



CROWDFUNDİNG – KİTLE FONLAMASI

Mediha Nur Onur*, Öznur DeĐirmenci*

ÖZET: Bu alıŐma dünyadaki yeni yatırım trendlerinden biri olan Crowdfunding Sistemi hakkında özet bir bilgi içermektedir. Ayrıca, Crowdfunding Sisteminin nasıl ortaya çıktığına, nasıl uygulandığına, Amerika’da ve Avrupa’da bu sistemin etkin kullanılabilmesi için yapılan yasal düzenlemelere bu çalıŐmada yer verilmektedir.

ABSTRACT: This study contains summary information about Crowdfunding System as one of the world's new investment trends. Also, how Crowdfunding System emerged and applied, how Crowdfunding Platforms works and Legal regulations enforced in order to provide efficiency of this system in the USA and EU are presented in this study.

* Hazine Uzmanı, Mali Sektörle İliŐkiler ve Kambiyo Genel MüdürlüĐü.

* Hazine Uzman Yardımcısı, Mali Sektörle İliŐkiler ve Kambiyo Genel MüdürlüĐü.

I. Giriş

Son zamanlarda birçok girişimci, iş melekleri, bankalar ya da girişim sermayesi fonları gibi finansal araçlar yerine internet aracılığıyla, kişilerden doğrudan finansal yardım aramaya başlamıştır. Bu gelişmenin sonucunda başlangıç aşamasındaki yeni girişimlere sermaye sağlayan 'kitle fonlaması' yeni bir yatırım yaklaşımı olarak ortaya çıkmıştır.

En basit haliyle, kitle fonlaması bir proje ya da girişimin bir grup insan tarafından internet aracılığı ile finanse edilmesidir. Teoride kişiler yapmış oldukları birikimler aracılığıyla mevcut yatırımlara dolaylı yollarla finansman sağlamaktadır. Örneğin, yatırımlara bankalar aracılığıyla finansman bulma gibi geleneksel yöntemlerde bankaların, para birikimi olan kişilerle paraya ihtiyacı olan kişiler arasında aracı görevini üstlenmesi söz konusudur. Ancak, klasik yöntemlerin tersine kitle fonlaması yönteminde hiçbir aracı kuruma ihtiyaç duyulmadan finansmanın ilk elden kullanılması sağlanır. Finansman ihtiyacı olanlar, yatırım yapacak kişilere (kalabalığa) doğrudan başvurur. İletişim ise internet aracılığıyla sağlanır.

II. Kitle Fonlamasının Gelişimi

Kitle fonlaması özellikle 2008 yılında yaşanan küresel finansal krizden sonra küçük ölçekli ve erken aşama şirketlerin finansman bulmakta yaşadıkları zorluklara bir çözüm alternatifi olarak ortaya çıkmıştır. Aşağıdaki etkenler;

- Bankaların küçük işletmeleri riskli sınıfına alması ve kredi vermek istememesi,
- Küçük ölçekli işler için finansman bulma maliyetinin fazla olması,
- Genel olarak pek çok kişinin yardımlaşmaya istekli olması ve
- İnternetin finansman bulma, alışveriş yapma, bağış toplama ve büyük topluluklara erişimi oldukça kolay hale getirmesi

kitle fonlamasının kısa sürede yaygınlaşmasını sağlamıştır.

Kitle fonlaması özellikle gelişmiş ülkelerde önemli bir ilerleme göstermiş olup, raporun ilerleyen bölümlerinde bahsedileceği üzere gelişmekte olan ülkeler içinde pek çok alanda kullanılabilirliği olan bir finansal araç olarak ön plana çıkmaktadır.

Kitle fonlaması son altı yıl içerisinde hızlı bir şekilde yayılmıştır. Günümüzde başta Amerika Birleşik Devletleri (ABD) olmak üzere, Kuzey Amerika, Latin Amerika, Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'da bulunan 45 ülkede aktif olarak faaliyette bulunan toplam 672 kitle fonlaması platformu bulunmaktadır.

2012 yılı içerisinde dünya genelinde çeşitli iş modelleri ve farklı platformlar için kitle fonlaması ile 2,7 milyar ABD Doları tutarında fon sağlanmıştır. 2013 yılında ise kitle fonlaması hacminin %81 oranında artarak 5,1 milyar ABD Dolarına ulaşacağı tahmin edilmektedir.¹

¹ Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank, sayfa 19

III. Kitle Fonlaması Modelleri

a. Bağış ve Ödül Bazlı Kitle Fonlaması Modelleri:

Menkul kıymet alım satımı içermeyen ve genellikle bağış olarak bir program ya da bir proje için fon toplayan veya toplanan paranın, proje katılımcılarına ödül verilmesi üzerine kurulu bir sistemdir.

Bağış Bazlı Kitle Fonlaması:

Bu tür projelere fon sağlayanlar finansal bir getiri talep etmemektedirler dolayısıyla risk söz konusu değildir. Ancak proje sahiplerinin bu yolla istenilen miktarda fonu toplaması zordur.

Ödül Bazlı Kitle Fonlaması:

Bu modelde herhangi bir menkul varlığı satın alınması söz konusu değildir. Bunun yerine, projesi için fon toplayan birey ya da şirket projesinin başarıya ulaşması halinde önceden kararlaştırılmış bir ödülü fon sağlayıcılara vermeyi taahhüt etmektedir. Örneğin; yazacağı bir roman için fon arayan bir yazar, projesine katkı sağlayan destekçisine proje sonunda kitabının bir kopyasını gönderebilir.

Bu model bir takım olumlu ve olumsuz hususları beraberinde getirmektedir. Proje sahipleri, yatırımcılara finansal getiri vaadi yerine bir takım ödüller vererek:

- Yeni ortaklar edinmekten kaçınabilmekte ve
- Büyük miktarlarda üretim kararları almadan önce ürün veya hizmetlere olan talebi test edebilme imkânı bulabilmektedir.
- Bununla birlikte bu kitle fonlaması modelinin aşağıdaki gibi olumsuz özellikleri de söz de söz konusudur:
- Ödül fon sağlayıcıya teslim edilmediğinde sorumlunun kim olacağı belirsizliği,
- Projenin, proje sahiplerinin önceden açıkladığı şekilde yürütülmemesi durumunda kimin sorumlu olacağı belirsizliği,
- Toplanan fonların geri ödenmesi gerektiğinde işlemlerin nasıl yürütüleceğinin net olmaması,
- Geniş bir kitleye hitap eden bir proje ya da ürün olmadıkça gerekli finansman tutarının sağlanmasının oldukça güç olması.

