İKV
DEĞERLENDİRME
NOTU

ALTERNATİF BİR FİNANSMAN YÖNTEMİ: KİTLESEL FONLAMA

CROWDFUNDING

İKTİSADİ KALKINMA VAKFI İKV 1965

53 yıl

İKV KURUCU VE MÜTEVELLİ KURUMLARI

Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama

İSTANBUL, MART 2018

İKTİSADİ KALKINMA VAKFI

İKTİSADİ KALKINMA VAKFI ve hazırlayanların
isimleri belirtilerek alıntı yapılabilir.

Yayına Hazırlık ve Baskı

Genel Yönetmen: Gürhan Demirbaş
Genel Yönetmen Yardımcısı: Eser Soygüder Yıldız
Görsel Yönetmen: Hakan Kahveci
Editör: Hüseyin Vatansever
Sayfa Tasarım: Şahin Bingöl
100. Yıl Mah. 34204, Bağcılar - İSTANBUL
Tel: 0212 440 24 24

Baskı
Dünya Süper Veb Ofset AŞ
100. Yıl Mah. 34204, Bağcılar – İSTANBUL
Tel: 0212 440 24 24

İçindekiler

1. Finansal Sistemde Yeni Dönem 6
    1.1. Finansal Sisteme Giriş 6
    1.2. Kriz ve Fon Temin Sıkıntısı 6
    1.3. İnternet Çağında Paylaşım Anlayışı 7
    1.4. Kitle Fonlamasının Başlangıcı 7
2. Alternatif Finansman Aracı: Kitlesel Fonlama 8
    2.1. Nasıl İşliyor? 8
    2.2. Kitlesel Fonlama Modelleri 10
        2.2.1. Bağış Temelli Kitlesel Fonlama 11
            2.2.1.1. Tanımı ve Kullanımı 11
            2.2.1.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri 11
            2.2.1.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları 11
            2.2.1.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları 11
        2.2.2. Ödül Temelli Kitlesel Fonlama 12
            2.2.2.1. Tanımı ve Kullanımı 12
            2.2.2.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri 12
            2.2.2.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları 13
            2.2.2.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları 13
        2.2.3. Borç Temelli Kitlesel Fonlama 15
            2.2.3.1. Tanımı ve Kullanımı 15
            2.2.3.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri 15
            2.2.3.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları 16
            2.2.3.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları 16
        2.2.4. Ortaklık-Pay Temelli Kitlesel Fonlama 17
            2.2.4.1. Tanımı ve Kullanımı 17
            2.2.4.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri 18
            2.2.4.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları 19
            2.2.4.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları 20
3. Sonuç: Sistem Neden Devrim Niteliğinde? 21

Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama

Emre SAKIZLI
İKV Uzman Yardımcısı

Genel Tespitler

- Dünya Bankasının 2013'te hazırladığı bir rapora göre gelişmekte olan ülkelerde kitlesel fonlama sistemine katılmaya hazır 344 milyon kişi bulunmaktadır.
- Kaynak bulma sorununa çözümlerin, kendi çalışanları ve/veya piyasadaki seçilmiş profesyonel danışman veya uzmanlar tarafından değil de genel kitlelerden sağlanması, kitle katkısı veya İngilizce adıyla "*Crowdsourcing*" olarak tanımlanmaktadır.
- Finansman kaynağı olarak tecrübeli ve tecrübesiz yatırımcıların bir araya gelmesiyle daha büyük bir kitleye ulaşabilmesi, bu sayede hem bankaların elindeki tekel gücünü kırarak maliyetlerini daha aşağı çekerken hem de sermaye piyasalarını derinleştirerek yatırımcı için yeni yatırım araçları üretmektedir.
- Genel olarak, ödül ve bağış temelli kitlesel fonlama yöntemleri tek bir projeyi veya direk ürünü finans etmek amacıyla kullanılırken, yatırım veya ortaklık temelli kitlesel fonlama yöntemleri daha uzun vadeli projeleri veya direk şirketin kendisini finanse etmek için kullanılmaktadır.
- TOBB Başkanı Rifat Hisarcıklıoğlu'nun reel sektörde odaklanılması gereken beş temel konudan biri olarak gösterdiği borçlanma yerine öz kaynakla finansman problemi, AB tarafından da EBA'nın Avrupa Komisyonu ile ortak kurduğu Avrupa Kitlesel Fonlama Paydaş Forumu tarafından takip edilmektedir.

1. Finansal Sistemde Yeni Dönem

"İnovasyon, bir risk sermayedarının posta kutusunda kaybedilemez; inovasyon tek bir kişinin veya firmanın karar vermesi için fazlasıyla önemlidir."*

Eric Migicovsky, Pebble Kurucu Ortağı

Piyasa ekonomisinde, birikimlerin verimli yatırım alanlarına yönlendirilmesini ve yatırım esnasında ortaya çıkan risklerin yönetilmesini finansal sistem düzenler.[1] Bu sistemin işlevini daha az araçla daha verimli kılmayı vaat eden kitlesel fonlama modeli, finansal düzendeki farklı unsurları etkileyerek bireylere finansal ilişkilerinde köklü bir değişiklik fırsatı sunar.

1.1. Finansal Sisteme Giriş

Genel ekonomik düzende parasal işleyişi tanımlayan finansal sistemi, fon arz edenler, fon talep edenler, finansal aracılar, finansal araçlar ve yasal düzenlemeler oluşturur. Bu işleyişteki ekonomik birimlerden, gelirlerinden daha az giderlere sahip bulunan, diğer bir deyişle tasarruf sahibi bireyler, gelirlerinden daha fazla harcama yapan ya da yapma isteği olup bunu sağlayamayan, fon talebinde bulunan bireylere bu tasarrufu aktarırlar. Finansal piyasalardaki bu hareket, temelde iki tarafın bireysel kazanç motivasyonundan kaynaklanır. Buna göre fonu aktaran belirli bir geri dönüş beklerken, fonu alan da gelecekte bu yatırımdan faydalanabileceğini öngörür.[2]

Fonların arz edenlerden talep edenlere aktarılması sırasında sahiplik ve el değiştirme olgusunu ve geleceğe yönelik verilmiş söz veya taahhütleri kanıtlayabilecek farklı belgeler finansal araçlar olarak tanımlanır. Aktarılan fonlar üzerinde bir ortaklık hakkı doğuran ya da bir alacağı temsil eden bu yazılı belgeler, menkul kıymetler, ekonomik bireyler arasındaki bu alışverişte güven tahsis etmeyi amaçlar.

Finansal sistemin işleyiş tarzına göre finansal araçların önemi, düzenlemelerin gerekliliği ve aracıların varlığı değişir. Buna göre fon arz ve talep edenler arasında bir aracı olmaksızın sağlanan fonlama, doğrudan finansman olarak tanımlanır ve genel olarak sermaye piyasalarındaki işlemleri kapsar. Öteki taraftan bir veya birden fazla aracı kurumun, genellikle banka, yardımıyla bir araya gelmeksizin arz edenlerden talep edenlere doğru aktarılan fonlar, dolaylı finansman kapsamına dâhildir ve genellikle para piyasalarındaki hareketleri tanımlar.

Son olarak bu ekonomik sistemin işleyişinde ekonomik bireylerin, aracıların ve araçların kontrolünü ve denetimini sağlamak amacı güden finansal kurumlar görev alır. Temel amacı değişimin daha hızlı, kolay ve sorunsuz gerçekleşmesini sağlamak ve ölçek ekonomilerini kullanarak işlem maliyetlerini asgariye indirmek olan kurumların, finansal sistemin sağlıklı bir şekilde çalışabilmesi için kural koyucu, denetleyici ve yaptırım uygulayıcı görevlerini üstlenmesi gerekmektedir.

1.2. Kriz ve Fon Temin Sıkıntısı

2008'de yaşanan ekonomik krizin etkileri finansal piyasaların sağlıklı çalışmasını sağlayan bu temel unsurlar arasındaki bağları şiddetli biçimde sarsmıştır. Finansal kriz ve onu takip eden likidite krizi, kredi alma zorluğuna yol açarak güncel finansal sistemin sürdürülebilirliğine büyük bir tehdit oluşturmuştur.[3] Bu ortamdan direkt olarak etkilenen bankalar ve finansal aracı kurumlar, batma endişesiyle özellikle küçük çapta

* "Innovation cannot be lost to a VC's inbox. Innovation is too important for one man, or one firm, to pass judgment on."

borçlanan ve yeterli güvence veremeyen işletmelere karşı krediye erişimi sınırlandırmış ve bu daha da derin bir likidite problemine neden olmuştur. Finansal kurumlar nezdinde hali hazırda güven ve güvence tesis etmekte zorluklar yaşayan KOBİ'ler ve yenilikçi teknoloji odaklı firmalar, kriz sonrasında ihtiyaç duydukları finansmana, banka kredileri gibi geleneksel kredi piyasalarına erişimde büyük sıkıntı yaşamaya başlamışlardır. Buna ek olarak krizle mücadele için bankaları daha yakından denetlemek adına çıkarılan yeni kurallar ve düzenlemeler finansal kuruluşların giderlerini arttırmış, bu da borçlanma maliyetine yansıyarak, ekonomik kalkınmanın bel kemiği olan KOBİ'lerin ve gelişmenin başını çeken teknoloji odaklı firmaların alternatif finansman yollarına yönelmesine sebep olmuştur.

2006'da İngiltere'de, 2007'de Kuzey Amerika'da kitlesel piyasalarda görülmeye başlayan kitlesel fonlama hareketi, 2008 kriziyle birlikte gelişmekte olan ülkelerde de alternatif kaynak sağlayıcısı olarak kullanılmaya başlanmıştır.[4] 2008'de yaşanan krizin alternatif finansman kaynaklarını ve genel anlamda toplumsal paylaşımı daha cazip kılmasının genel sebebinin ise yukarıda bahsedilen likidite probleminin yanı sıra finansal sisteme, özellikle bankacılık sektörüne, olan inancın sarsılmasından ve yeni yöntemlerin geleneksel kanallar kadar düzenlenmemesinden ve kontrol altında tutulmamasından kaynaklandığı söylenebilir.[5] Nitekim Kaufmann Vakfı Girişimcilik Başkan Yardımcısı Thom Ruhe "Kitlesel fonlamanın arkasındaki hareketi, piyasa gerçeklerine piyasanın tepkisi" olarak yorumluyor.[6]

1.3. İnternet Çağında Paylaşım Anlayışı

"Paylaşım" kavramı internet çağının hayatımıza kattığı en önemli kavramlardan biri olarak önce yazılım sektöründeki yaratıcılığı ve gelişimi geniş kitlelere yayabilmek için büyük önem arz eden "açık kaynak" uygulaması şeklinde kullanılmaya başlansa da, süratle *Facebook, YouTube, Twitter* gibi uygulamalarla kitlelerin hayatına anlık paylaşımlı servisler şeklinde nüfuz etmiştir. Bu servisleri *Uber, Getir ve Zumbara* gibi uygulamalar izlemiş ve paylaşım ekonomisinin fiziki olarak hayatlarımıza girmesini sağlamıştır. Finansal piyasalarda bu gelişmenin karşılığı ise, "paylaşımlı fonlama" olarak tanımlanabilecek olan "*crowdfunding*", yani kitlesel fonlama olarak görülmektedir.

