBİ'lerin Sermaye Yapıları. *Journal of Yaşar University*, 12(48): 284-295.
- Karaarslan, M. H., ve Altuntaş, B. 2015. Sosyal Pazarlamanın Yeni Aracı: Kitle Fonlaması. **20. Ulusal Pazarlama Kongresi**, Anadolu Üniversitesi-Eskişehir. Bildiri Kitabı, Cilt 2: 487-497.
- Karadeniz, Y. 2010. Türkiye’de girişimcilik eğitimi. *Anahtar Dergisi*, Temmuz: 42-44.
- Karasioğlu, F. 2001. İşletme Kaynaklarının Etkin Kullanılması Açısından Finansal Kiralama ve Muhasebe Uygulaması. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(3): 53-64.
- Kariv, D. 2011. **Entrepreneurship An International Introduction**, Routledge Publication: ABD.
- Kaya, A. 2001. Dünya’da ve Türkiye’de risk sermayesi. *SPK Yeterlik Etüdüleri*. Ankara: SPK.
- KEDV. **Borç Verme Metodolojisi.** <http://www.kedv.org.tr/maya/borc-verme-metodolojisi>. Erişim Tarih: 8 Ocak 2018.
- Keleş, H.N., Özkan, T.K., Doğaner, M., ve Altunoğlu, A.E. 2012. Önlisans Öğrencilerinin Girişimcilik Düzeylerini Belirlemeye Yönelik Bir Araştırma. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 9: 107-118.

- Kılıç, S. ve Aydın, D. G. 2015. İktisadi ve Toplumsal Dönüşüm ve Yenilikçi Girişimci. *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 16(3): 143-158.
- Kılıç, U., H. 2014. *Kobi Sahipleri ve Finansçı Olmayan Yöneticiler İçin Finans*. Ankara: Sinemis Yayıncılık.
- Kırılıoğlu, H., ve Bağdat, A. 2016. Barter İşlemlerinin Gelişimi ve Günümüzdeki Yeri. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 30, ICAFR 16 Özel Sayısı: 643-653.
- Kickstarter Web Sitesi. <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.
- Kildokum, H. 2012. Girişim Sermayesi” nin Türkiye Serüveni-Bir Modele Yönelik Fırsat Arayışı. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(1): 46-62.
- Kirby, E., and Worner, S. 2014. *Crowd-funding: An infant industry growing fast*. Madrid: IOSCO <https://www.finextra.com/finextra-downloads/newsdocs/crowd-funding-an-infant-industry-growing-fast.pdf>. Erişim Tarihi: 27 Mart 2018.
- Kirzner, I. 1985. *Discovery and the Capitalist Process*. Chicago: University of Chicago Press.
- Klöhn, L. 2018. The Regulation of Crowdfunding. *The Economics of Crowdfunding: Startups, Portals and Investor Behavior*, 1: 219-253
- Koç Yalkın, Y. 1989. *Genel Muhasebe İlkeleri ve Uygulaması*, Turhan Kitabevi, Ankara
- Koç, M. 2004, **Finansal Kiralama (Leasing)**, Mayıs, İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım AŞ.
- Koçer, S. 2015. Social business in online financing: Crowdfunding narratives of independent documentary producers in Turkey. *New media & society*, 17(2): 231-248.
- Koreaherald Web Sitesi. <http://www.koreaherald.com/view.php?ud=20150810000936>. Erişim Tarihi: 17 Ağustos 2018
- Koreen, M. ve Robano, V. 2014. *Case study on Crowdfunding*. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 7(1):1-43. [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SM E\(2013\)7/ANN1/FINAL&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=CFE/SM E(2013)7/ANN1/FINAL&docLanguage=En). Erişim Tarihi: 10 Mart 2018

- Korpusprava Web Sitesi. <http://www.korpusprava.com/en/publications/analytics/legal-aspects-of-organization-of-operation-of-crowdfunding-platforms-in-russia.html>.
Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.