Ayrıca bu uygulamaya her ülkenin menkul kıymetlere ilişkin mevzuatı izin vermemektedir. Menkul kıymet yasaları projeye yapılan katkıları risk sermayesi tanımı altında ele alıp menkul kıymet yatırımları olarak değerlendirebilmektedir.

b. Yatırım Bazlı Kitle Fonlaması Modelleri:

Yatırım bazlı kitle fonlaması modellerinde bir firmanın varlıklarına ya da performansına dayalı bir menkul kıymetin satışı söz konusudur. Başka bir deyişle, firma kredi formunda ya da firmanın fikri mülkiyet haklarına ilişkin varlıklarını ya da firma hisselerini satarak yatırımcılardan para toplar. Girişim sermayesi yatırımcıları ve melek yatırımcılardan farklı olmak üzere yatırım bazlı kitle fonlaması modellerine yatırım yapanlar daha küçük miktarda yatırımlar yapmaktadır.

Hisse Bazlı Kitle Fonlaması:

Bu modelde finansmana ihtiyaç duyulan tutar karşılığında firmanın hisselerinin bir kısmı satışa sunulur ya da kar paylaşımı hakkı sunulur.2 (OECD)

Genellikle bir girişimcinin yenilikçi fikrin hayata geçirilmesi için kurduğu firması için fon toplamak istemesi nedeniyle yatırımcılar bireysel bir girişimi ya da yenilikçi bir fikri desteklemek gibi finansal olmayan motivasyonlara da sahip olabilirler.

Genellikle finansmana ihtiyaç duyan girişimci tarafından yatırım ihtiyacı tutarı bir limit olarak belirlenir ve kitle fonlaması yoluyla belirlenen bir süre içerisinde bu tutarın sağlanması durumunda yatırım yapılır.

Bu modelin uygulanması durumunda fonun toplanacağı platform aracılığıyla yatırımcılarla firmaya, firmanın değerlemesine, iş planına, toplanacak fonun olası kullanım şekline ve firmanın hisselerinin ne kadarının satışa sunulduğuna ilişkin çeşitli bilgiler paylaşılır.

Ülkelerin düzenlemelerine göre değişmekle birlikte, bu modelle finansman sağlayan firmalar halka açık şirketlerden farklı düzenlemelere tabi tutulmaktadır.

Bu model ile geniş bir yatırımcı kitlesine hitap edilebilir ve yüksek miktarda finansman sağlanabilir ancak firmanın iflas etmesi durumunda yatırımcıların korunması için gerekli düzenlemeler bu modelde karmaşık olabilmektedir.

Kredi Bazlı Kitle Fonlaması (Peer to Peer Lending-P2P):

Yüksek faiz getirisi beklentisi ile yatırımcılar belirli bir vade sonunda anapara ve faiz elde etmek için aracı bir kuruluş olmaksızın bir internet platformu üzerinden teminatsız kredi sağlarlar. Bu sistemde genellikle ihtiyaç duyulan tüm finansmanın belirlenen bir süre içerisinde sağlanabilmesi durumunda diğer kreditorlerin sağladığı kaynak kullanılabilir hale gelir.

Bu modelde, kreditor ve borçlu arasında önceden belirlenen bir faiz oranının varlığı ve iflas durumunda kreditorlerin öncelikli olarak alacaklarını tahsil edebilmeleri fon sağlamayı kolaylaştırmaktadır.

Bu model genellikle bankalardan kredi alabilmek için yeterli varlığa/teminata sahip olmayan kişiler ya da küçük firmalar tarafından kullanılan bir yöntemdir.³

Diğer taraftan bu model sadece geleneksel yöntemlerle bankalardan borçlanabilmek için yeterli kredi değerliğine sahip olmayanlar tarafından değil, borç alacak kişinin yüksek kredi değerliğine ve gösterebilecek nitelikli teminatlara sahip olmasına rağmen bankalardan alabileceği kredinin faiz oranından daha düşük oranda faiz oranları ile borçlanmak istediğinde kullanılmaktadır.⁴

Zamanla bu model aracı online platformların rol aldığı bir model haline gelmiştir. Online platformlar kalabalıktan özel projeler için kredi toplamakta ve proje için ihtiyaç duyulan tutara

² OECD, New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments DRAFT REPORT 2013, sayfa 49

³ A Framework for European Crowdfunding 2012, sayfa 11

⁴ OECD, New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments DRAFT REPORT 2013, sayfa 50,228. madde

ulaşıldığında borçlunun kullanabilmesi için bu tutarı borçlu hesabına aktarmaktadır. Toplanan kredinin vadesi geldiğinde ise borçludan ödemeleri tahsil etmekte ve kreditorlerin hesaplarına aktarmaktadır. Online platformlar verdiği bu hizmetler karşılığında komisyon ücreti alarak çalışmaktadır. Bu tür platformlar kuruluş ve faaliyet maliyetlerinin ve bürokrasi masraflarının daha az olması nedeniyle daha düşük faizle kredi sağlayabilmektedir.⁵

Mevcut veriler P2P borçlanmada temerrüde düşme oranlarının ortalamadan çok düşük, %1' in altında, olduğunu göstermektedir. Kredi bazlı crowdfunding ile fon sağlama sürekli büyüme ve karlılık göstermektedir. Avrupa'da her ay için €20 milyon üzerinde P2P borçlanma olduğu tahmin edilmektedir.⁶

IV. Crowdfunding Platformunun İşleyişi⁷

Online platform genellikle proje sahibi (girişimci) ve fon sağlayıcısı arasında bir arabulucu olarak hizmet vermektedir. Aşağıda tipik bir crowdfunding platformunun işleyişi özetlenmektedir:

- Online platform kendi iş fikrini sunan proje sahiplerinden gelen başvuruları alır. Bazı platformlarda kendi kriterine uygun bir ön seçim yapma opsiyonu varken diğerlerinde otomatik olarak tüm fikirler yayınlanır. Ön seçim yapmaya olanak sağlayan platformlar proje sahibinin alt yapısını kontrol eder ve crowdfunding platformuna uygunluğunu hızlı bir şekilde gözden geçirir.
- Fikir online platform tarafından kabul edildikten sonra, proje sahibi proje için belirli bir zaman içerisinde geçerli olan finansman hedefini oluşturur ve proje sahibinin potansiyel fon sağlayıcılara ulaştığı online sahada projeye ilişkin bilgileri paylaşır. Proje sahipleri büyük çoğunlukta fon sağlayıcılara ulaşmak için sosyal ağlardan faydalanırlar. Fon sağlayıcılar online crowdfunding platformu aracılığıyla fonlarını direkt aktarırlar.
- Kampanya süresince proje sahipleri online platformda fon verenleri/fonları bilgilendirmek için sürecin ilerleyişiyle ilgili bilgileri günceller.
- Eğer proje için toplanacak para fon toplama süresi içerisinde toplanırsa, proje sahibi parayı alır. İstenilen miktar toplanamazsa fon sağlayıcılara paraları iade edilir.

V. Crowdfunding Sisteminin Faydaları⁸

Crowdfunding yatırımları, iş dünyası tarafından önemleri geç fark edilen erken aşama girişim sermayesi işletmelerine yeni bir kaynak sağlarken, toplumdaki (kalabalıktan) yararlanarak işletmelerin sermayeye erişimini, demokratikleştirmek ve genişletmek için yeni bir araç olarak ortaya çıkmaktadır.