1.4. Kitle Fonlamasının Başlangıcı

Bu paylaşım odaklı sistemin ilk örnekleri internetin kitlelere yayılmaya başlaması ile paralel olarak ortaya çıkmaya başlamıştır. İngiliz rock müzik grubu *Marillion*'un 1997 yılında ABD turnesi için ihtiyaç duyduğu 60 bin doları internet üzerinden takipçileri tarafından düzenlenen bağış kampanyası ile toplaması, kitlesel fonlamanın ilk ve en basit örneği olarak görülse de, grup bu alternatif finansman kaynağının başarısını daha sonra çıkardığı 3 albümü de aynı yöntemle finanse ederek kanıtlamıştır. Aynı amaçla, başta müzisyenler olmak üzere sanatçıları desteklemek hedefiyle, 2000 yılında kurulan ABD merkezli "*ArtistShare*" ise kitle fonlaması fonksiyonunu kullanan ilk internet sitesi olarak tarihe geçmiş ve bu başarılı uygulama ile 16 *Grammy* adayı sanatçının ve 3 *Grammy* ödüllü sanatçının sanatlarını icra etmek için fon bulmasına aracılık etmiştir.[7]

Bu kısa çalışmada, finansal sistemi kökünden değiştirme kapasitesi olan bu alternatif finansman yönteminin geniş tanımını, sürecin işleyişini, farklı uygulama türlerini, taraflara sunduğu avantajları ve bunlarla beraber ortaya çıkan riskleri, bu riskleri en aza indirgeyebilmek için gereken kuralları ve düzenleme örneklerini, Dünya ve Türkiye piyasasındaki durumunu ve örneklerini göz

önünde bulundurarak ele alacağız. Bu ve bunun gibi yeni uygulanan sistemlerin daha yakından araştırılması ve incelenmesi hem politika düzenleyiciler için hem de kullanıcılar için son derece önem teşkil etmektedir.

2. Alternatif Finansman Aracı: Kitlesel Fonlama

Kaynak ihtiyacı ve gereksinimi olan ekonomik bireylerin kaynak sahibi ve yatırıma aç bireylerle eşleştirilmesi fikri yeni olmasa da, bu eşleşmenin teknoloji aracılığıyla kolaylaştırılmasının ve gerçekleştirilmesinin geleneksel yolları sorgulatan yenilikçi bir alternatif olduğunu belirtebiliriz.

Kaynak bulma sorununa çözümlerin, kendi çalışanları ve/veya piyasadaki seçilmiş profesyonel danışman veya uzmanlar tarafından değil de genel kitlelerden sağlanması, kitle katkısı veya İngilizce adıyla "*crowdsourcing*" olarak tanımlanıyor. Kitle katkısı yöntemini destekler nitelikte olan kitlesel fonlama, bir proje veya girişim fikrinin hayata geçirilebilmesi için gerekli görülen kaynakların, büyük yatırımcı ya da kredi veren kuruluşların temin etmeye istekli olmadıkları veya farklı sebeplerden temin edemedikleri finansman ihtiyacının, internet platformları kullanılarak elektronik ortamda bireysel yatırımcılardan temin edilmesidir. Daha kısa olarak tanımlamak gerekirse bu alternatif finansman aracı, banka kredisi, leasing gibi geleneksel finans yöntemlerinin aksine girişimcilerin internet siteleri sayesinde tasarruf sahibi bireylerden toplanan mikro destekler ile sermaye oluşturma yöntemidir.[8]

Söz konusu işlem, yöntem olarak tam bir finansal piyasa faaliyetidir ve fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir pazarda karşılıklı bir araya geldikleri doğrudan finansman yöntemidir. Bu yöntem kısaca Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek tarafından ifade edildiği gibi doğrudan finansmanın, kitlelere internet aracılığıyla açık çağrı yaparak tek başına ciddi değer yaratamayacak, "tek başına bir şirketi inceleyemeyecek ve yatırım süreçlerini yönetemeyecek bir yatırımcının, kendisi gibi binlerce yatırımcıyla birlikte bir hayalin gerçeğe dönüşmesinin" sağlanması olarak değerlendiriliyor.

2.1. Nasıl İşliyor?

Avrupa Komisyonunun finans teknolojilerindeki en büyük ve dönüştürücü gelişme olarak değerlendirdiği bu yeni fonlama yönteminin, konvansiyonel bankacılık sistemindeki boşlukları doldurduğundan dolayı ilgi gördüğü muhakkaktır. Fakat sistemin kullanılması geleneksel yollardan daha basit ve daha bireysel olsa da, amaca uygun kullanımı için anlaşılması gereken belli başlı beş adım vardır.

Öncelikle bir kişinin internet platformları aracılığıyla fon talebinde bulunabilmesi için en az 18 yaşında olması, sabit bir adresinin olması, kimlik bilgilerinin sistemde olması ve kendi üzerine tanımlı bir banka hesabı ile kredi kartının bulunması en basit gerekliliklerdir. Bu şartları sağlayabilenlerin, ilk aşamada fikir veya projelerinin teknik ayrıntılarını içeren metin, çizim ve videolarını ilgili platforma yüklemeleri gerekmektedir. Projenin tanıtım ve sunum aşamasının önemi, her ticari ilişkideki pazarlama yöntemlerinin öneminden pek farklı olmasa da, bu noktada bireyin fon temininin başarısı için kritik olduğunu söyleyebiliriz. Örneğin *Fongogo* sitesinin deneyimlerine ve paylaştığı verilere göre; pazartesi ve salı günleri bağışa açılan modellerin diğerlerine göre yüzde 14 daha fazla fon elde ettiği, hedefi ve projeyi anlatan bir tanıtım videosu olan projelerin, videosu olmayan projelere oranla yüzde 114 daha fazla fon topladığı bildirilmiştir.[9]

Ayrıca proje sahipleri projenin hayata geçirilmesi için gereken finansman hedefine ve bu fonun karşılığında taahhüt edecekleri maddi ve gayri maddi varlıklara karar vermelidir. Bu noktada belirtmek gerekir ki kitle fonlamasının hangi tipinin kullanılacağı fon miktarına ve son aşamada temin edilmesi vaat edilen varlıklara göre belirlenir. Bu vaatler en basit olarak projeyi destekleyen kişilere yapacakları katkı tutarına göre önceden belirlenen ödüller olarak tanımlanabilir. SPK'ya göre bir finansal işlem karşılığında yasal olarak "alkol, otomotiv ürünleri, indirim kuponları, hediye çekleri, para, ilaç, tütün, uyuşturucu madde benzeri yasak ve zararlı ürünlerin ödül olarak verilmesine imkân tanınmamaktadır."

İkinci aşamada, internet sitesi yöneticileri proje bilgilerini ön incelemeye tabi tutar ve projelerin, fonlama talebinin uygunluğunu değerlendirir. Bu noktada "kendilerine sunulan projeleri objektif biçimde değerlendirmek amacıyla daha önceden belirlemiş oldukları "proje kılavuzları" veya "kullanım şartları"nı dikkate almak suretiyle, yaratıcı, özgün ve proje kategorileri ile uyumlu olup olmadığı konusunda incelemeye tabi tutarlar".[10] Bundan sonraki aşamada ise bu tedbirlere uygun bulunan projeler internet platformlarında yayımlanır ve fon arzında bulunma isteği olan kullanıcıların ilgisine sunulur. Projenin yayımlanması aşamasından sonra internet sitelerinin kuralları fon temininde belirleyici rol üstlenir. Buna göre *Kickstarter* gibi bazı kitlesel fonlama siteleri, "ya hep ya hiç" kuralına göre önceden belirlenen sürenin tamamlanmasının ardından belirlenen fon tutarına ulaşan projelere, komisyon bedeli çıkartılarak fon transferi yapar, ulaşamayan projeler için toplanan meblağlar ise yatırımcılara iade edilir. *Indiegogo* gibi diğer çeşit aracı platformlarda uygulanan strateji ise, belirlenen süre sonunda hedefe ulaşılamamış olsa dahi, o ana kadar toplanan fonun komisyonu alınarak proje sahibine ödenmesidir. Fonlama sitelerinin bu farklı uygulamaları ve açık çağrı süreleri fon talebinde ve arzında bulunan bireylere bildirilmelidir ki işlem sonunda taraflar beklenmeyen sorunlarla karşılaşmasın.

Projenin uygulama aşaması, tamamen proje sahibinin yetkinliklerine dayalı olan dördüncü aşamadır ve son aşamada fon karşılığında vaat edilen maddi ve/veya gayri maddi varlıkların temini yer alır. Belirtmek gerekir ki finansal aracı konumundaki internet portalının görevi projenin "tanıtımı için gerekli ortamı oluşturmak ve destek verenlerin yapacağı ödemeleri belli bir komisyon kesintisi sonrası proje sahibine iletmekten ibarettir; proje ya da fon talep eden kişi için garanti vermez".[11]

Bu beş adımda beş finansal yapının kullanıldığı süreci özetlemek gerekirse;

- Fon ihtiyacı olan projelerin, ayrıntılarını içeren, tanıtımı ve sunumu internet ortamında yapılır,
- Platform tarafından ön incelemeye tabi tutulan projeler yayımlanır ve açık çağrıya çıkar,
- Belirlenen süre zarfında fonlama kuralına göre başarılı projeler kitlelerden toplanan fon sayesinde kaynak sağlar,
- Kaynakların kullanılması ve projenin hayalden hayata geçmesi başlar,
- Fonu sağlayan proje destekçilerine destekleriyle orantılı şekilde başta verilen vaatler yerine getirilir.

Bu süreç ne kadar basit görünse de her adımının kullanıcı talepleri ile paralel olarak atılması gerekmektedir. Buna göre proje sahibi, hangi modeli kullanarak talepte bulunacağına ve çağrı yapılan bu fon karşılığında neler vereceğine karar vermelidir ki, bu alternatif finansman yöntemi verimli ve kişiye özel çözüm üretecek biçimde kullanılsın.