- Kreitner, R. 2004. *Management*. Ninth Editions, Boston: Houghton Mifflin Company.
- Kubofinanciero Web Sitesi. <https://www.kubofinanciero.com/Kubo/Portal/index.xhtml>.
Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2018.
- Kuğu, T., D. 2004. Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi, *Yönetim ve Ekonomi*, 11(2): 141-153.
- Kurnaz, G., ve Bedük, A. 2017. Türkiye’de ve Dünyada Melek Yatırımcılık. *Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 20(1): 27-40.
- Kurtaran, A. T. 2016. Finansal Kiralamanın Küçük ve Orta Ölçekli İmalat İşletmelerinin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 17: 1-24.
- Kurtz, D. L., ve Boone, L. E. 2010. *Contemporary business 2010 update*. 13th ed. N.J: Hoboken.
- Kutlu H, A., ve Güner, M. 2006, Barter İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi, *Mali Çözüm Dergisi*, 75:117-130.
- Küçük, O. 2015. *Girişimcilik ve Küçük İşletme Yönetimi*, Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Langley, P. 2016. Crowdfunding in the United Kingdom: A cultural economy. *Economic geography*, 92(3): 301-321.
- Langley, P., and Leyshon, A. 2017. Capitalizing on the crowd: The monetary and financial ecologies of crowdfunding. *Environment and Planning A*, 49(5): 1019-1039.
- LendingClub Web Sitesi. <https://www.lendingclub.com/info/statistics.action>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.
- Link, A.N., and Siegel D.S. 2007. *Innovation, Entrepreneurship, and Technological Change*. Oxford: Oxford University Press.
- Littunen, H. 2000. Entrepreneurship and the characteristics of the entrepreneurial personality. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 6(6): 295-310.
- Luecke, R. 2008. *Girişimcinin El Kitabı*, Harvard Business School (2003), Çev. Ümit Şensoy, T. İstanbul: İş Bankası Kültür Yayınları.
- Lynn, D., ve Sabbagh, H. 2012 . The JOBS Act open door for crowdfunding offerings. *Morrison & Forrester Social Media Newsletter*, 4(11): 6-8.

- Manbeck, P., and Franson, M. 2018. *Regulation of Marketplace Lending: A Summary of the Principal Issues*. Chapman and Cutler LLP. https://www.chapman.com/media/publication/744_Chapman_Regulation_of_Marketplace_Lending_2018.pdf. Erişim Tarihi: 28.11.2018
- Marangoz, M, 2008. *Girişimcilik*, Ankara: Pozitif Matbaacılık.
- Marangoz, M. 2011. Girişimciler İçin Sınırsız Ticaret: E-Ticaret. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*. 6(1):181-201.
- Massolution. *Crowdfunding Industry 2015 Report*. <http://crowdexpert.com/crowdfunding-industry-statistics>. Erişim Tarihi:14 Mayıs 2018
- Mevzuat Web Sitesi. *Türk Ceza Kanunu*. <http://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5237.pdf>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.
- Milaap Web Sitesi. <https://milaap.org/stories/how-does-equity-crowdfunding-work>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.
- Minimaksi Web Sitesi. <https://minimaksi.com.tr/fonlabeni-yaratıcı-projelere-sinirsiz-fon-destegi-saglamak-amaciyla-kuruldu.html>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018.
- Minterellison Web Sitesi. <https://minterellison.co.nz/our-view/new-zealand-the-equity-crowdfunding-revolution>. Erişim Tarihi: 4 Eylül 2018.
- Mitra, D. 2012. The role of crowdfunding in entrepreneurial finance. *Delhi Business Review*, 13(2): 67-72.
- Mollic, E. 2014. The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of Business Venturing*, 29(1): 1-16.
- Mondaq Web Sitesi. <http://www.mondaq.com/brazil/x/617284/Securities/INVESTMENTBASED+CROWDFUNDING+IN+BRAZIL>. Erişim Tarihi: 19 Mayıs 2018.