Potansiyel yatırımcıların ufuklarını genişletmek için teknolojiden yararlanması ve finansmana erişimin hızla artması, yeni girişimlerin oluşması için elverişli bir sistem mekanizmasını, yeni iş

⁵ OECD, New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments DRAFT REPORT 2013, sayfa 50,228. madde

⁶ A Framework for European Crowdfunding 2012, sayfa 11

⁷ A Framework for European Crowdfunding 2012, sayfa 14

⁸ Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank, sayfa 26-27

olanaklarını ve kapsayıcı ekonomik büyümeyi de beraberinde getirecektir. Crowdfunding sisteminin getireceği faydalar;

a. Girişimcilik Finansmanı ile Sosyal Ağ İmkanlarını Birleştirme:

Crowdfunding büyük ölçüde bir ülkenin sermaye piyasasında aktif olarak rol almayan diğer kurumlar ve kişiler için uygun bir alternatif yöntemdir. Geleneksel finansman modellerinde işçiliğin ve masrafların son derece fazla olduğu bir yapı bulunmaktadır ve girişimcilerin finansmana erişebilmek için düzinelerce ya da yüzlerce toplantı yapma ihtiyaçları vardır. Veri erişimine imkan sağlayarak ulaşılabilir (mevcut) yatırım fırsatlarını merkezileştirmesiyle kitle yatırım portalları erken aşama işletmelerinin bilgilerini hızlı bir şekilde potansiyel yatırımcılara aktarılmasına imkan sağlar ve bu imkan daha önce herhangi bir sistemde bu kadar hızlı gerçekleştirilememiştir.

Crowdfunding sistemi yatırımcılar için de etkili bir sistemdir. Bu sistem yatırımcıların bir seferde bir çok potansiyel yatırım olanaklarını araştırmasına ve onlarla ilgili ayrıntılı bilgilere online olarak ulaşmasına izin vermektedir. Gelişmekte olan dünyadaki yeni trend yatırımcıların yenilikçi ürünleri ve şirketleri izlemek için kullandıkları bağış bazlı crowdfunding platformlarıdır.

b. Crowdfunding Fonlama Döngüsünü Değiştirmiştir

Business angels ve girişim sermayedarları geleneksel olarak gelişmiş ülkelerde erken aşama şirketlere fon sağlayıcılar olarak hizmet ederler. Gelişmekte olan ülkelerde erken aşama fonlaması aile üyeleri ya da arkadaş çevresi tarafından sağlanan destek ile gerçekleşir. Sosyal ağlar ile bilgi ve iletişim teknolojilerinin avantajları erken aşama şirketlerine ve hızlı büyüme potansiyeline sahip işletmelere kendi sosyal çevrelerinden daha geniş alanlara ulaşma imkanı sağlar ve bu sayede söz konusu şirketler piyasada büyük bir sıçrama yapma avantajı yakalar.

c. Crowdfunding Melek Yatırımcılığın Coğrafi Yelpazesini Genişletebilir

Kurulmuş mikro-kredi uygulamalarında “yöresellik” göz önüne alırsa; katılımcıların izleme, yönetim ve sosyal yaptırım için coğrafi olarak yakın sosyal ağlara girmeleri gereklidir. Crowdfunding sistemi çeşitli yollarla bu geleneksel yaklaşımı değiştirebilir. İlk olarak, bu sistemde ağların coğrafyaya bağlı olması gerekli değildir. Yöreselliğin bağış bazlı crowdfunding yatırımlarının bazı bölümlerinde etkisinin fazla olduğuna ilişkin kanıtlar olsa da coğrafya, yatırım ve umut verici projelerin finansmanında daha az etkili bir rol oynamaktadır. Bu tutarsızlığın güven, doğrulama, anlaşma, küçük miktarlarda bireysel olarak yapılan sermaye için farklı kültürel standartlardan ya da diğer sebeplerden olup olmadığı bilinmemektedir. Ama Crowdfunding sisteminin bölge sınırlaması olmadan yapılan bir uygulama olduğu açıktır.

d. Ürün Doğrulama, Ağları Destekleme ve İşbirliği

Erken aşama şirketleri bir ürünün uygulanabilirliğini araştırmak, ilk kullanıcılara düşük fiyat imkanı sağlamak ve ilk katılımcı olanlara kolay şartlar sağlamak için Crowdfunding sistemini kullanabilirler. Crowdfunding sistemini pazarlama avantajı da sağlamaktadır: Online crowdfunding kampanyaların önemli avantajlarından biri de yapılan projenin tanıtımının da yapılmasıdır.

e. Piyasanın Test Edilmesi ve Talep Ölçümü

Mevcut bağış bazlı Crowdfunding modeli firmalara kendi ürün veya hizmetlerine olacak talepleri keşfetmek için olanak sağlamaktadır. Eğer firmalar finansman hedeflerini karşıarlarsa, bu sayede başlangıç tanıtımlarını da gerçekleştirmiş olurlar. Yatırımcılar açısından bakıldığında, sunulan ürüne toplumun katılım oranı yatırımın başarısız olma riskini azaltmaktadır. Yani, Chicago-based Heartland Angels angel gibi büyük iş melekleri grupları başarılı Crowdfunding kampanyası ile sermaye arayan firmaların pazara kabul edilmesi beklentisi ile kendi Crowdfunding platformlarını oluşturmaktadırlar. Bu sayede başarılı olan Crowdfunding kampanyalarının pazara kabul edileceğinden emin olarak kendileri de bu firmaları değerlendirebileceklerdir.

f. Ağları Desteklemek İçin Erişim

Şirketlerin bir Crowdfunding kampanyasındaki önerileri yüksek motivasyonlu bir grup müşterinin dikkatini çekebilir. Şirketler bu müşteri davranışlarını kullanarak zengin ve ayrıntılı geri bildirim elde ederler. Ayrıca bu sırada ürün misyonlarının de dikkatini çekerler. Crowdfunding yatırımlarının genişlemesi ile şirketler ağlar aracılığıyla erken aşama yatırımcıların dikkatini çekme fırsatını yakalarlar. Bu yatırımcılar projenin başarılı olmasından kendileri fayda sağlarken aynı zamanda girişimlere de sahip oldukları bilgileri aktarırlar. Erken aşama yatırımcıları şirketler için danışman ve ürün misyoneri gibi birçok alanda çalışabilirler ve projenin geliştirilmesi için diğer etkili aktörlerle bağlantı kurabilirler. Bu faaliyetler ve destekler ile erken aşama şirketlerinin kuruluş aşamasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek sağlarlar.