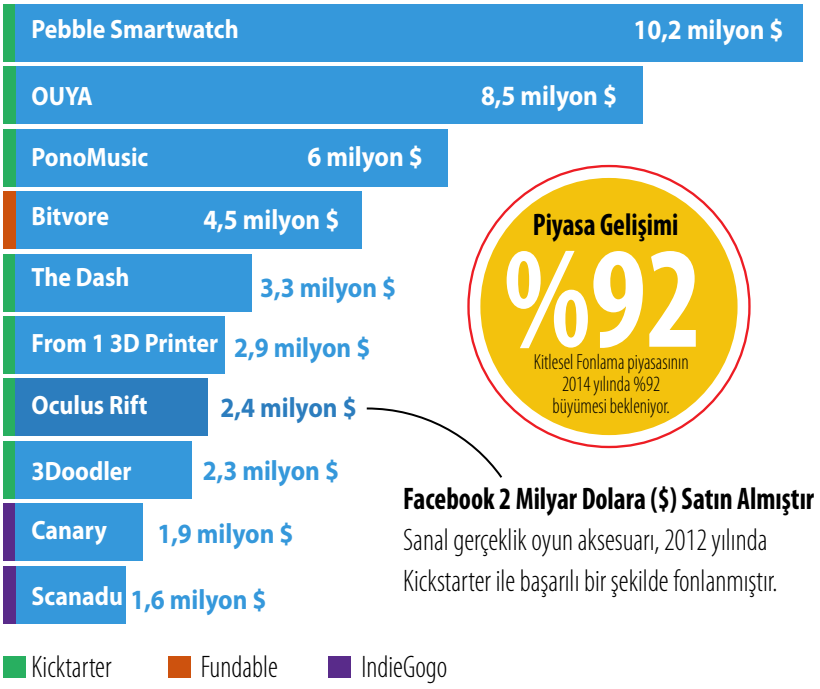
2.2. Kitlesel Fonlama Modelleri

Kitlesel Fonlama sistemi, genel hatlarıyla ürün veya projeye aktarılan kaynak, yani 'ürün fonlama' ve 'sermaye fonlama', yani öz sermayeye yapılan katkı olarak ikiye ayrılır. Avrupa Komisyonu, Avrupa Merkez Bankası, Dünya Bankası ve bu finansal gelişmeyi takip eden diğer uluslararası kuruluşlar, bir kitlesel fonlama danışmanlık ve araştırma şirketi olan, *Massolution*'un daha kapsamlı olarak oluşturduğu dört fonlama modelini, sistemi kategorize etmek için kullanmaktadır. Bu kategoriler hem arz hem de talep yönelimli kullanıcıların motivasyonuna, yani bir diğer deyişle yatırımcının geri dönüş beklentisine ve fonlananın fonu kullanım emeline dayanarak oluşturulmuştur.
Bu kapsamda, projelere destek olmak isteyen katılımcılar ödül, bağış, borç veya hisse karşılığı fonlama seçeneklerinden biri ile yatırımlarını gerçekleştirmekte, öteki taraftan projeleri olan katılımcılar toplamak istedikleri fonun kullanım amacını ve miktarını da göz önünde bulundurarak bu seçeneklerden kendi motivasyonlarına uygun olanını seçerek projelerini halka sunmaktadır. Türkiye'de kullanım dâhilinde 2013'ten bu yana sadece bağış ve ödül modeli ile kitlesel fonlama yapılmakta olsa bile, gelişmekte olan bu finansal yöntemin tüm boyutlarının ele alınması teknolojik gelişmeyi takip etmek açısından bir hayli önemlidir.

Bu minvalde her modeli tek tek kapsamlı şekilde ele alırken yöntemlerin (i) tanımı ve kullanımı, (ii) başlıca avantajları ve riskleri, (iii) yönetmelik ve kontrol uygulamaları ve (iv) Dünya ve Türkiye'deki örnekleri ve piyasaları olarak alt başlıklarla inceleyeceğiz.

En Fazla Fon Toplamayı Başaran 10 Proje/Şirket

Aşağıda yer alan projeler/şirketler Kickstarter, Fundable ve IndieGoGo platformları aracılığıyla başarılı bir şekilde fonlanmıştır.



2.2.1. Bağış Temelli Kitlesel Fonlama

2.2.1.1. Tanımı ve Kullanımı

Bağış modelinde, proje sahibinin yatırımcılara sağladıkları fon katkıları karşılığında maddi ve/veya gayri maddi herhangi bir getiri veya menfaat temin etmediğinden dolayı, yapılan kaynak transferi destekçi tarafından bağış olarak değerlendirilir. Bu sistemde yatırımcılar katkı sağlamak istedikleri projeden bir geri dönüş motivasyonu taşımamakla birlikte, kurallara ve proje türüne göre vergi indiriminden yararlanabilirler.

Bu yöntemin alt kategorisi olarak yapılan fon toplama kampanyaları, bireysel veya vakıflar adına yapılabilir. Genel olarak bu tür kitlesel fonlama kar amacı gütmeyen ve hayırseverlik (sosyal, çevreci, siyasi vs.) amacı taşıyan projeler için kullanılır.[12] Uluslararası Kalkınma Bankasının (IDB) Cambridge Üniversitesi ve Chicago Üniversitesinin katkılarıyla yürüttüğü "2017 Amerika Kıtası Kitlesel Fonlama Endüstri Raporu", bağışa dayalı kitlesel fonlamanın kadınlar tarafından daha fazla kullanıldığını (yüzde 71), ortalama projelerin fonlama miktarının 20 bin avroyu aşmadığını ve bu modelle en çok "Eğitim ve Araştırma" (bu türdeki fon hacminin yüzde 45'i) ve "Bağış ve Hayırseverlik" (yüzde 41'i) sektörlerinin fonlandığını belirtiyor. Son olarak, bu fonlama türü ile toplanan kaynakların toplam hacminin 2016 yılında 224 milyon dolara ulaşarak bir önceki seneye göre yüzde 60 büyüme kaydettiği bildiriliyor.[13]

2.2.1.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri

Bu sistemin sağladığı avantajları anlamak için yapılan araştırmalara bakıldığında, yatırımcıların destek vermelerinin altında yatan neden olarak, başkalarına yardım etme, bir projeye destek sağlama ve bir topluluğun üyesi olma şeklinde farklı motivasyonlar olduğu görülüyor.[14] BM'nin de yakından takip ettiği bu yardım yapma güdüsüne dayanan bağış konsepti, ilgili kurumlara alternatif yollardan finansman sağlayarak, daha kapsamlı ve toplumsal etkileri olan hayırsever projelerin daha hızlı hayata geçmesini sağlıyor.

Bu noktada dikkat edilmesi gereken risk, hayır ve yardım projesi olarak tanıtılan projelerin sahte olma olasılığıdır. Bu olasılığın ilk olarak site yöneticileri tarafından ön izleme yapıldığından dolayı düşük olduğu; ikinci olarak da destekçilerin genel olarak yardım yaptıktan sonra bir kazancı olmadığından, projeyi yakından takip etmediğinden, yapılacak sahtekârlıktan çok etkilenmeyeceği söylenebilir.

2.2.1.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları

Kitle fonlaması yönteminin en az düzenleme ihtiyacı olan ve kontrolünün en kolay olduğu tip olan bağış temelli kitle fonlaması için geliştirilmesi planlanan tek kontrol, yukarıdaki dolandırıcılık riskine karşı bağış yapılacak hayır kurumlarının veya yardım projelerinin denetimine ilişkin dernek ve vakıflar mevzuatı esas alınarak bazı düzenlemeler getirilmesi olabilir. Ayrıca mevzuatta var olan kurallar ışığında, devletin tescil ettiği dernek ve vakıflara yapılan bağışlar vergiye tabi kazancın tespitinde gider olarak dikkate alınabilir.[15] Dünyadaki örneklere bakıldığında bağış temelli kitlesel fonlamanın, bir geri dönüş vaat etmediğinden mütevellit menkul kıymetler kanunlarına tabi olmadığı da dikkati çekmektedir.[16]

2.2.1.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları

Şu ana kadar bu fonlama tipi kullanılarak yapılan en ilgi çekici kampanya, toplam 1,6 milyar avro hedefiyle açık çağrıya çıkan "Yunanistan'ı Kurtar" kampanyası olmuştur. Süresi olmayan kampanyanın ilk gününde

toplanan yarım milyon fon bugün 2 milyon avroya ulaşmıştır. Bu uygulama devletlerin dahi finansman bulma stratejilerinin sadece geleneksel yollar ile sınırlı olmadığının ve olamayacağının bir kanıtıdır.

Diğer bir dikkat çekici örnek ise, Kenya'da kurulmuş olan *M-Changa* isimli platformun toplumsal kaynak toplama uygulaması olan "*Harambee*"yi dijitalize ederek, toplumsal amaçlar için veya cemaatteki sıkıntı çeken bireyler için bireysel yardımlarla toplumsal dayanışmayı daha da kuvvetlendirmesidir.[17]

Bu örneklerden sistemin dönüştürücü potansiyeli anlaşılsa bile, makro düzeyde bu yöntemin dünya piyasalarındaki hacmi, sistemin etkisinin daha somut kavranmasına yardımcı olacaktır. Kuzey Amerika'nın teknoloji kullanımındaki öncülüğü göz önünde bulundurulduğunda, bu sistemin en büyük piyasasının bu kıtada olması, 2015'teki toplam 210 milyon dolar hacimle ve yüzde 43 yıllık büyümeyle, şaşırtıcı değildir.[18] Avrupa'ya bakıldığında sabit bir büyümeyle 2014'te toplanan fon miktarı Birleşik Krallık hariç, 20 milyon avro[19] iken, kitlesel fonlamanın öncülerinden Birleşik Krallık 'ta 2015'te 15 milyon dolarlık kaynak toplanmıştır.[20]

Gelişmekte olan kıta, Latin Amerika'da 2016'da yüzde 87 büyüme oranıyla toplam 9,7 milyon dolar kaynak fonlaması yapılırken, Kanada'da bağış temelli kitlesel fonlama en çok kullanılan alternatif kaynak modeli olarak toplam 105,9 milyon dolar hacim sağlamıştır.[21]

2.2.2. Ödül Temelli Kitlesel Fonlama

2.2.2.1. Tanımı ve Kullanımı

Ödül modelinde, proje sahibi yatırımcılara sağladıkları katkı tutarına göre önceden belirlediği maddi veya gayri maddi değeri olan ürün veya servisleri ileri bir tarihte temin etmeyi vaat eder. Bu mekanizma fon katkısını teşvik etmek amacıyla, Gerber ve Hui'nin (2013) de tanımladığı, destekçilerin mükâfat kazanma güdüsüne hitaben genel olarak finansal olmayan ödüller ile yapılır. "Örneğin proje hayata geçirildiğinde ücretsiz ürün temin edilmesi, teşekkür mektubu gönderilmesi, fon sağlayıcıların isimlerinin açıklanması ya da ürüne isminin verilmesi gibi ödüller söz konusu"dur.[22]

Ürün fonlama hedefiyle yapılan ödül temelli kitlesel fonlama, en çok sanat, müzik ve tasarım, teknoloji, sinema ve eğlence sektörlerini hedef alan projeler veya ürünler için kullanılmaktadır. Bu modelde kadınlar fon sağlayıcısı olarak, yüzde 32'lik katılım ile piyasada aktif bir rol oynarken, bu modelin toplam kullanımı temel alındığında kadın-erkek eşitliği tamamen sağlanmış görünmektedir (sistem kullanıcılarının yüzde 50'si kadınlar).[23]