- Mondaq Web Sitesi. <http://www.mondaq.com/india/x/626900/Venture+Capital/The+Basics+Of+Crowdfunding+Regulations+In+India>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.
- Moneysense Web Sitesi. <http://www.moneysense.gov.sg/understanding-financial-products/investments/guides-and-articles/crowdfunding.aspx>. Erişim Tarihi: 20 Ağustos 2018.

- Morita, H. 2016. *Crowdfunding in Japan: Current Regulation and the Future of Business*. <https://ssrn.com/abstract=2752312>. Erişim Tarihi:11 Ağustos 2018.
- Mucuk, İ. 2001. *Modern İşletmecilik*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Müftüoğlu, T. 2005. *İşletme İktisadi*. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Müftüoğlu, T., Ürper, Y., Başar, M., ve Tosunoğlu, B. T. 2005. *Girişimcilik*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları.
- Naktiyok, A. 2004. *İç Girişimcilik* (1. Basım b.). İstanbul: Beta Basın Yayın Dağıtım AŞ.
- National Venture Capital Association (NVCA). *Funding Innovation*. <https://nvca.org/ecosystem/funding-innovation>. Erişim Tarihi: 22 Aralık 2017.
- Nedzvetskii, N.S. 2017. Finansovyi potentsial "tolpy": rossiiskii i evropeiskii kraudfand-ing [The financial potential of the "crowd": Russian and European crowdfunding]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow]*, 7 (6A): 126-138.
- NESTA Web Sitesi. <https://www.nesta.org.uk/blog/uk-china-equity-crowdfunding-opportunities>. Erişim Tarihi: 11 Ağustos 2018.
- Oba, B. 2015. Strategic approaches to successful crowdfunding. D. Assadi, (Ed.). *Can crowdfunding provide a solution fort he financial problems of SMEs in Turkey*: 270-285. Hershey PA: IGI Global.
- Odabaşı, Y. 2005. *Girişimcilik*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No:1567, Eskişehir.
- OECD. 2005. *Oslo Manual: Guidelines For Collecting And Interpreting Innovation Data*. <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5889925/OSLO-EN.PDF/60a5a2f5-577a-4091-9e09-9fa9e741dcf1?version=1.0>. Erişim Tarihi: 24 Ekim 2017.
- Onedio Web Sitesi. <https://onedio.com/haber/-param-yok-ama-super-fikrim-var-diyenler-icin-6-fon-bulma-platformu-416607>. Erişim Tarihi: 24 Kasım 2018
- Onur, M.N., ve Değirmenci, Ö. 2015. *Crowdfunding – Kitle Fonlaması*, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları. Sayı: 2015-7: 1-18. https://m.hazine.gov.tr/Content/files/images/hazine.gov.tr%2FDosya%2FHFM_Calisma_Raporu_2015-7.pdf. Erişim Tarihi:11 Mart 2018
- Onyxonlinelaw Web Sitesi. <https://onyxonlinelaw.com/crowdfunding-in-australia>. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018

- Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M., and Parasuraman, A. 2011. Crowd-funding: transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 22(4): 443-470.
- Oxford Üniversitesi Hukuk Fakültesi Web Sayfası. <https://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2016/11/equity-crowdfunding-new-zealand-progressive-experiment>. Erişim Tarihi: 4 Eylül 2018.
- Öndeş, T., ve Güngör, N. 2013. KOBİ'lerin Finansmanı Erzurum Organize Sanayi Bölgesinde Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(1): 1-17.
- Özçelik, Ö., ve Tuncer, G. 2007. Atatürk Dönemi Ekonomi Politikaları, *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(1) :253-266.
- Özdemir, O., ve Karabulut, F. 2017. Current debates in accounting and finance volume 3. H. Kapucu ve Ç. Bektur (Ed.). *Online crowdfund for social ventures: benefits beyond fundraising*:153-176. London: IJOPEC Publication Limited.
- Özdemir, Z. 2005. Dış Ticaret Finansman Tekniklerinden Faktoring ve Forfaiting İşlemleri. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 10 (2):194-224.