g. Pazar ve İşbirliği

Crowdfunding sistemi sayesinde girişimciler amaçladıkları pazar ve pazarlama canlılığına ilişkin erken geribildirim alırlar. Tüketici (müşteri) ve yatırımcılardan gelen yoğun geri bildirimler planlanan iş modelinde yenilikler yapılmasına olanak sağlayabilir. Bu uygulama girişimcilere gerekliyse odaklarını yeni bir pazara çevirmeleri konusunda bilgiyi ya da yeni tedarikçiler, satıcılar, stratejik ortaklıklar aramak gibi ihtiyaçları olan bilgileri verir. Bu durum ürün fikirleriyle ilgili bilgileri, iş kavramlarını ve açık bilgi değişimi hedeflenen piyasada pazar verimliliğini önemli ölçüde artırır. Başarılı crowdfunding kampanyalarının sonucunda yatırımcılar arasında güvenilirlik ve görünebilirlik artar. Bir yatırımcı tarafından desteklenerek fonlanan şirketler için bu yatırımcı gelecekteki müşterisi ya da pazarlayıcısı olabilir. Kahve ve filtre demle istemi olan Kone bunun için iyi bir örnektir. Kampanya başlangıcında 90 günde 5,000 dolarlık bir sermaye toplamayı hedefleyen Kone Kickstar Crowdfunding platformu aracılığıyla ve iyi yürütülen bir kampanya ile 155,000 dolardan fazla sermaye toplamıştır. Şirket kampanya ve ürün evrimi sırasında, sponsorlardan yanmayı engelleyen tutma sapı ve kapağın sallanmasını durdurması için öneriler gibi ürünü geliştirmeye yönelik kritik geri bildirimler almıştır. Bu sayede Kone için sonradan gerekli olacak ayrıntılı düzenlemeler pazara sürülmeden önce sponsorlar aracılığıyla yapılmış ve kampanyanın başarısı olumlu yönde etkilemiştir.

VI. Etkin Bir Crowdfunding Sistemi İçin Gerekli Temel Unsurlar⁹

Crowdfunding yatırımları, erken aşama ve yenilikçi girişim şirketlerini desteklemek isteyen gelişmekte olan ülkeler için yeni bir finansal araç olarak ön plana çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki sistemler incelenerek ve bu ülkelerden sağlanan küresel verilerin ışığında gelişmekte olan ülkelerde de etkin bir Crowdfunding ekosistemi oluşturabilmek için gerekli unsurlar belirlenebilir. Bu kapsamda, dikkate alınması gereken ana unsurlar; girişimcilik kültürünün benimsenmesi, ekonomik koşullar, toplumsal katılım düzeyi, teknolojiye erişim ve kullanım düzeyi ve güven'dir.

a. Girişimcilik Kültürü

Crowdfunding uygulaması bir ülke içindeki girişimcilik kültürünün varlığına bağlıdır. Kamu kurumlarının, ortak çalışma alanları yaratarak, kuluçka ve hızlandırıcı merkezleri kurarak ve var olanları destekleyerek, rehberlik hizmetleri vererek ve bunun gibi uygulamalarla girişimleri/girişimcileri destekleyerek girişimcilik kültürünü teşvik etmesi girişimcilik alanındaki pek çok faaliyeti geliştirdiği gibi crowdfunding sisteminin de etkinliğini artırmaktadır.

Bir ülkedeki düzenleyici kurumlar yeni bir finansal araç ya da yeni bir iş faaliyeti ile ilgili risk düzeyini şekillendirerek girişimciliği teşvik edebilmekte ya da engelleyebilmektedir. Örnek olarak; Amerika'da e-ticaret uygulamasının devlet tarafından desteklenmesi ve bu uygulama için tarafların karşılıklı haklarının korunduğu yasal düzenlemelerin yapılması online yatırım endüstrisinin oluşmasını sağlamıştır.

b. Teknolojiye Erişim ve Teknoloji Kullanım Düzeyi

Kuruluş sürecinin kolaylaştırılması ve hızlandırılması için teknolojinin verimli bir şekilde kullanılması Crowdfunding ekosisteminin oluşturulmasında yardımcı bir faktördür. Teknolojik uygulamalar hükümetlere iş dünyasının gözetiminde ve ücret, kar ve vergi tutarlarında daha doğru verilerin elde edilmesinde yardım edebilir.

c. Ekonomik Şartlar

Crowdfunding yatırımları için gerekli koşulları yaratmak isteyen ülkeler bu konuda gerekli politikaları benimsemelidirler. Örneğin birçok gelişmekte olan ülkede şirket kurmak zaman alıcı ve pahalı ve bir çok bürokratik faaliyet gerektirmektedir. Aynı zamanda bu ülkelerde iflas prosedürleri çok ağır şartlar içermektedir. Ülkeler girişimcilerin işlerinde başarısız olma olasılığı riskini göze almalarını sağlayacak şartları oluşturmak zorundadır. Bunun yanında mümkün olduğunca kültürel ortamda da yapılan başarısız girişimlerin kötü eleştirilmesini önlemelidir.

d. Toplumsal Katılım

Girişimcilik kültürünü güçlendirmek için geniş kapsamlı organizasyonlar toplumsal katılımı arttırabilmektedir. Girişimcilerin sürekli iletişim halinde olmalarını sağlayacak bu tür etkinlikler sürdürülebilir işletmeler ve istihdam yaratmak için sorunlarına çözüm arayan, bilgi, deneyim, strateji ihtiyacı olan yerel toplulukların hiçbir ücret ödmeden bir araya gelmesini sağlayabilmektedir.

⁹ Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank, sayfa 51

Toplumsal katılımı arttırmak isteyen hükümetler girişimcilikle ilgili eğitim kampanyaları düzenleyerek, iş planıyla ilgili yarışma alanları yaratarak, doğrudan sponsor olarak, katılımcılara ödüller sunarak girişimcilik faaliyetlerini destekleyebilmektedir.

e. Güven

Sağlıklı bir girişimcilik ekosistemini destekleyen en önemli unsur girişimciler, fon sahipleri ve müşteriler arasında sağlanan güvendir. Güven bir bireyin başka bir bireyi, grubu, şirketi, hükümeti ya da kuruluşu algılayışına dayalı bir inanç sistemidir.

Crowdfunding bir kişinin yeni bir işe başlaması ya da mevcut işini büyütmesi için sosyal ağlar aracılığıyla sermaye aramasına dayanan bir sistemdir. Sosyal ağlar, tarafların karşılıklı güven ortamına dayalı ve kendi isteklerine göre katıldıkları oluşumlardır. Bu güven, üyelerin bilgi paylaşımına yardım eder. Güven eksikliği olan bir toplumda güven eksikliğini de giderecek önlemlerin de bulunmaması durumunda Crowdfunding sisteminin gelişmesi mümkün değildir. Çünkü karşılıklı güvene dayanan ilişkilerde crowdfunding kurucularının sözlerini yerine getirmemeleri ve yatırımcıların yaptıkları yatırımlardan geri dönüş alamama düşünceleri bu ortamın oluşmasını engelleyecektir.