Ayrıca ABD'deki verilere göre bu tür fonlama kullanıcılarının ortalama fon katkısı proje başına 136 dolar olarak kaydedilirken, ortalama bir projenin 180 kişi tarafından 25 bin dolar civarında fonlandığı bildiriliyor. Bu noktadan bakıldığında bireysel katkılar çok yüksek olmasa da etkili bir kitlenin bu modelle başarılı bir şekilde projelere desteğe çağrıldığı görülüyor. Aynı sonucu destekler nitelikteki diğer bir göstergede toplam piyasa hacmi, 2016 yılında bir önceki yıla göre gerilese de (2015'te 658,4 milyon dolardan 2016'da 596 milyon dolara) bu modelin kitlesel fonlama içindeki önemini yeterince vurgulamaktadır.[24]

2.2.2.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri

Genel olarak kitlesel fonlamanın sağladığı çoğu avantaj, bu model kullanıcılarına da yarar sağlasa da, bu sistemin en büyük yararı pazarlama ve piyasa araştırması ko-

nusunda sağladığı olanaklar olarak görülmektedir. Ödül temelli kitlesel fonlama modelinde temin edilmesi öngörülen ödüller genel olarak geliştirilmesi planlanan projenin bir çıktısı veya ürünün kendisi olduğundan, kitlelere yapılan ön sunum ve açık çağrı proje sahibine adeta bir ön piyasa araştırması sunmaktadır. Buna göre proje sahibi, kitlelerden ürünün ne kadar talep edildiği veya kitleler tarafından ürüne ne paha biçileceği gibi kilit bilgileri kolaylıkla toplamaktadır. Yeni ürünler ortaya konulması sırasında kamuoyunun projelere olan muhtemel ilgisini ölçmek için kullanılan anketler, odak grup, danışmanlık gibi hizmetlerin hem yüksek maliyeti hem de yapılan tahminlerin doğruluğu bu geleneksel yolların etkisini düşürmüş, proje sahiplerinin fikirlerini az maliyetle test edip, sınırlı miktardaki fonları doğru noktalara harcama imkânı yaratan bu fonlama modeliyle proje sahibinin aldığı risk sınırlanmıştır.

Buna ek olarak projenin veya ürünün bu yoldan tanıtımı sırasında pazarlama maliyetleri düşer, ürüne sadık ve ilgili bir yatırımcı veya tüketici kitlesi belki de daha proje hayata geçmeden veya üretime başlanmadan yaratılmış olur.[25] Kitlesel fonlamayla başarılı şekilde finansman sağlamış olan *Monument* şirketinin kurucusu Ercan Erciyes elde edilen bu avantajı, "*Kickstarter* sadece ön sipariş alarak üretim yapabilmemizi sağlamadı, aynı zamanda çok önemli bir kullanıcı kitlesi oluşturmamıza yardımcı oldu" sözleriyle açıklıyor. Kullanıcı kitlesinin yanı sıra sektörler arası iletişimi de artırma potansiyeli olan ve ürün geliştiricilere de özel ağ kurma imkânı sağlayan bu yöntemin başarısını, bir Türk şirket olan *Pera Oyun*'un kurucusunun "Kitle fonlama süreci esnasında tanıştığımız şirket ve insanlar şirketimize vizyon ve bağlantı açısından çok fazla şey kattı" sözleri özetliyor.[26]

2.2.2.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları

Ödül temelli kitle fonlamasında, fon aktarımı sırasında herhangi bir sermaye piyasası aracı kullanılmadığından, internet sitesi aracılığıyla gerçekleşen bu işlemler aracılık veya yatırım danışmanlığı niteliğinde değerlendirilmez.[27] Başta da belirtildiği gibi, kaynak karşılığında verilebilecek ürünler SPK'nın her finansal işlem için belirlediği yönetmeliğe uymak zorundadır ve yasaklı ürünler kesinlikle ödül olarak sunulamamaktadır.

Bu iki tanım hem finansal aracının görevini hem de kullanılabilecek finansal araçları belirtse de, ödül temini konusunda tarafların sorumluluklarının denetlenmesi aşamasında ek yönetmelikler gerekmektedir. Örneğin kitlesel fonlamanın en başarılı örneklerinden gösterilen ve 24 saat içinde 1 milyon dolar fon toplayan *Double Fine* oyunu, öngörülen süre dolmasına rağmen, vaat ettiği ödülleri destekçilerine iletememiştir.[28] SPK'nın mevcut tanımına göre proje sahipleri ve destekleyiciler arasında yaşanabilen ihtilaflarda, yatırımcıların anlaşmazlığı adli yargı makamlarına taşımak suretiyle hak arama girişimlerinde bulunmaları öngörülmektedir. Risklerin taraflarca kötüye kullanılmaması için gelişmekte olan sistemin daha farklı mekanizmalarla denetlenip, yaptırımların daha etkili uygulanması, bundan sonraki gelişmelere bağlıdır.

2.2.2.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları

Dünyanın en başarılı ve çarpıcı kitle fonlaması olarak gösterilen "Akıllı Saat Pebble" projesi, yatırımcılar ile yapılan görüşmeler sonunda bir kişiden bile aradığı 100 bin dolarlık başlangıç sermayesi desteğini bulamamış ve *Kickstarter* sayesinde ödül temelli kitle fonlaması modeliyle 10 milyon doların üzerinde fon toplamıştır.

Sistem Türkiye'de şu anda gelişme aşamasında olduğundan, toplam sağlanan fon miktarı bu akıllı saat projesinin yakınından geçemese bile, belgesel yapımcısı Gaye Günay bir gazeteye verdiği röportajda modelin başarısını ve etkisini şu sözleriyle özetliyor: "Toplam 213 destekçimiz vardı. Destekçilerimize tişört, poster, gala bileti gibi ödüller koyduk. Filmimiz 10 hafta sinemada vizyonda kaldı, bu Türkiye'de bir belgesel film için rekor bir rakam."[29]

Bir başka örnek modelin en sık kullanıldığı teknoloji ve eğlence sektörlerinden gösterilebilir. Bu sektörün ilgisinin nedeni oyun üreticilerinin piyasa incelemesi yaptığı ve oyun için geri dönüş sağladığı beta sürüm veya ön-satış (*pre-order*) hizmetinin bu yolla ilgili kitleye daha direk ulaşmasının sağlanabilmesi olarak gösteriliyor. *Kickstarter*'da destek alan ilk Türk projesi olan *Nowhere Studios şirketinin MonoChroma* oyunu bu stratejinin ne kadar etkili ve potansiyeli olduğunu da kanıtlıyor.[30]

Türkiye'de çoğu platform ödül temelli kitle fonlaması uygulamasını kullansa da dünya piyasasındaki rakamlara bakıldığında ülkemizin bu konuda hala gelişmekte olduğunu ve potansiyelinin yüksek olduğunu görebiliriz. 2014'te yapılan toplam kitle fonlamasının yüzde 30,4'ü bu model kullanılarak gerçekleşmiştir. Kuzey Amerika'da 2016'da 645 milyon dolar[31], Kanada'da 35,3 milyon dolar[32] , Birleşik Krallık dışındaki Avrupa'da 2014'te 130 milyon dolar ve Birleşik Krallık 'ta 55 milyon dolar kaynak toplama başarısı gösteren bu sistem Asya-Pasifik bölgesinde en fazla kaynağı sağlamıştır.[33] 2015'te sadece Çin'de 829,52 milyon dolar toplanan sistemin bu bölgedeki gücü ve etkisi toplam 910 milyon dolarlık bir fon akışı sağlamasından anlaşılabilir.

Özellikle sanat projeleri için sıklıkla kullanılan bu iki fon yöntemi, hem sanat piyasasını değiştirirken hem de sanatçının düşüncelerini daha özgürce ifade edebilmesine yardımcı oluyor. Sanatçılar, projeleri için gereken maddi desteği sağlarken, sponsorların koyduğu zorunluluklar olmadığından, fikirlerinden ve çizgilerinden fazla feragat etmeden ihtiyacı olan kaynağı doğrudan sanatseverlerden bulabiliyorlar. Bu şekilde hem sanatçı-koleksiyoncu ilişkisi boyut değiştirirken, hem de sanatçı maddi olarak daha kolay desteklenebiliyor.

Genel olarak, ödül ve bağış temelli kitlesel fonlama yöntemleri tek bir projeyi veya doğrudan ürünü finans etmek amacıyla kullanılırken, yatırım veya ortaklık temelli kitlesel fonlama yöntemleri daha uzun vadeli projeleri veya doğrudan şirketin kendisini finanse etmek için kullanılıyor. Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO-*International Organization of Securities Commissions)* ilk kategoriyi "kitlesel sponsorluk" olarak belirlerken ikinci kategoriyi "kitlesel yatırım" olarak değerlendiriyor.[34] Buna ek olarak 5 Nisan 2012'de ABD'de yürürlüğe giren JOBS Kanunu (*Jumpstart Our Business Startups Act*-İş Kuruluşlarını Hızlandırma Yasası) ile kitle fonlaması ve küçük ölçekli menkul kıymet ihraçlarını ABD Sermaye Piyasası Kurulu (*Securities and Exchange Commission*-SEC) kaydına almaktan muaf tutarak, kitle fonlamasının "ürüne finansman" yönteminden "ortaklığa ve yatırıma dayalı finansman" yöntemine doğru evirildiğini gösteriyor.

ABD'de1933 ve 1934 Menkul Kıymetler Kanunu'nca bir şirkete yalnızca aile, arkadaşlar ve ABD Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tanınmış yatırımcıların yatırım yapabilmesine olanak verilmiştir. Bu kural temel olarak, girişimcilerin ve yeni şirket kurmak isteyenlerin finansman bulma

yöntemlerini sayılı kılmıştır. Bahsedilen JOBS Kanununun yürürlüğe girmesiyle beraber bazı şartlar yerine getirildiği takdirde, şirketlerin daha geniş bir yatırımcı portföyüne erişme olanakları artırılmıştır. Yatırımcı tabanının genişlemesi ise yatırım araçları arasında rekabet doğurarak, finansal sistemdeki alternatifleri daha da çoğaltmıştır.

2.2.3. Borç Temelli Kitlesel Fonlama

2.2.3.1. Tanımı ve Kullanımı

Yatırım temelli fonlama yöntemi veya diğer adıyla borç temelli kitlesel fonlama, mikro-kredi sisteminin işlevini yerine getirerek, fon talebinde bulunan proje veya şirket sahiplerine kitlesel fonlama platformları aracılığıyla, ihtiyaçları olan fon miktarına göre bir vade tarihi ve faiz ödemesi belirleyerek, fon sağlayıcılardan borç veya kredi şeklinde kaynak bulmasını sağlar. Öteki taraftan yatırımcı, bir projeye kaynak sağlarken projenin içeriği, vade tarihi ve getiri oranına dikkat eder ve yatırımı karşılığında bir faiz ödemesi talep eder.