- Perktaş, E. ve Uçar, M. 2015. Girişimcilik ve Girişimin Finansmanında Melek Yatırımcı ve Uygulama Alanları, *Route Educational and Social Science Journal*, 2(1): 90-102.
- Poyraz, E. 2013. *Finansal Yönetim*, Bursa: Ekin Kitapevi Yayınları.
- Prosper Web Sitesi. <https://www.prosper.com/invest>. Erişim Tarihi: 16 Mayıs 2018.
- Qrius Web Sitesi. <https://qrius.com/is-crowdfunding-in-india-legal>. Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2018.
- Raab, G., Stedham, Y., ve Neuner, M. 2005. Entrepreneurial potential: an exploratory study of business students in the US and Germany. *Journal of business and Management*, 11(2): 71-88.
- Ramos, J. 2014. *Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
- Rasmussen, E. A., ve Sørheim, R. 2006. Action-based entrepreneurship education. *Technovation*, 26(2): 185-194.
- Readyfundgo Web Sitesi. <https://readyfundgo.com/crowdfunding-equity-aus>. Erişim Tarihi: 2 Eylül 2018.

- Resmi Gazete Web Sitesi. 13 Aralık 2012. **Finansal Kiralama, Faktöring Ve Finansman Şirketleri Kanunu.** <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121213-1.htm>. Erişim Tarihi: 18 Kasım 2018.
- Resmi Gazete Web Sitesi. 15 Şubat 2013. **Bireysel Katılım Sermayesi Hakkındaki Yönetmelik.** <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/02/20130215-2.htm>. Erişim Tarihi: 25 Aralık 2017.
- Resmi Gazete Web Sitesi. 01 Kasım 2015. **Bankacılık Kanunu** <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2005/11/20051101M1-1.htm>. Erişim Tarihi: 23 Ekim 2018.
- Resmi Gazete Web Sitesi. 01 Temmuz 2015. **Türkiye Girişimcilik Stratejisi ve Eylem Planı (2015-2018).** <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2015/07/20150701-9-1.pdf>. Erişim Tarihi: 22 Aralık 2017.
- Resmi Gazete Web Sitesi. 05 Aralık 2017. **7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları İle Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun.** <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm>. Erişim Tarihi: 30 Ekim 2018.
- Reuters Web Sitesi. <https://www.reuters.com/article/brazil-credit-fintechs/brazils-central-bank-authorizes-peer-to-peer-lending-idUSL1N1S32Y6>. Erişim Tarihi: 17 Mayıs 2018.
- Reuters Web Sitesi. <https://www.reuters.com/article/us-mexico-fintech/mexico-financial-technology-law-passes-final-hurdle-in-congress-idUSKCN1GD6KX>. Erişim Tarihi: 22 Mayıs 2018.
- Ripsas, S.1998 Towards an Interdisciplinary Theory of Entrepreneurship. *Small Business Economics*, Vol. 10: 103-115.
- Rivkin Web Sitesi. <https://www.rikvin.com/blog/everything-to-know-about-crowdfunding-in-singapore>. Erişim Tarihi: 22 Ağustos 2018.
- Rubinton, B. J. 2011. **Crowdfunding: Disintermediated Investment Banking.** <http://ssrn.com/abstract=1807204>. Erişim Tarihi: 15 Mart 2018.
- Sabuncuoğlu, Z., ve Tokol, T. 2011. **İşletme.** Bursa: Beta Yayınları.
- Sadzius. L., ve Sadzius. T. 2017. Existing Legal Issues for Crowdfunding Regulation in European Union Member States. *International Journal of Business, Humanities and Technology*, 7(3): 52-62

- Sakarya, S. 2008. Yerel Kalkınmanın Finansal Dinamiği: Mikro Finans ve Türkiye'deki Gelişmeler. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (37): 98-107.
- Saraçoğlu, M., Duran, C., ve Taşkın, E. 2010. Girişimcilikte yaratıcılığın üç boyutu: Birey, süreç ve ürün. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2): 1-14.