VII. Etkin Bir Crowdfunding Sistemi İçin Hazırlık Basamakları¹⁰

Gelişmekte olan bir ülkede crowdfunding faaliyetlerini başlatmak için izlenmesi gereken adımları tanımlamak ve ilgili paydaşların dikkatlice işbirliği yapmalarını sağlamak gerekmektedir:

Kilit paydaşların belirlenmesi

Ülkede kilit paydaşlara göre erken aşama sermaye oluşumu, girişimcilik, yenilikçilik ve iş odaklı konuların ele alındığı başlangıç toplantılarının yapılması bu hazırlıkların temelini oluşturmaktadır. Bu toplantılarda konu fonlama açığının dikkate alındığı Crowdfunding yatırımları üzerine inşa edilmelidir. Mevcut düzenleyici kurallara rağmen esnek finansmanı ve yenilikleri teşvik ederek teknolojik sorunlara çözüm üretilebilir.

Ekosistem eğitimi

Crowdfunding ve Crowdfunding yatırımlarını açıklayan bir tanıtım yapılmalı ve bu uygulamaların işleyişinin kolay bir şekilde anlaşılmasını sağlayacak ekosistem oluşturulmalıdır. Hedeflenen ülkede neler olması gerektiği, ekonomik çevre ve mevcut Crowdfunding platformlarındaki eksik yönlerinin konu alındığı tartışma platformları kurulmalıdır. Ülkenin Crowdfunding yatırımları hakkındaki farkındalığı artırılmalı ve yeni bir çevre yaratmak için gerekli olan yeni kapasite, düzenleme ve kültürel değişim ihtiyaçlarının neler olduğu belirlenebilmelidir.

Crowdfunding uygulaması için ülkenin potansiyel analizi

Kilit paydaşlar ve gelişmiş organizasyonların eşgüdümlü çalışmalarıyla, ülkenin kapasitesini belirlemek için yapılması gerekenler;

- Güvenlik reformları
- Teknolojik kapasite oluşturulması

¹⁰ Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank, sayfa 64

- Sosyal medya sorumluluğu
- Eğitim ve öğretim programları oluşturarak ve işbirliğini güçlendiren rehberlik sistemi uygulayarak bir girişimci ekosistemi geliştirilmesi
- Bu yeni sermaye piyasası için gözetim, düzenleme ve hesap verebilen bir ana yapı oluşturulması
- Teknoloji aracılığıyla önemli küresel crowdfunding oyuncularının belirlenmesi.
- Önde gelen teknolojik olayların, platformların ve ekosistem oyuncularının nasıl bir yol izlediğinin gözlemlenmesi. Örnek olarak yatırım yaparken, satın alma ve platformlara üye olurken nasıl bir yol izlenmesi gerektiğinin incelenmesi.
- Risklerin ve girişimlerin desteklenmesinin sağlanması. Onurlu bir başarısızlık ve ilerisi için bir yol haritası oluşturacak bir kültürü geliştirmek için izlenecek yol haritasının belirlenmesi.
- Küresel crowdfunding kuruluşlarının sahip oldukları bilgilerden faydalanarak ve bu kuruluşlarla iletişim halinde bulunarak bölgesel crowdfunding ticari kuruluşlarının ve gruplarının oluşturulmasının teşvik edilmesi.

VIII. Crowdfundinge İlişkin Riskler¹¹

Hem başış ve ödül bazlı hem de yatırım bazlı crowdfunding modelleri ile finansman sağlanması durumunda yatırımcılar tarafından algılanan ve gerçek riskler söz konusudur.

Bu riskleri genel olarak yatırımın başarısızlığı, dolandırıcılık, kara para aklama olarak sınıflandırılabilir.

a. Yatırım Başarısızlığı

Crowdfunding yatırımları kapsamında yatırımcıların en fazla karşılaştığı risk yatırımın başarısız olması riskidir. Crowdfunding sisteminde doğası gereği erken aşama şirketlere yatırım yapılmaktadır. Erken aşama şirketlere yapılan yatırımlar ise her zaman belirli bir olgunluğa erişmiş ve belirli düzeyde bir nakit akışı verisi olan, profesyonel bir yönetime sahip olan ve uygun yapıya erişmiş şirketlere yapılan yatırımlardan daha fazla risk içermektedir.

Küresel verilere göre erken aşama firmaların %50'si ilk beş yıl içerisinde iflas etmektedir. Tecrübeli yatırımcılar bu riskin yüksekliği hakkında yeterli bilgiye sahipken crowdfunding yatırımcılarının da bu riskin seviyesi hakkında açıkça bilgilendirilerek farkındalıklarının artırılması gerekmektedir. Bu kapsamda crowdfunding platformlarının yatırımcılar tarafından kolayca anlaşılabilir eğitici materyaller kullanmaları gerekmektedir. Ayrıca akredite olmayan yatırımcılar için azami yatırım tutarı limitleri belirlenmesi ve crowdfunding yatırımcılarının derin inceleme ve analiz yapmalarına imkan sağlayacak düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Crowdfunding ile finansman sağlamak isteyen girişimciler de her zaman erken aşama bir şirketi başarıyla yönetebilmek için gerekli tecrübe ve bilgi birikimine sahip olmamaktadır. Bu nedenle

¹¹ Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank, sayfa 44

yatırımın başarısız olma riski yükselmektedir. Bu riski azaltmak için girişimcilik kültürünün desteklenmesi, girişimciler için geniş eğitim olanaklarının ve destekleyici kurumların geliştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca firmanın yönetiminde tecrübeli yatırımcıların, ve finans, muhasebe ve hukuk alanlarındaki profesyonellerin katılımın zorunlu kılınması da bu riski azaltabilecektir.