Kişiden kişiye (*peer–to-peer*, P2P) veya kişiden işletmeye (*peer-to-business*, P2B) borç verme olarak iki farklı şekilde de kullanılan yatırım temelli fonlama yönteminde proje başına toplanan ortalama fon 100 bin avronun biraz altındayken, bu tür işlemlerde borç anlaşmalarında olduğu gibi genel olarak tarafların kredi performansı da göz önünde bulundurulur. Bu modelle yapılan fonlamalar bireylerin katılma motivasyonuna göre, kar amacı gütmeyen, toplum odaklı ve ticari borç verme olarak tanımlanır. Özellikle ilk iki dürtü ile yapılan yatırımlarda, yatırımcılar yine aktardıkları kaynaklarını belirli bir zaman diliminde geri talep ederken, faiz talebinde bulunmazlar. Bu sistem ülkelerde farklı şekilde düzenlendiğinden dolayı tüm piyasa işlemlerinin hacmini değerlendiren bir çalışma bulunmamaktadır.

Sermaye piyasalarının en temel işlevi, belli bir işin yapılması için fona ihtiyaç duyan ancak yeterince fona sahip olmayan kişilerin, ihtiyacından fazla fona sahip kişilerden fon temin etmesidir. Söz konusu fon temini, fon talep edenlerin fon arz edenlere, verdikleri fonların karşılığı olarak ortaklık veya alacaklılık hakkını temsil eden bir araç vermesi suretiyle gerçekleşmektedir.

2.2.3.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri

Geleneksel banka kredisiyle borçlanma yöntemine çok benzeyen, borç temelli kitlesel fonlama sistemindeki fark, borcun bankalar yerine birden çok yatırımcıdan temin edilmesidir. Birden çok yatırımcının tek bir borcu karşılaması mantığı yeni olmamakla birlikte, internet platformları sayesinde yatırımcılar için bir rekabet ortamı oluşturulmuş ve buna göre fon sağlayıcıları bankalardaki geleneksel tasarruf hesaplarının faizlerinden daha yüksek faiz elde ederken, şirket veya proje sahipleri de kaynaklara daha ucuz maliyet ile ulaşma imkânı yakalamıştır.

Sistemin bankaların tasarruf hesaplarından daha fazla getiri sözü verebilmesi yatırımcı için cazip görünse de, bu yüksek faiz getirisinin oluşmasında yatırım riskinin yeri büyüktür. Her yatırım, kaynak sağlanan projenin içeriğine ve proje sahiplerinin ehliyetine göre belirli bir risk içerir. Fakat proje veya şirketlerin bu sistemde yatırım bulmak için kullandıkları platform veya piyasa internet ortamı olduğundan dolayı ve bu mecrada şeffaflığın sınırlı şekilde sağlanabilmesinden mütevellit bazı uzmanlar risklerin daha yüksek olduğunu belirtmektedir. Sınırlı şeffaflığa neden olan etkenler Avrupa Bankacılık Otoritesi (*European Banking Authority*-EBA) tarafından; yetersiz durum tespit değerlendirmesi gereklilikleri, kredi notunun platform tarafından tespit edilmesi ve platformun çökme

olasılığına karşı önlemlerin eksikliği olarak sıralanmıştır. Buna ek olarak diğer kitlesel fonlama modellerinde de var olan proje temelli dolandırıcılık riski bu modelde de mevcuttur. Örneğin bu platformda, proje veya şirket sahipleri yeterli durum tespiti ve proje değerlendirmesinde bulunmaz ise, batmakta olan şirketlerin iflas öncesi bu yöntemi kullanarak finansman bulmasının önüne geçilemez.

Eğer bu gibi dolandırıcılık durumlarının önüne geçilmek isteniyorsa, denetim ve kontrollerin daha sıkı düzenlenmesi gerekmektedir. Platformların proje veya şirket durum tespitini yapma sorumluluğu beraberinde ayrımcılık olasılığını barındırdığından ve bu durum yatırımcı algısını etkileyebilecek olduğundan, bu görev platformlara verilirken, platformların da denetlemelerinin yapılması sistemin işleyişi için büyük önem teşkil etmektedir.

2.2.3.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları

Avrupa Bankacılık Otoritesi borç temelli kitlesel fonlama sisteminde oluşabilecek risklerin ve bunları ortadan kaldırmak için yapılması gereken yasal değişikliklerin listesini 2013'te yayımladığı bir dokümanla detaylı biçimde ortaya koyuyor. Bu yasal düzenlemeler öneri şeklinde olmasına karşın AB bu derin incelemeyi, Birleşik Krallık ve diğer kitlesel fonlamanın yoğun olarak kullanıldığı ülkelerdeki yerel mercilerin uygulamalarından ve önerilerden yararlanarak oluşturmuştur. EBA sistemde var olan riskleri; kredi riski, dolandırıcılık riski, şeffaflık eksikliği, yanıltıcı bilgilendirme, hukuki risk, likidite riski, operasyonel risk ve kara para aklama olarak sıralıyor. EBA, yerel denetleme otoritelerinin de yardımıyla bu risklere karşı incelemelerine halen devam ederken, yerel politikaları desteklemek adına Avrupa Komisyonu ile ortak olarak Avrupa Kitlesel Fonlama Paydaş Forumu'nu (*European Crowdfunding Stakeholder Forum*) kurdu. Diğer bir analiz ise şu an AB'de var olan kanunların bu alternatif finansman yöntemini ne kadar kapsadığı ve bu kanunların olağan durumda hangi konularda koruma sağlayabildiği hakkındadır.

Genel olarak yapılan değerlendirmeler sonucu EBA ve Komisyon AB genelinde bir politika uygulanması gerekliliği görmediğini belirtiyor ve ülkelerin yerel politikalarını yakından takip ederek, var olan kanun hükümlerindeki açıkları listelerken ne konularda yönetmeliğin eksik kaldığının altını çiziyor ve olası değişiklerle bunların nasıl giderileceği üzerine önerilerde bulunuyor. Bu öneriler temel olarak sıkı süreç denetimi, katılımcı kontrolü ve yatırımcıların platform tarafından riskler karşısında bilgilendirme zorunluluğu olarak bildiriliyor. Hâlihazırda Fransa ve Birleşik Krallık, uygulamalarının bu risklerle nasıl başa çıktığı konusunda geri bildirim toplarken, uygulanan politikalar da yakından takip ediliyor.[35] Türk yetkililer ise bu sistemi yakından takip ettiklerini ve teşvik etme isteklerini, Hazine Müsteşarlığının bu alanda mevzuat oluşturma çalışması yürütmeye başlaması ve melek yatırımcılık sistemine verdiği vergi avantajını kitlesel fonlamaya da yapacak olması ile gösteriyor.[36]

2.2.3.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları

Funding Circle, Birleşik Krallık menşeili bir borç temelli kitlesel fonlama platformu olarak, daha çok yerel küçük işletmeleri fonlamak için kullanılmaktadır ve 2010'dan 2018'e toplam 3,2 milyar sterlin fon akışı sağlamıştır. Bu platformda yatırımcılar faiz getirisini kendi risk anlayışlarına göre seçerken, *Zidisha* isimli ilk hayırseverlik amaçlı ABD temelli kitlesel fonlama

platformunda ise yatırımcılar borç talebindeki bireylere kar amacı gütmeden, faizsiz bireysel krediler sağlamaktadır. Diğer bir popüler platform olan *Prosper*, bazı akademisyenlerin ilgi alanına girmiş ve 2013'te bu platformun incelemesi sonucu yayımlanan çalışmada, borç temelli kitle fonlamasını iş amacıyla kullanan bireylerin fon bulma şansının daha düşük, hatta eğer fonlanırsa daha yüksek maliyetli olduğu ve geri ödemenin daha düşük olasılıkla gerçekleştiği belirtilmiştir.[37]

Borç temelli model, genel kitlesel fonlama piyasalarında hakim uygulama olarak karşımıza çıkmakta ve Asya-Pasifik bölgesi bu tipte fonlama kullanımında en üst sırada yer almaktadır. Çin'de kişiden kişiye borç verme internet kaynaklı finansmanda, 2015'te toplam 52,44 milyar dolarlık hacimle en büyük kategori olarak yer alırken,[38] aynı yıl Kuzey Amerika'da ise toplam borç temelli model 36,16 milyar dolar hacimli fon yaratmıştır.[39] Avrupa Komisyonuna göre bu kitlesel fonlama modeli Avrupa genelinde 2015 yılında toplam 3,21 milyar avroluk fon akışına ulaşmıştır.[40] En büyük ilerlemelerden biri ise bu sistemi en verimli ve sık şekilde kullanan Birleşik Krallık'ta görülmüş; 2014 yılında 700 milyon dolar olan fon hacmi 2015'te 1,2 milyar dolara ulaşmıştır.[41]

2.2.4. Ortaklık-Pay Temelli Kitlesel Fonlama

2.2.4.1. Tanımı ve Kullanımı

Ortaklık veya pay temelli kitlesel fonlama modelinde, projenin yetkili platformlar aracılığıyla başarılı bir şekilde fonlanması, belirlenen zaman diliminde hedeflenen fon tutarına ulaşması ile bu fon miktarı kurulmuş olan şirketin hesabına ödenmiş sermaye olarak aktarılır ve bununla birlikte yatırımcılar şirkete aktardıkları fonun şirket sermayesindeki payı oranında ortaklık elde ederler. Kısacası temelinin ortaklık ve pay olması, yatırımcıların katkıları karşılığında girişim veya proje sahibi olan şirkette katkılarıyla orantılı olarak hisse sahibi olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu fikir yeni olmamakla beraber, model şirketlerin hisse senetlerinin borsalarda veya direk risk sermayedarlarına (*venture-capitalist*) alınıp satılması işleminin temelini kullanırken, kitlesel olması özelliğinden dolayı birden çok küçük hacimli yatırımcı veya şirketin de aracı kurumlar olmadan bu işlemleri yürütebilmesini ve borsada işlem görmeyen şirketlerin de finansmana kolay erişimini sağlar. Bu model genel olarak yeni girişim (*start-up*) veya inovasyon ekosisteminin bir parçası olarak öz sermayeye katkı yaratan bir finansman bulma alternatifidir.

Bu yöntem kullanılarak yapılan kitlesel fonlama işlemlerinde ortaklık, hisse veya pay şeklinde verilebileceği gibi kar paylaşımı (*profit-sharing*) biçiminde, projenin veya şirketin ileriki vadelerdeki karlılığından verilecek paylar şeklinde de yapılabilmektedir. Kar paylaşımı ile yapılacak geri ödeme anlaşmaları şirketin veya projenin kârlılığına dayandığından dolayı, fon toplayan taraf için büyük bir esneklik sağlar ve yatırımcı ile proje sahibini aynı hedef doğrultusunda, daha fazla kârlılık için, çalışmaya teşvik eder.