- Sarıaslan, H. 1992. *Venture Capital (Risk Sermayesi) Finansman Modeli ve Türkiye’de Uygulama Olanakları*. Ayrı Baskı. Ankara: ASO Yayınları.
- Sarıaslan, H., ve Erol, C. 2008. *Finansal yönetim: kavramlar, kurumlar ve ilkeler*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- SC Web Sitesi. https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/equity/gl_equity_170119.pdf. Erişim Tarihi: 30 Ağustos 2018.
- SC Web Sitesi. https://www.sc.com.my/wp-content/uploads/eng/html/resources/guidelines/bondmkt/guidelines_retailsPDS_sukuk_150615.pdf. Erişim Tarihi: 30 Ağustos 2018.
- Schumpeter, J. 1934. *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University
- SeoulSpace Web Sitesi. <http://seoulSpace.com/2017/02/03/crowdfunding-in-south-korea>. Erişim Tarihi:16 Ağustos 2018.
- Seyfi, M., Soydaş, A. U., ve Güven, D. 2017. Evaluating Croedfunding From The Perspective Of Public Relations. *Turkish Online Journal Of Design Art And Communication*, 7(2): 150-162.
- Soyak, M. 2013. Kadın Girişimciliği ve Mikrofinans: Türkiye Deneyimi *Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırmaları Dergisi*, (24): 129-144.
- Soylu,A., ve Öztürk, M. G. 2010.Yönetim İnovasyonu, *Sosyokonomi Dergisi*, 6(11): 113-130.
- Sönmez, A., ve Toksoy, A. 2014. Türkiye’de girişimcilik ve Türk girişimci profili üzerine bir analiz. *Yönetim ve Ekonomi*, 21(2): 41-58.
- SPK. 2016, *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı*. SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı. Ankara: Tuna Dijital. <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/71>. Erişim Tarihi: 17 Aralık 2017
- Stemler, A. R. 2013. The JOBS Act and crowdfunding: Harnessing the power and Money of the masses. *Business Horizons*, 56(3): 271-275.

- Şahbaz, A. 2017. İnovasyon ve Girişimcilik Kavramlarının Karşılıklı Etkileşim. *Journal of Research*, 1(1): 20-38.
- Şakar, B. 2017. *Banka Kredileri ve Yönetimi*, İstanbul: Beta Yayınevi.
- Şenturan Ş., ve Şentürk, N. 2016. Girişimciliğin Gelişimi ve Mikrofinans Uygulamalarının Önemi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 30: 812-822.
- Şiriner, İ. 2015. Mikrokredilerin Makro Ekonomik Etkileri: Türkiye ve Dünyadaki Çalışmaların Katkısı Üzerine Bir Literatür Araştırması, Is, Guç: The Journal of Industrial Relations & Human Resources, 17(1): 54-77.
- Tağraf, H. ve Halis, M. 2008. Üniversitelerdeki Girişimcilik Eğitiminin "Girişimsel Özyetkinlik" Algısı Üzerindeki Etkisi: Bir Araştırma. **2. Uluslararası Girişimcilik Kongresi**, 07-10 Mayıs:388-393, Manas, Kırgızistan
- Tass Web Sitesi. <http://tass.ru/ekonomika/5047375>.Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.
- TBMM Web Sitesi. https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/tasari_teklif_sd.onerge_bilgileri?kanunlar_sira_no=206881. Erişim Tarihi: 27 Ekim 2018.
- TBMM Web Sayfası. <http://www2.tbmm.gov.tr/d26/1/1-0797.pdf>. Erişim Tarihi: 28 Ekim 2018.
- TGMP.*Nasıl Mikrokredi Alınır*.<http://tgmp.net/tr/sayfa/nasil-mikrokredi-alinir--/132/1>. Erişim Tarihi: 8 Ocak 2018.