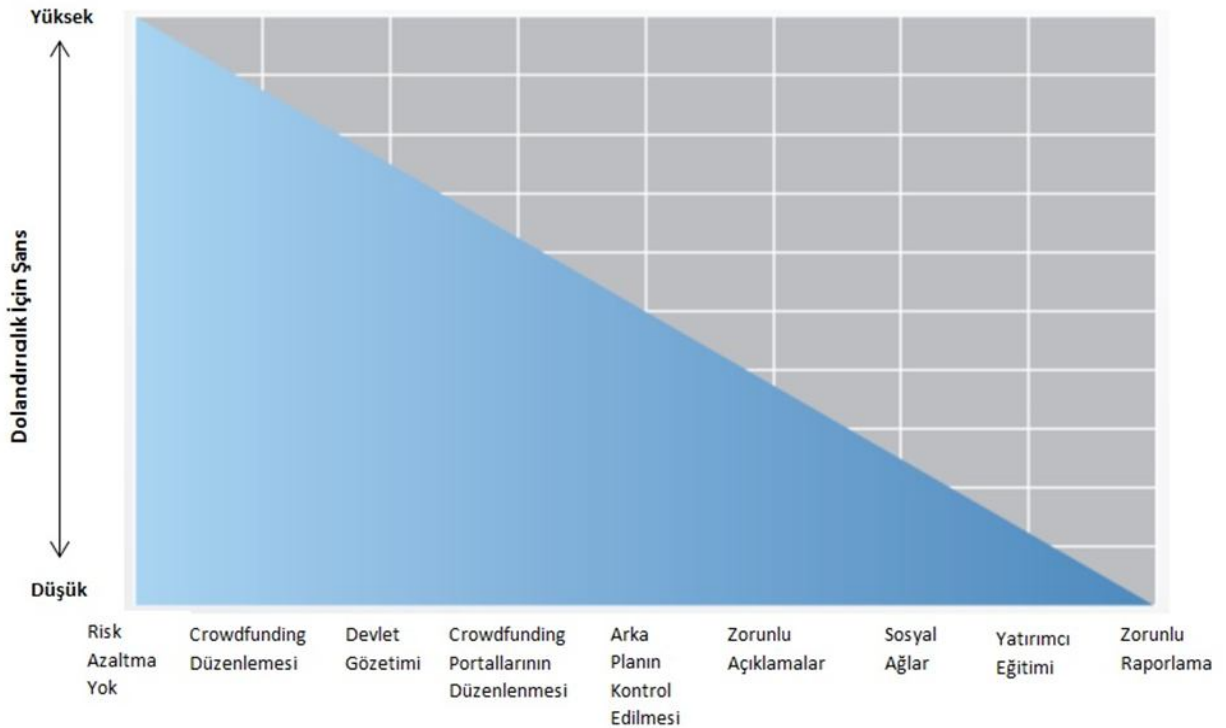
Crowdfunding yatırımlarında çok fazla yatırımcı olması nedeniyle yatırımın yapılmasını müteakip yatırımcı ilişkileri dolayısıyla yönetim karmaşık bir hal alabilecektir. Bu da yatırımın başarısız olma riskini artırabilecek diğer bir faktördür. Bu tür bir risk ise tüm crowdfunding yatırımcılarının bir oylama grubu olarak yapılandırılacağı bir Special Purpose Vehicle (SPV) kullanılarak ve zaman içerisinde crowdfunding yatırımcılarının hisselerini alarak önlenebilmektedir.

b. Dolandırıcılık

Crowdfunding kapsamında nitelikli dolandırıcılık nadir rastlanan bir durum olmakla birlikte en sık rastlanan dolandırıcılık örneği sahte platformlar aracılığı ve sahte ve olmayan firmalar için para toplanmasıdır.

Aşağıda yer alan tablodaki adımları uygulayarak hükümetler dolandırıcılık fırsatlarını ortadan kaldıracaktır. Böylelikle yapılacak düzenlemelerin sayısını artırarak yatırımcıların ve girişimcilerin karşılaşacakları riskler azaltılmış olur.

Tablo 1: Dolandırıcılık Risk Tablosu



Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank, sayfa 44

Dolandırıcılık riski aşağıdaki önlemler alınarak en aza indirgenebilmektedir:

- Fon toplayanların geçmiş faaliyetlerinin incelenmesi.

- Zorunlu denetim, finansal açıklamalar ve gözden geçirme raporları hazırlanması
- Finansman teklifine ilişkin sosyal medya iletişiminin sınırlandırılması ve gözetim altında tutulması
- Ya hep ya hiç finansmanının desteklenmesi.(Yani ancak ve ancak finansmanı için fon toplanan projenin maliyetinin tamamını karşılayacak fonun toplanması halinde toplanan fonun kullanılabilir olması aksi takdirde toplanan fonun fon sağlayanlara iade edilmesi ve projeye crowdfunding yöntemi ile finansman sağlanmaması
- Geçmişte yapılan dolandırıcılık örnekleri hakkında yatırımcıların bilgilendirilerek dolandırıcılık hakkında farkındalık oluşturulması
- Crowdfunding yatırımlarının sadece ulusal bir denetleyici düzenleyici yapı tarafından yetkilendirilmiş platformlar aracılığı ile yapılması
- Fonun elde tutulabileceği süreye ilişkin kısıtlamalar getirilmesi.

Aşağıdaki tabloda belirtilen bir dizi uluslararası yasalaşmış koruyucu mekanizmalar dolandırıcılığı azaltmak için kullanılmaktadır:

Tablo 2: Dolandırıcılık Riskini Azaltma

Türü	Risk	Gerekeçe	Azaltma taktiği
İş/işletme	Dolandırıcılık	Menkul kıymetler piyasalarında dolandırıcılık örneklerinin bulunması.	<ul style="list-style-type: none"> • İhraççılar için arka plan kontrolleri. • Zorunlu denetim, mali açıklık ve iş incelemeleri. • Ya hep ya hiç finansmanı gerekliliği.(Dolandırıcıların para toplamasını ve bağışta bulunan kişilerin zor soruları karşısında ortadan kaybolmayı önler) • Sosyal medya iletişimi aracılığıyla tekliflere kısıtlama veya izleme getirmek. • Crowdfund kullanarak finansman sağlayanların menkul kıymetleri denetleyen ulusal düzenleyici kurumlara kayıtlı portallarda yer almaları gerekliliği. • Geçmişte meydana gelen dolandırıcılıkların nasıl olduğuna ilişkin yatırımcılara eğitim verilmesi, bu sayede yatırımcıların bu durumlara karşı hazırlıklı olmasının sağlanması. • Pump-and-dump' ı önlemek için belirli bir periyotta hisseleri ellerinde tutmaları zorunluluğu.
İş/işletme	Başarısızlık	Crowdfund yatırımları yatırımcılara	<ul style="list-style-type: none"> • Yatırımcıların portföylerini çeşitlendirerek tüm yatırımlarını kaybetmemeleri konusunda

		garantili geri dönüş sunmamaktadır.	eğitilmesi.
İş/işletme	Kara para aklama	Yasal olmayan para transferlerini örtmek için bu uygulamanın kullanılması.	<ul style="list-style-type: none"> Miktarlara belirli sınırlamalar getirilebilir ve bu miktarlar belirli zaman periyotlarında arttırılabilir. Fonun hedefe ulaşması ve fona yatırılan paranın transferi arasında bir "Soğuma dönemi" eklenmesi yatırımcı ve düzenleyicilerin daha dikkatli olmasına izin verir.
İş/işletme	Sektör riski	Crowdfunding, tüketici ürünlerine ve popüler marka ya da oyunların uzantılarına daha fazla dikkat çekme özelliğine sahiptir.	<ul style="list-style-type: none"> Bilim ve enerji gibi alanlarda küçük başarılar inşa etmek. Market ilgisini ve tüketici doğrulamasını göstermek için küçük miktarda sermaye arttırmak. Büyük yatırım riskini azaltmak ve ürüne olan ilgiyi tanımlamak için küçük bir sermaye arttırımı ile kalabalığı kaldıraç olarak dikkate almak.
İş/işletme	Daha sonraki aşamada finansman başarısızlığı	Crowdfund yatırımcıları daha karmaşık bir yatırımcı tablosu oluşturacağından bu tablo daha sonraki yatırımcıların cesaretlerini kırabilir.	<ul style="list-style-type: none"> Özel amaçlı bir araç olarak kullanılması düşünülen bütün crowdfund yatırımlarını temsil eden, kolay iletişim sağlanması ve ifade edilmesi için bir oy grubu kurulması. Crowdfunding yatırımcıların tüm haklarının satın alınması için sonraki aşamalarda güncel finansman fiyatından teklif sunmak.
Yatırımcı	Yatırımcı likiditesi ve kayıpları	Crowdfunding hisseleri likit değildir, yatırım yapılan iş başarısız olduğunda yatırımcı yatırımlarını kaybedebilir.	<ul style="list-style-type: none"> Akredite olmamış yatırımcılar için yatırım sınırlaması. Topluma açık bir şekilde sunulan tekliflerin yararlarını/risklerini tartışmak için kalabalık oylaması ve kalabalık ihtimamına izin vermek. Hisselerin arza ve talebe dayalı işlemlerinin yapıldığı 12 aylık tutuma periyodundan sonra ikincil bir marketin oluşmasını desteklemek.
Girişimci	İhraç deneyimi eksikliği	Girişimciler bir iş inşa etmek, çalıştırmak ve sermaye arttırmak gibi gerekli olan bütün deneyimlere her zaman sahip olmayabilir.	<ul style="list-style-type: none"> Bir iş nasıl kurulurla ilgili eğitim programı oluşturulması. Kalabalıktan para nasıl toplanır ve daha önce finanse edilmiş bir planın takip edilmesi ile ilgili eğitim programı oluşturulması. Menkul kıymetler komisyoncusu(broker)/bayi, avukat ya da muhasebeciden oluşan bir ortaklık oluşturulması gereklidir.
Düzenleyici	Düzenleme ve uyum riski	Crowdfunding uygulamasının erken	<ul style="list-style-type: none"> Crowdfunding yatırım tekliflerinin önceki aşamasında yerel yönetim ile