Ortaklık sunan kitlesel fonlama yönteminde toplanan fonlar ortalama 300 bin avroya ulaşmaktadır ve doğal olarak bu yüksek fon hacmi beraberinde yüksek riskleri barındırmaktadır.[42] Risk sermayesi piyasasındaki fonların kullanımına çok benzeyen bu yöntem, genel olarak teknoloji (toplam ortaklık temelli kitlesel fonlama hacminin yüzde 47'si), e-ticaret (yüzde 35'i) ve finans (yüzde 16'sı) şirketlerini finanse etmek için kullanılmaktadır.[43] 2015 yılında toplam

kitlesel fonlama piyasasındaki işlemlerin yüzde 11'i bu yöntemle yapılmış olup, yıllık büyüme olarak toplam kitlesel fonlama sistemlerinin yüzde 53'lük hacimsel artışını yüzde 60'lık artış ile geçmiştir.[44]

2.2.4.2. Başlıca Avantajları ve Riskleri

Genel anlamda bu yöntem de diğer yatırım temelli kitlesel fonlama uygulamaları gibi, daha yüksek getirili yeni bir varlık sınıfına yatırım olanağı sağlar ve aynı zamanda girişimcilerin daha çeşitli finansman kaynaklarına erişimine aracılık eder. Bu yöntemin en cazip yanı ise, yatırımcıların teoride kazanç potansiyellerinin önünde belirli bir tavan limitinin bulunmaması olarak gösterilebilir. Eğer fonlanan girişim veya proje gelecekte piyasa önderi bir firma olur ise, yatırımcı aktardığı kaynağı sınırsız şekilde katlayabilir. Bundan dolayıdır ki hem şirket veya proje sahiplerinin hem de yatırımcının amacı, diğer kitlesel fonlama yöntemlerine kıyasla aynı düzlemde yer alır. Yatırımcı için bu cazip fırsatı sunan yöntem ayrıca fon toplayanın yatırımcıya daha kısıtlı sorumluluk vermesini sağlar. Bu sayede şirket sahipleri, risk sermayedar piyasasına kıyasla, hem daha az hisse veya ortaklık paylaşırken, yani daha az maliyetle karşılaşırken, hem de şirketin kontrolünden sermaye karşılığında daha az feragat etmek zorunda kalır.

Bilindiği üzere, ortaklık modeli daha çok girişimci ve teknoloji firmalarına fon temininde kullanıldığından dolayı, yatırımcı için barındırdığı risk bu şirketlerin iflas etme olasılığı piyasaya göre fazla olduğundan, yüksektir. Bu yüzden Dünya Bankası, EBA ve benzeri uluslararası kuruluşlar, özellikle bu modelle yapılan kitlesel fonlama işlemleri hakkında kapsamlı çalışmalar yürütmektedir. Bu sistemdeki yüksek risklerin bir diğer nedeni ise likidite problemi olarak gösterilmekte, yani fon karşılığı hisse paylaşımı yapılan şirketin hisselerinin alınıp satılması için ikincil bir piyasanın bulunmaması olarak belirtilmektedir. Bunun başlıca sebebi ortaklık yapısı değişen şirketlerin hisselerinin bu fonlama işlemi öncesi halka açık olmaması durumunda hisselerinin ticaretinin SPK kararınca mümkün olmamasıdır.

Ayrıca EBA'nın belirttiğine göre bu modelle yatırım alan şirketlerin genel olarak erken dönem ve büyüme odaklı olması, yatırımcının hissesini satabilecek hale gelene kadar hiçbir ödeme alamama riskine yol açabilmektedir. Buna ek olarak yeni girişimlerde ilk finansmandan sonraki evrelerde dağıtılacak hisselerin, ilk yatırımcının sahip olduğu payları seyreltmesi bu sistemin cazibesini düşürmektedir. Diğer bir neden ise fonlama sonrası çoklu ortaklıkta sahip olunacak hisselerin veya payın yatırımcı başına düşük miktarlı olacağından dolayı, yatırımcının durum tespit analizini kapsamlı olarak yapması için bir motivasyonu olmadığından risklerin bu modelde daha da yüksek olması olarak gösterilmektedir. Buna ek bazı eleştirilere göre, başlangıç seviyesindeki firmalara yapılacak durum tespit analizlerini belirli bir standarda oturtmak oldukça karışık olduğundan, genelde risk sermayedarlarının yarattığı ve incelediği; değerleme, tasfiye tercihleri, azınlık korumaları, bilgi hakları, bırakma hükümleri, ilk ret hakları, anti-tasfiye, tersine hak kazanma gibi kavramların kullanılması bir yana anlaşılması bile bir uzmanlık gerektirmektedir.

Eleştirenlerden Babson Üniversitesi girişimcilik ekosistemi profesörü, Daniel Isenberg'in, "Pay temelli kitlesel fonlama, iyi niyetli tüketiciyi, iyi niyetli girişimci ile iyi niyetli kitlesel platform sahiplerinin çıkarı doğrultusunda iyi niyetli devletin de yardımıyla verimli şekilde vergilendirecektir. Fakat hepimiz iyi niyet ile yapılan yolun nereye çıkacağını biliyoruz." sözleri bu sistemin

barındırdığı riskleri kontrol etme gerekliliğini açıkça kanıtlar niteliktedir.[45]

2.2.4.3. Yönetmelik ve Kontrol Uygulamaları

Barındırdığı riskler ve şirketler için yarattığı yapısal değişiklikler göz önünde bulundurulduğunda en yakın takip edilmesi ve düzenlenmesi gereken kitlesel fonlama yöntemi olarak, ortaklık veya pay temelli kitlesel fonlama karşımıza çıkıyor. Bu yöntemle fon arayan şirketin fon sağlamadan veya hisse paylaştırmadan önceki yapısı düzenlemeler için büyük önem addediyor. Niteliğine göre şirket daha önce halka arz işleminde bulunmamış ise ilk halka arz, değil ise, hâlihazırda piyasada hisse alım satım işlemi yapılıyorsa, tahsisli sermaye artırımı olarak SPK'ya başvurmalıdır. Buna göre SPK kurallarınca pay dağıtımı veya hisse karşılığı sermaye artırımı sonrası "Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine tabi halka açık anonim ortaklık statüsü" kazanacak olan şirket, SPK'ya yapacağı başvuru ile şirket esas sözleşmesi sermaye piyasası mevzuatına uyma sorumluluğunu da barındırır. Halka arz işlemi yapacak şirketin, SPK'dan izin almadığı, bu sorumluluğunu yerine getirmediği takdirde "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 109'uncu Maddesi'nde belirtilen yaptırımlar uygulanacaktır."

Bu yöntemle ilk halka arz, yani "projenin bir gerçek kişi tarafından sunulması ve başarılı bir şekilde fonlanması durumunda ise, talep edilen fon tutarının toplanacağının belirlenmesini takiben 5 işgünü içerisinde, Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) "Kurucu işlem" başlıklı 335'inci Maddesi uyarınca kurucu veya kurucuların TTK'ya uygun olarak düzenledikleri ve sermayenin tamamını ödemeyi taahhüt ettikleri esas sözleşme noter onayından geçirilerek anonim ortaklık niteliğindeki bir şirketin kuruluş işlemleri tamamlanır."[46] Diğer yandan, fon teminin-den önce halka açık anonim ortaklık statüsü bulunan şirketlerin sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerinde herhangi bir değişiklik olmaz.

Fon temin işleminin tamamlanabilmesi için yapılması gereken bu bürokratik adımlardan sonra ise kitle fonlaması internet sitesi, kullanılan ödeme sisteminden temin ettiği ve yatırımcılar tarafından projeye verilen destek tutarlarını içeren bilgileri yatırımcı bazında hazırlayarak Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'ye (MKK) sunar. Bu bilgiler doğrultusunda MKK yeni kurulan veya mevcut ortaklık paylarını kayıt altına alır. Bu işlemlerde sorumluluğun birden çok taraf ile paylaşılması merkezi denetlemenin dezavantajlarını gidermek için yaratılmıştır. Yatırımcının yatırım yapılan proje veya şirketi denetleme sürecinde de görev alabilmesi için fonlanan proje hakkında en az ara dönem finansal tabloların kamuya açıklandığı günler itibarıyla bir özel durum açıklaması yapılarak, söz konusu projenin yürütülmesine ilişkin bilgilerin kamuoyu ile paylaşılması gerekmektedir. Ayrıca fonlanan şirketlerin kar payı ödemekten kaçmasını önlemek için ve yatırımcı ile proje sahibinin çıkarlarını aynı hizaya getirmek için şirketlerin projenin gerçekleştirilmesi suretiyle elde ettiği dönem karlarından en az yüzde 50 oranında kar dağıtmaları zorunlu kılınmıştır. Gecikme sebepleri veya projeyle ilgili beklenmeyen olumlu gelişmeler dâhil her türlü bilginin ilanının yapılması sorumluluğu ise yine proje sahibine aittir.

Bu sistemde düzenlenmesi gereken yüksek risklerin bir diğeri ise, yukarıda da bahsedilen, durum tespit analizinin doğru ve kapsamlı yapılabilmesidir. Buna göre SPK fon toplama süresini 60 gün ile sınırlı tutarken, "bu süre içerisinde yatırımcılar tarafından değerlendirilerek katkıda bulunulmak istenen projelere ilişkin fon tutarının yatırımcı

hesaplarından kesilmesinden önce, yatırımcılara internet sitesi üzerinden bir "risk bildirim formu" imzalatılır. Elektronik imza ile imzalanacak olan bahse konu formda, yatırımcılar tarafından projeye yatırılan paraların, kurulacak veya mevcut bir şirkete ortak olma amacıyla verildiği, projenin risklerine ilişkin yeteri kadar bilgi alındığı ve bu risklerin muhtemel sonuçlarını göze alarak projeye destek olunduğu ile projeden kar elde edilemeyebileceği ve yatırımının tümünü kaybedebileceğini bildiğine ilişkin bilgilere yer verilir."[47]

Türkiye'de SPK tarafından hazırlanan çalışmalar sonucunda yapılması öngörülen denetimler bu düzenlemeler ile sınırlı olsa da Avrupa ve Amerika'da farklı düzenlemeler bu modelin taşıdığı riskleri kontrol etmek için uygulanmaktadır. Örneğin bu sistemin en çok kullanımının görüldüğü ülkelerin başında gelen ABD'de, uygulamaya konulan JOBS Kanunu, bu yöntemle yapılacak halka arzların aşağıdaki koşulları yerine getirmesini zorunlu kılar. Buna göre;

- İhraç edilen menkul kıymetlerin 12 aylık süreçte toplam tutarının 1 milyon doların altında olması,
- Tek bir yatırımcının gelirine göre maksimum 2 bin dolar veya 100 bin dolar tutarında fonlama yapabilmesi,
- Fon toplama işleminin SEC'de kaydı bulunan bir aracı kurumla veya kitle fonlaması aracılığıyla yapılması zorunlu hale getirilmiştir.