- Therunet Web Sitesi. <https://therunet.com/column/27541>. Erişim Tarihi: 24 Mayıs 2018.
- Tinik, M., ve Akyüz, D. 2016. Türkiye’de girişimcilik kültürü bağlamında arge ve inovasyon yatırımlarının artırılması; eğitim rolünün desteklemesi.*Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 11(2): 37-44.
- Top, S. 2006. *Girişimcilik Keşif Süreci*. Beta Basın Yayın Dağıtım AŞ. İstanbul
- Toraman, C., Abdioğlu, H., ve İşgüden, B. 2009. İşletmelerde İnovasyon Sürecinde Entelektüel Sermaye ve Yönetim Muhasebesi Kapsamında Değerlendirilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 11(1): 91-120.
- Tüm, K. 2008. Barter Sistemi ve Muhasebe Uygulamaları, *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, 2(1): 1-18.
- Türker, I. 2016. Özkaynaklar: Kurumsal Yapı ve Türkiye Mevzuatında Uygulama Deneyimi. *Muhasebe ve Denetim Bakış*, 15(47): 65.
- Türkiye Kalkınma Bankası AŞ. 2007. *Mikro Finansman*. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü. Ankara: Türkiye Kalkınma Bankası.

- http://www.kalkinma.com.tr/data/file/raporlar/ESA/ga/2007-GA/GA-07-05-28_Mikro_Finansman.pdf. Erişim Tarihi:30 Aralık 2017.
- Tüylüoğlu, Ş., ve Saraç, Ş. 2012. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde İnovasyonun Belirleyicileri: Ampirik Bir Analiz. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 7(1): 39-74.
- U.S. Securities and Exchange Commission Web Sitesi. **JOBS Act Kanunu**. <https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/rccomplianceguide-051316.htm>. Erişim Tarihi: 28 Kasım 2018.
- Uluyol, O. 2008. Girişimcilikte Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Melek Finansman Yöntemi. *Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 3(2): 43-68.
- Ünsal, S. 2017. **Kitlese Fonlama: İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem**. İstanbul: Ceres Yayınevi.
- Üstünel, B. 1988. **Ekonominin temelleri: mikro-ekonomi, ekonomiye giriş, fiyat ve fiyat üretim teorisi, bölüşüm teorisi, genel denge ve refah teorisi, fiyatlar ve gelirler politikası, çevre ekonomisi ve politikası**. Beşinci Basım. Ankara: Ofset.
- Valanciene, L., and Jegeleviciute, S. 2013. Valuation of crowdfunding: benefits and drawbacks. *Economics and Management*, 18(1): 39-48.
- Valanciene, L., and Jegeleviciute, S. 2014. Crowdfunding for creating value: stakeholder approach. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156: 599-604.
- Varlı, A., ve Koraltürk, M. 2010. II. Meşrutiyet'ten Erken Cumhuriyet'e Milli İktisadın Sürekliliği ve İzmir İktisat Kongresi. *Çağdaş Türkiye Tarihi Araştırmalar Dergisi*,9(20-21): 127-142.
- Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., Hernandez, E. A., and Garvey, K. 2016. **The Americas Alternative Finance Benchmarking Report**. Cambridge Centre for Alternative Finance Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-americas-alternative-finance-benchmarking-report.pdf. Erişim Tarihi: 12 Mayıs 2018
- Webrazzi Web Sitesi. <http://webrazzi.com/2016/03/21/mehmet-simsek-herkesin-girisimlere-ortak-olabilecegi-kitle-fonlamasi-sistemini-hayata-gecirecegiz>. Erişim Tarihi: 24 Ekim 2018.

- Wennekers, S., ve Thurik, R. 1999. Linking Entrepreneurship and Economic Growth. *Small Business Economics*, (13): 27-55.
- Wickham, P. A. 2001. *Strategic Entrepreneurship: A decision Making approach to new venture creation and management*. 2nd Edition, London,UK: Financial Times/Prentice Hall.