		evre şirketler için uygun ve etkili bir yöntem olması konusunda düzenleyici kurumlar direnebilir ya da karşı çıkabilir	<ul style="list-style-type: none"> • ortak çalışmalar yürütülmesi. • Yerel düzenleyiciler ve politika birleşenleri ile ilişki içerisinde crowdfunding yasal çerçevesinin oluşturulması.
Endüstri	Pazarın reddetmesi	Yatırımcı topluluğu tarafından bu yeni yükselen fonlama sınıfı istek oluşturmayabilir.	<ul style="list-style-type: none"> • Crowdfunding yatırımları ve işleri ile başarıya ulaşmış işlerin başarı hikayeleri medya aracılığıyla paylaşılabilir. • Crowdfund şirketlerini destekleyen yatırımcıların erken finansal birleşmelere neden destek olduklarına ilişkin hikayelerinin paylaşılması. • Crowdfunding yatırımları dürüst bir aracı olarak hareket edildiğinde geleneksel yatırım araçlarıyla koordinasyon içinde sunulabilir.

Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank, sayfa 44

c. Kara Para Aklama

Diğer tüm yatırım sistemlerinde olduğu gibi crowdfunding sistemleri de bu riski taşımaktadır. Ancak crowdfunding platformlarında kullanılan elektronik ödeme sistemleri bu riski büyük ölçüde önlemektedir. Platformların bulunduğu ülkede kara para aklamaya karşı yasaların etkin bir şekilde uygulanması bu riski neredeyse tamamen ortan kaldırmaktadır.

Ayrıca bu risk aşağıdaki önlemler alınarak da en aza indirgenebilmektedir:

- Belirli bir zaman aralığı içerisinde toplanabilecek para miktarı için azami sınır belirlemek.
- Fonun toplanması ile fonun kullanılması arasında geçmesi gereken asgari bir süre belirleyerek yatırımcılar ve düzenleyici otoriteler için daha ileri düzeyde inceleme yapılabilmesi için zaman yaratmak.

IX. Dünyadaki Crowdfunding Uygulamaları

a. Avrupa'da Crowdfundinge İlişkin Düzenlemeler¹²

Ocak 2013'te Avrupa Komisyonu, Avrupa'da henüz geniş bir uygulama alanı olmayan crowdfunding uygulamalarından fayda sağlamak, bu konuda optimal bir politika çerçevesi oluşturmak ve Crowdfunding uygulamasının potansiyel fayda ve risklerini değerlendirmek amacıyla bir kamu istişaresi başlatmıştır.

Ayrıca bazı üye ülkeler ve düzenleyici kurumlar bu sistem için daha net bir çerçeve hazırlamak üzere hali hazırda önemli adımlar atmışlardır. İtalya, özellikle hisse bazlı Crowdfunding uygulaması kapsamında düzenlemeler yapan Avrupa'daki ilk ülkedir. Bu düzenlemelerin ilk etkisi 2013 Temmuz

¹² OECD, New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments DRAFT REPORT 2013, sayfa 55, 249-251. madde

ayında olmuştur ve ‘yenilikçi başlangıç aşamasındaki şirketler’ için crowdfunding platformları aracılığıyla sermaye artırımına izin verilmiştir.

Menkul Kıymetlerin halka ihracına çeşitli sınırlamalar getirilen genel kurallara istisna getirilerek yapılan düzenlemeler çerçevesinde hisse bazlı crowdfunding uygulamasına Birleşik Krallık, Amerika gibi diğer ülkelerde de izin verilmiştir.

Bu istisnalar genellikle, yetkili kişi tarafından onaylanmış izahname üreten şirketleri ya da yüksek gelire sahip/sofistike yatırımcılar ya da profesyonel yatırımcılar (iş melekleri, girişim yatırımcıları) gibi özel kişilere menkul kıymet ihraç eden şirketleri kapsamaktadır.

Diğer ülkelerde de düzenleyici reformlar devam etmektedir. Fransa’da Crowdfunding uygulaması kapsamında yatırımcıların güvenliğini sağlayacak daha uygun bir düzenleyici çerçeve çizilmesi için 2013 yılında devlet ve ilgili diğer kurumlar tarafından ilk adımlar atılmıştır. 2013 Eylül ayında, Crowdfunding için yapılan yeni yasal düzenlemenin ilk versiyonu Fransız Hükümeti tarafından duyurulmuştur ve altı haftalık bir danışma süreci başlatılmıştır. Önerilen bu düzenleme Crowdfunding platformları (Crowdfunding yatırım servisi sağlayıcıları) için özel bir statü oluşturulması ile başlamıştır. Bunun yanında Mayıs 2013’te French Autorite des Marches Financiers (AMF) ve Autorite de Controle Prudentiel et de Resolution (ACPR) tarafından Crowdfunding yönetmeliği yayımlanmıştır. Bu yönetmelik ile Crowdfunding platformlarının ödeme servisi, yatırım aracı ve kredi kurumu olarak yetkilendirilmesi sağlanmıştır.

b. İtalya’da Crowdfundinge İlişkin Düzenlemeler¹³

İtalya Menkul Kıymetler Piyasasını düzenlemekle yetkili olan kuruluş tarafından crowdfunding platformları aracılığıyla öz sermaye yatırımı yapılmasına imkan sağlayan bir düzenleme 2013 yılı Haziran ayında hayata geçirilmiştir.