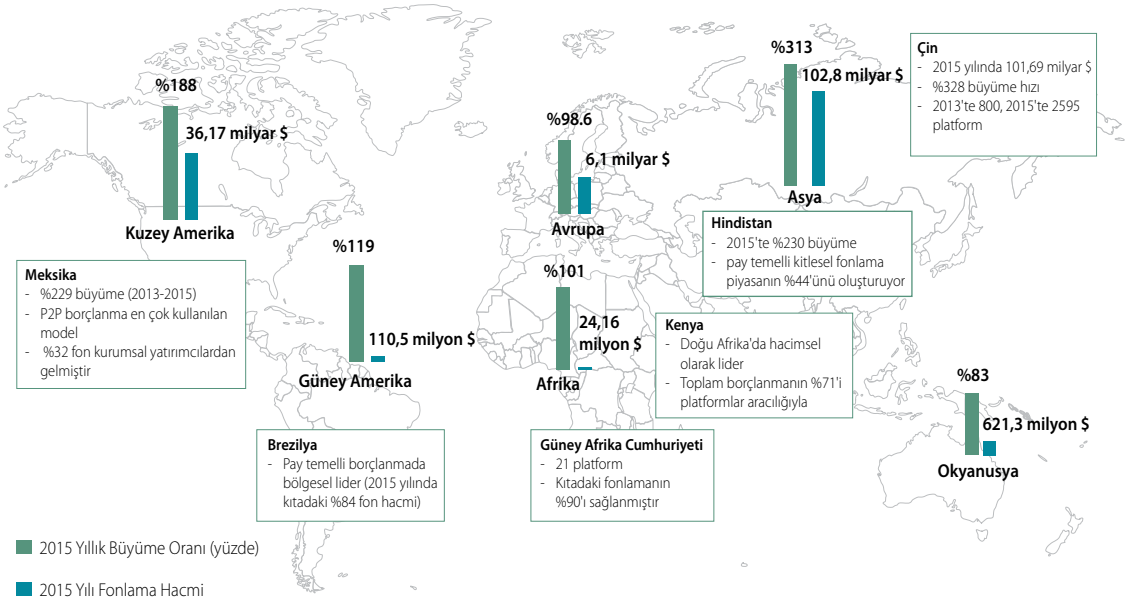
Bu kısıtlamalara ek olarak, ABD'de ve Birleşik Krallık'ta bu sistemi kullanabilecek yatırımcının da uygunluğu denetlenir ve sistemi kullanacak kayıtsız, akredite olmamış yatırımcıların yatırım tutarını toplam varlıklarının yüzde 10'u olarak limitleyerek, aşırı risk alınmasının önüne geçmek hedeflenir. Avrupa'da ise genel bir politika bulunmamakla beraber sistem yerel politikaların farklı denetim zorunlulukları ile ülkelerin farklı risk anlayışlarını yansıtmaktadır. İtalya ve Birleşik Krallık'ta 5 milyon avro olan maksimum fon toplama limiti, Fransa'da 1 milyon avro ile sınırlı tutulmuştur. İtalya bu yüksek limiti kontrol etmek için ayrıca fon toplamak isteyen şirketlerin küçük, genç ve yeni girişimler (kuruluşundan 48 ay geçmemiş, yıllık geri dönüşü 5 milyon avroyu geçmeyen ve belirli bir yenilikçi fikri geliştirme odaklı) olmasını ve toplanan fonun yüzde 5'lik kısmının profesyonel yatırımcı tarafından karşılanmasını zorunlu kılmıştır. Birleşik Krallık'taki sistem daha çok geleneksel finansmanı tamamlayıcı olarak düzenlenmeye çalışılmaktayken, İtalya ve Fransa'daki düzenleyiciler bu yöntemi yenilikçi şirketlerin başlangıç finansmanı arayışına alternatif veya yedek çözüm olarak değerlendirmektedir.

Bu yerel politikaların incelenmesi ne kadar önemli olsa da yeni gelişen teknolojileri hukuksal düzenlemeler her zaman geriden takip eder. Bu yüzden henüz uygulamada başlangıç aşamasındaki bu yeni düzenlemeler bize sadece birkaç ülkeden veri sağladığı için hangi politikanın daha etkili ve güvenli olduğunu belirlemek şu an için erken olsa da bu hukuksal gelişmeleri yakından izlemek ve deneysel olarak araştırmak, gelecekteki düzenleyici kararları daha da desteklemeye yardımcı olacaktır.

2.2.4.4. Dünya'daki ve Türkiye'deki Örnekleri ve Piyasaları

2015 başlarında yaygınlaşan ortaklık temelli kitlesel fonlama modelinin en fazla fon sağladığı kıta Kuzey Amerika olmuştur. 2015 yılında 598 milyon dolarlık fon sağlayan sistem 2016 yılında bir önceki yıla göre yüzde 5'lik düşüş yaşamasına rağmen, toplam 569,5 milyon dolar kaynak akışı sağlamıştır. Bu düşüşün muhtemel nedeni modelin

Tablo 1: Dünyada Kitlesel Fonlama



Kaynak: Massolution (2015)
Cambridge Centre for Alternative Finance (2016)

taşıdığı bilinmezlik kaygısı olmasına karşın, toplam 637 farklı şirket bu fonlama modelinden başarıyla yararlanmıştır. Kanada'da kitlesel fonlama yöntemi ile kaynak toplayan şirketlerin yüzde 8'i bu yol ile toplam 13,1 milyon dolarlık finansman sağlamıştır. Avrupa genelinde ise 2015 yılında 467 milyon dolar fon akışı temin eden yöntem, aynı yıl Birleşik Krallık'ta bir önceki yıla oranla yüzde 295'lik artışla toplam 326 milyon dolarlık kaynak yaratmıştır.[48]

3. Sonuç: Sistem Neden Devrim Niteliğinde?

"Sermaye piyasalarında karşılaşılan ihraç öncesinde düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile menkul kıymetlerin işlem göreceği borsalardan izin alınması ve ihraç öncesinde yüksek tutarlara ulaşan aracı kurum, reklam ve tanıtım maliyetlerine katlanılması benzeri dezavantajlar, bireylerin özellikle bazı internet siteleri üzerinden birikimlerini, belli bir iş fikrinin sınaileştirilmesi, icadın gerçekleştirilmesi veya sahne prodüksiyonunun ortaya koyulması gibi projelere yatırım yapmaları için kanalize eden ve "kitle fonlaması" olarak adlandırılan yeni bir alternatif fonlama platformunun oluşmasına zemin hazırlamıştır."[49] Bu platformların sağladığı hizmetler içerik bakımından ve projeye uygunluğuna göre sağladığı avantajlar bakımından değişiklik gösterse de, genel olarak bu yeni alternatif finansman yöntemi geleneksel finansal sistemin çözemediği birçok soruna da çözüm sunabileceğini göstermektedir.

Girişimcilerin risk sermayedarı veya melek yatırımcı gibi alternatif finansman araçları ile oluşturduğu fon anlaşmalarında karşılaştığı en yüksek maliyet, sermaye karşılığı feragat edilen karar mekanizması olarak görülmektedir. Kitlesel fonlama sayesinde proje hakkında ve fon karşılığı verilecek kararların, proje sahibi tarafından alınmasına olanak sağlanmaktadır ve fon pazarlığındaki güç ilişkisi daha simetrik olmaktadır.

Şirketlerin ve projelerin finansman ihtiyacını geleneksel bankacılık sisteminden sağlayabilmeleri için gereken koşulların ve kaidelerin çok sayıda ve maliyetli olması, fon talebinde bulunan girişimcileri alternatif yollara yöneltmiştir. Diğer taraftan, "konvansiyonel bankacılık sistemi, söz konusu koşulları sağlamayan proje ve şirketlerin finansmanına katılmakta gönülsüz davranmakta, ayrıca sistemdeki maliyet ve komisyonların yüksekliği nedeniyle borç verme sonucu elde edilen getiriler (mevduat faizi) istenenden düşük, borçlanma maliyetleri (kredi faizi) ise istenenden yüksek oluşmaktadır."[50] Bu noktalar göz önünde bulundurulduğunda tarafların çözümü kitlesel fonlama gibi, yüksek tutarlı projelerin büyük kurumları ve yatırımcıları aradan çıkararak geniş kitlelerin katılımı ile kısa zamanda gerekli fonlara ulaşmasını sağlayan sistemlerde aramaları bir piyasa tepkisi olarak algılanmalıdır. Geniş kitlelerin sağladığı fon, sistematik riski de bir sürü kullanıcının üzerine yayarak daha aşağı çekmektedir ve yatırımcının riski portföy çeşitlendirmesi sayesinde daha kolay kontrol etmesine neden olmaktadır.

Sistemde girişimciler, finansman kaynağı olarak tecrübeli ve tecrübesiz yatırımcıların bir araya gelmesiyle daha büyük bir kitleye ulaşabilmekte, bu sayede hem bankaların elindeki tekel gücünü kırarak maliyetlerini daha aşağı çekebilmekte hem de sermaye piyasalarını derinleştirerek yatırımcı için yeni yatırım araçları üretmektedirler. Bu sayede kamu maliyesine ek yük yaratmadan iş gücüne orantısız şekilde katkı sağlayan (AB'deki istihdamın yüzde 17'sini oluştururken, yeni iş alanlarının yüzde 42'sini yaratan)[51] girişimcilere ve KOBİ'lere ek bir teşvik sistemi sağlanmış olup, ülke ekonomisine olumlu katkılar sağlamaktadır.

Ek maliyetlerden biri olan piyasa yoklaması ve projeye talebin ölçülmesi de, sistemin bir özelliği olan para ile oylama mekanizması ile çok düşürülmektedir. Buna göre projeye olan ilgi ve güvenin, piyasada ne düzeyde olduğu, yani pazar araştırması, sadece yatırımcıların varlığıyla ve vizyonuyla değil, son kullanıcıların da değerlendirilmesiyle daha net olarak ortaya koyulabilmektedir. Bu sayede şirketler büyük bir kitleye ulaşım sağlayarak ürün, proje veya şirket hakkında uzman görüşleri de dâhil olmak üzere birbirinden çok farklı geri bildirimleri çok ucuza sağlayabilmektedir. Ayrıca bu yol reklam ve pazarlama kanalı olarak kullanıcılara yarar sağlamaktadır.