- Xinhuanet Web. Sitesi. http://www.xinhuanet.com/english/2017-11/18/c_136762610.htm. Erişim Tarihi: 31 Ağustos 2018.
- Yalçıntaş, M. 2010.Çağımızda Girişimcilik. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 5(1): 95-98.
- Yegen, C. 2015. *İletişim teknolojileriyle gelişen crowdsourced bir sistem olarak crowdfunding ve “FonlaBeni” örneği*. Yeni Medya Çalışmaları 3, İstanbul:Taş Mektep Yayın Atölyesi.
- Yeni Zelanda Finansal Piyasalar Kurumu (FMA) Web Sayfası. <https://fma.govt.nz/compliance/role/crowdfunding-platforms/your-on-going-obligations>. Erişim tarihi: 4 Eylül 2018
- Yeni Zelanda Finansal Piyasalar Kurumu (FMA) Web Sayfası. <https://fma.govt.nz/compliance/role/peer-to-peer-lending-providers>. Erişim Tarihi: 4 Eylül 2018
- Yıldırım, S.,Albez, A., ve Küçük, O. 2006. KOBİ’lerde Finansal Kiralamadan (Leasing) Yararlanma Düzeyi: Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(2): 361-376.
- Yiğit, M. 1999. Yeni Finansal Teknikler ve Türkiye Uygulamaları. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 3(3): 139-160.
- Yiğit, M., ve Güner, Ü. 2008. Dış Ticaret ve Girişimcilik Perspektifinden Türkiye’de Risk Sermayesi. *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20: 257-276.
- YOİKK. *Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı* <http://www.yoikk.gov.tr/upload/komiteler/kobi/gsyo.pdf>. Erişim Tarihi:12.12.2017
- Yonhapnews Web Sitesi. <http://english.yonhapnews.co.kr/business/2017/02/07/31/0502000000AEN20170207008700320F.html>. ErişimTarihi: 17 Ağustos 2018.
- Zahra, S.A. 1993. Environment, corporate entrepreneurship and financial performance: A taxonomic approach, *Journal of Business Venturing*, 8(4): 319-340.

- Zaimoğlu, T. 1995. *Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulama Olanakları*, SPK Yayınları No:19, Ankara, 5: 7-178.
- Zakarevičius, P., ve Župerka, A. 2010. Expression of Emotional Intelligence in Development of Students’ entrepreneurship. *Economics & Management*. 15: 865-873.
- Zengin, S., Yüksel, S., ve Kartal, M. T. 2017. Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye’ye Faydaları. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 1(2): 22-32.
- Zhang, B. Garvey, K., Burton, J., Ziegler, T., Ridler, S., and Yerolemou, N. 2017a. *The 4th Annual UK Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-12-21-ccaf-entrenching-innov.pdf. Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2018.
- Zhang, B., Garvey, K., Ziegler, T., Wardrop, R., Collings, S., Hillemen, G., Rau, R., Gray, M., Westerlind, L., Burton, J., Cogan, D., and Lui, A. 2017b. *The Africa and Middle East Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf. Erişim Tarihi: 30 Ağustos 2018.
- Zhang, B., Deer, L., Wardrop, R., Grant, A., Garvey, K., Throp, T., Ziegler, T., Ying, K., Xinwei, Z., Huang, E., Burton, J., Chen, H., Lui, A., Gray, Y., Akhtar, S., and Anthonisz, S. 2016. *Harnessing potential: Asia-Pacific Alternative Finance Benchmarking Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/harnessing-potential.pdf. Erişim Tarihi: 12 Ağustos 2018.
- Ziegler, T., Reedy, E. J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S., and Garvey, K. 2017. *The Americas Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf. Erişim Tarihi: 12 Mayıs 2018

- Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., and Zhang, B. 2018a. *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf. Erişim Tarihi: 20 Mayıs 2018.
- Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., Hao, R., and Alqahtani, F. 2018b. *The 2nd Annual Middle East and Africa Alternative Finance Industry Report*. Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-06-ccaf-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf. Erişim Tarihi: 8 Ağustos 2018.