Bu geri bildirimleri toparlarken ve fon konusunda talep yaratırken internet platformlarının, yani kitlesel fonlama sitelerinin, kullanılması, proje sahibinin aile ve yakın arkadaş çevresinden destek isterken utanma duymamasına, projeye katılımı şeffaf halde tutarak halka açıp sürü içgüdüsünü harekete geçirmesine ve yatırımcıyla arasında kurumsal bir bağ kurarak karşılıklı güven tahsis etmesine sebep olmaktadır.

Kitlesel fonlamanın en önemli özeliklerinden bir tanesi bu karşılıklı güvenin tarafların büyük ölçekli, yüksek seviyede güç sahibi, başarısı kanıtlanmış bir şirket veya profesyonel bir yönetici olmaksızın platform tarafından sağlanması olarak görülmektedir. Bu güven ortamı sayesinde yatırım ortamına çok sıcak bakmayan kimselerin de tasarruflarını platform aracılığıyla yatırıma çevirebilmesi sağlanmakta, bu durum sermayenin tabana yayılmasına olanak vermektedir. Böylece girişimciler, geleneksel finansal araçlarını, risk sermayedarlarını ve iş meleklerini devre dışı bırakarak fikirlerini doğrudan internet kullanıcılarına sunabilmektedirler.

Diğer taraftan ABD'de 1929 yılında borsanın çökmesinin ardından yürürlüğe

1933'te giren yasayla, girişim finansmanı mekanizmasına katılım (bir şirkete yapılacak yatırım) aile, arkadaşlar ve yetkili yatırımcılar ile sınırlandırılmıştır. Kitlesel fonlama sistemi ise bu düzende büyük değişikliklere neden olarak yatırımcı havuzunu kitlelere yayarak genişletmiş ve bu sayede finansal sisteme katılımı artırarak daha demokratik bir oluşuma evrimiştir.

Dünya Bankasının 2013'te hazırladığı bir rapora göre gelişmekte olan ülkelerde kitlesel fonlama sistemine katılmaya hazır 344 milyon kişi bulunmaktadır. Kitlesel fonlama sistemi finansal araçlara erişimi kolaylaştırarak[52] ve geleneksel risk sermayesi finansmanında var olan coğrafi ve cinsiyet üstünlüğüne eğilimleri ortadan kaldırarak ekonomide kapsayıcılığı arttırma gücüne sahiptir[53]. Böylece gelişmekte olan ülkelerdeki KOBİ'lerin, ileri teknoloji odaklı ve yüksek risk barındıran girişimcilerin yanı sıra bankalar gibi geleneksel finans kurumlarına erişimi olmayan fakir kesim de, ekonomik şoklar karşısında üretim araçlarını satmak veya tüketimi kısmak yerine bu sistem sayesinde finansal araçlara erişebilecek ve tüketimini daha özgürce düzenleyebilecektir. (*consumption smoothing*)[54]

Sistemin bu etkisi ülkeler bazında da görülebilmekte ve milletler arasındaki finansal araçlara erişimi daha eşit duruma getirebilmektedir. Bu yönüyle kitle fonlaması, gelişmekte olan ülkelerin kalkınma için gelişmiş ülkelere olan bağımlılığını ortadan kaldırmada ve gelişmiş ülkeler seviyesine çıkmasını kolaylaştırarak AB'nin de ısrarla üzerinde durduğu sosyal eşitliğin sağlanmasında bir araç olabilir.[55]

Kaynaklar

1 Türkiye Sermaye ve Piyasalar Birliği, "*Sıkça Sorulan Sorular*", https://www.tspb.org.tr/yatirimci-kosesi/, Erişim Tarihi: Ocak 2018

2 Sermaye Piyasası Kurulu, "*Sermaye Piyasalarında Kitle Fonlaması*", http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1087, Erişim Tarihi: Ocak 2018

3 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

4 A.g.e.

5 A.g.e.

6 Amy Cortese, "*The Crowdfunding Crowd Is Anxious*", http://www.nytimes.com/2013/01/06/business/crowdfunding-for-small-business-is-still-an-unclear-path.html, Erişim Tarihi: Şubat 2018

7 Sermaye Piyasası Kurulu, "*Sermaye Piyasalarında Kitle Fonlaması*", http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1087, Erişim Tarihi: Ocak 2018

8 Sertaç Ercan, "*Türkiye'de Kitlesel Fonlama: Destekçilerin Motivasyonu*", http://dergipark.gov.tr/download/article-file/384038, Erişim Tarihi: Ocak 2018

9 http://blog.marmarateknokent.com.tr/index.php/2016/06/24/kitle-fonlama-nedir/, Erişim Tarihi: Ocak 2018

10 Sermaye Piyasası Kurulu, "*Sermaye Piyasalarında Kitle Fonlaması*", http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1087, Erişim Tarihi: Ocak 2018

11 Earnst&Young, "*Kitlesel Fonlama*", http://www.ey.com/tr/tr/services/tax/dijital-vergi-kitlesel-fonlama, Erişim Tarihi: Ocak 2018

12 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

13 Cambridge Üniversitesi, "*2017 The Americas Alternative Finance Industry Report*", https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

14 Sertaç Ercan, "*Türkiye'de Kitlesel Fonlama: Destekçilerin Motivasyonu*", http://dergipark.gov.tr/download/article-file/384038, Erişim Tarihi: Ocak 2018

15 Earnst&Young, "*Kitlesel Fonlama*", http://www.ey.com/tr/tr/services/tax/dijital-vergi-kitlesel-fonlama, Erişim Tarihi: Ocak 2018

16 Amy Cortese, "*The Crowdfunding Crowd Is Anxious*", http://www.nytimes.com/2013/01/06/business/crowdfunding-for-small-business-is-still-an-unclear-path.html, Erişim Tarihi: Ocak 2018

17 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

18 A.g.e.

19 A.g.e.

20 A.g.e.

21 Cambridge Üniversitesi, "*2017 The Americas Alternative Finance Industry Report*", https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

22 Umut Kolcuoğlu, "*Türkiye'de Kitlesel Fonlama*", Dünya Gazetesi, 07.04.2017, https://www.dunya.com/kose-yazisi/turkiyede-kitlesel-fonlama/357121, Erişim Tarihi: Şubat 2018

23 Cambridge Üniversitesi, "*2017 The Americas Alternative Finance Industry Report*", https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

24 A.g.e.

25 Nezihe Boran Demir, "*Kitlesel Fonlama Kanun Tasarısı*", Nisan 2017, http://www.erdem-erdem.av.tr/yayinlar/hukuk-postasi/kitlesel-fonlama-kanun-tasarisi/, Erişim Tarihi: Ocak 2018

26 Gözde Yeniova, "*Kitlesel Fonlamayı Hazine Büyütecek*", 08.07.2017 http://www.ekonomist.com.tr/teknoloji/kitlesel-fonlamayi-hazine-buyutecek.html, Erişim Tarihi: Ocak 2018

27 Sermaye Piyasası Kurulu, "*Sermaye Piyasalarında Kitle Fonlaması*", http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1087, Erişim Tarihi: Ocak 2018

28 Ben Gilbert, "*Broken promise: Double Fine's 'Broken Age' Kickstarter mess*", 07.03.13, https://www.engadget.com/2013/07/03/double-fine-kickstarter-debacle/, Erişim Tarihi: Ocak 2018

29 Sermaye Piyasası Kurulu, "*Sermaye Piyasalarında Kitle Fonlaması*", http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1087 , Erişim Tarihi: Ocak 2018

30 Gözde Yeniova, "*Kitlesel Fonlamayı Hazine Büyütecek*", 08.07.2017 http://www.ekonomist.com.tr/teknoloji/kitlesel-fonlamayi-hazine-buyutecek.html, Erişim Tarihi: Ocak 2018

31 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

32 Cambridge Üniversitesi, "*2017 The Americas Alternative Finance Industry Report*", https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

33 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

34 AP, "*Crowdfunding in Europe*", http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/595882/EPRS_BRI(2017)595882_EN.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

35 Avrupa Bankacılık Otoritesi, "*Opinion of the European Banking Authority on lending-based crowdfunding*", https://www.eba.europa.eu/documents/10180/983359/EBA-Op-2015-03+(EBA+Opinion+on+lending+based+Crowdfunding).pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

36 https://webrazzi.com/2017/08/15/bireysel-katilim-sermayesi-melek-yatirimci/, Erişim Tarihi: Şubat 2018

37 Lin, Prabhala, and Viswanathan, "*Judging Borrowers By The Company They Keep: Social Networks and Adverse Selection in Online Peer-to-Peer*", 2013, https://www8.gsb.columbia.edu/rtfiles/finance/Finance%20Seminar/Spring%202010/p2p_prabhala.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

38 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

39 A.g.e.

40 Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi, "*Opinion: Investment Based Crowdfunding*", https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2014-1378_opinion_on_investment-based_crowdfunding.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

41 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

42 Avrupa Komisyonu, "*Understanding Crowdfunding and its Regulations*", 2015, http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/bitstream/JRC92482/lbna26992enn.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

43 Cambridge Üniversitesi, "*2017 The Americas Alternative Finance Industry Report*", https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

44 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

45 Harvard Business Review, "*The Road to Crowdfunding Hell*", 23.04.2012, https://hbr.org/2012/04/the-road-to-crowdfunding-hell, Erişim Tarihi: Ocak 2018

46 Sermaye Piyasası Kurulu, "*Sermaye Piyasalarında Kitle Fonlaması*", http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1087, Erişim Tarihi: Ocak 2018

47 A.g.e.

48 Cambridge Üniversitesi, "*2017 The Americas Alternative Finance Industry Report*", https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

49 Sermaye Piyasası Kurulu, "*Sermaye Piyasalarında Kitle Fonlaması*", http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1087 Metin Ercan, "Kitle Fonlaması", 09.06.2012, Erişim Tarihi: Ocak 2018

50 http://www.radikal.com.tr/yazarlar/metin-ercan/kitle-fonlamasi-1090601/, Erişim Tarihi: Şubat 2018

51 Avrupa Komisyonu, "*Legislative proposal for an EU framework on crowd and peer to peer finance*", http://s3.amazonaws.com/cdn.orrick.com/files/PART2017491748V1.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

52 Dünya Bankası Grubu, "*Crowdfunding and Financial Inclusion*", https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf, Erişim Tarihi: Ocak 2018

53 A.g.e.

54 A.g.e.

55 A.g.e.

İKTİSADİ KALKINMA VAKFI YAYINLARI

İKTİSADİ KALKINMA VAKFI
Esentepe Mahallesi, Harman Sokak,
TOBB Plaza, No:10, Kat:7-8, Levent, 34394, İstanbul
Tel: 0212 270 93 00, Fax: 0212 270 30 22, E-posta: ikv@ikv.org.tr

Brüksel Temsilciliği:
Avenue de l'Yser 5-6 1040 Brüksel / Belçika
Tel: + 32 2 646 40 40, Fax:+ 32 2 646 95 38, E-posta: ikvnet@skynet.be

www.ikv.org.tr