Bu düzenleme ile sadece “yenilikçi erken aşama firmalara” crowdfunding yöntemi ile finansman sağlama izni verilmiştir. Yenilikçi erken aşama firmalar bu düzenlemede özel olarak tanımlanmış olup, crowdfunding yöntemi ile finansman sağlayabilmeleri için aşağıdaki nitelikleri haiz olmalıdırlar:

- 4 yıldan fazla süredir faaliyet göstermiyor olmak,
- Merkezi İtalya’da bulunuyor olmak,
- Son bilançosuna göre kurulduğu 2. yıldan itibaren 5 milyon Avrodan daha fazla bilanço büyüklüğüne sahip olmamak,
- Temettü dağıtmamış olmak,
- Yenilikçi hizmet ya da ürün geliştiriyor üretiyor ya da pazarlıyor olmak,
- Firma birleşmesi, bölünmesi, satın alınması ya da transferi ile kurulmamış olmak,
- Aşağıdaki şartlardan en az birini sağlamak;
 - ✓ Yıllık maliyet tutarının %15’inden fazlasının RD gideri olması,

¹³ OECD, New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments DRAFT REPORT 2013, sayfa 56, box 5

- ✓ Çalışanlarının en az 3 te 1inin doktora dereceli danışmanlar olması ya da en az 3 yıllık bir araştırma programından master derecesi sahibi olması,
- ✓ Fikri mülkiyet hakkı sahibi olması.

Crowdfunding ile finansman sağlayabilmek için yenilikçi erken aşama firmanın en az %5 oranında bir profesyonel yatırımcıdan ya da bir bankadan ya da bir inkubatörden ya da bir finansal kuruluştan sermaye yatırımı alması gerekmektedir.

Toplanabilecek fon miktarı 5 milyon Avro ile sınırlıdır.

Crowdfunding ile finansman sağlayan firma yatırımcılarla yapacağı sözleşmeye “hakim ortağın üçüncü bir kişiye hisselerini satması durumunda diğer yatırımcıların yatırdıkları miktarı geri alma hakları mevcuttur” ibaresini eklemesi gerekmektedir.

Ayrıca, Crowdfunding platformu kurmak için iki ayrı kategori belirlenmiştir:

- Bankalar ya da diğer finansal kuruluşlar.
- Belirlenen profesyonellik ve tecrübe gerekliliklerini karşılayan gerçek kişiler.

Bu gereklilikleri sağlayan platformlar ayrıca şeffaflık ve yatırımcıyı koruma şartlarını garantilemekle yükümlüdürler. Örneğin platformlar erken aşama şirketlerin portala kayıt olabilmek için gerekli şartları sağladıklarını ve yatırımcılar tarafından yatırılan tutarın gelirleri ile uyumlu olduğunu doğrulamakla yükümlüdür.

c. Amerika’da Crowdfundinge İlişkin Düzenlemeler¹⁴

Ocak 2012’de Amerikan Kongresinden geçen JOBS (Jump-Start Our Business Startups) yasasının kapsamında kitle fonlaması düzenlenmiştir. Yasa kitle fonlamasının yasal çerçevesinin birincil aşamasını oluşturmaktadır. ABD’nin bu düzenlemeden önceki yasaları menkul kıymet ihracı ile kitle fonlaması yönteminin bir finansman aracı olarak kullanılmasına izin vermemekteydi. Yasa 1933 tarihli menkul kıymetler yasasına istisnalar getirerek kitle fonlamasının önünü açmıştır.

İstisnalar:

- 1) 12 ay içerisinde \$1.000.000’ı aşmamak kaydıyla ABD Menkul Kıymetler Komisyonundan (SEC) izin almadan kitle fonlaması yöntemiyle menkul kıymet ihraç edebilme istisnası getirilmiştir. Denetimden geçmiş finansal tablo sunan firmalar ise \$2.000.000’a kadar fon toplayabilecektir.
- 2) 100’ün altında hissedara sahip firmalar için finansal tablo sunumu gerekmemektedir.
- 3) Kitle fonlaması yatırımcılarının yapacağı yatırımların niteliği ise şöyle tanımlanmıştır:
 - Yıllık geliri veya net serveti 100.000 dolardan daha az olan yatırımcılar 2000 dolar veya bu meblağın %5’i kadar yatırım yapabilirler.
 - Yıllık geliri veya net serveti \$100.000 aşanlar ise sahip oldukları yıllık gelir veya net servetin en fazla %10’u kadar yıllık yatırım yapabilme hakkına sahiptir.. En yüksek yatırım miktarı ise \$100.000 olarak belirlenmiştir.

¹⁴ Jumpstart Our Business Startups Act (TITLE 3)

Kitle Fonlaması Aracılarının Yükümlülükleri:

JOBS yasası kitle fonlaması araçlarının ister broker olsun ister fon portalı olsun SEC tarafından yetkilendirilmiş olmalarını zorunlu kılmıştır. Ayrıca “fon portallarının” Finansal Sektör Düzenleme Otoritesi (FINRA) tarafından da yetkilendirilmiş olmaları zorunlu hale getirilmiştir.

Kitle fonlamasıyla ilgili tekliflerin bir kayıtlı broker veya SEC tarafından yetkilendirilmiş bir “fon portalı” aracılığıyla gerçekleştirileceği ifade edilmiştir. Bu durumda kitle fonlamasına gitmek isteyen bir şirket kendi web sitesinden fonlama sağlayamayacaktır. ABD Menkul Kıymetler Komisyonu tarafından yetkilendirilmiş araçları kullanmak zorunda olacaktır.

Aracıların taşınması gereken diğer özellikler ise şöyledir:

- 1) Komisyonun belirleyeceği diğer yatırımcılara ilişkin eğitim materyallerine ve risklere yönelik açıklamalar yapmak,
- 2) Yatırımcının eğitilmesi ve bilgiye ulaşması açısından komisyonun belirli standartlarına uygun açıklamada bulunmak,
- 3) Yatırımın risklerinin yatırımcı tarafından açıkça anlaşılacak şekilde ortaya konulması,
- 4) İhraçta bulunan hakkında yeterince bilgi sunmak,
- 5) Kitle fonlaması menkul kıymeti satılmadan önce 21 günlük gözden geçirme süresi vermek,
- 6) İhraçta bulunanın minimum hedefine ulaşmadan toplanan fonu alamayacağını garanti etmek,
- 7) Yatırımcıların komisyonun belirleyeceği şartlar altında yatırımlarını geri çekebileceklerini garanti etmek,
- 8) Yatırımcıların belirlenen limitleri aşmamalarını sağlayacağını garanti etmek, kontrolleri yapmak ve bu anlamda doğan sorumlulukları yerine getirmek,
- 9) Yatırımcıların gizliliğini korumak,
- 10) Proje sahiplerine aracılık komisyonu ödememek,
- 11) Kitle fonlaması aracı kurumlarının yönetici, yetkili ve ortaklarının kendi aracı kurumundan hizmet alan kitle fonlamasında paya sahip olmasına izin ve imkân vermemek.

Kitle Fonlaması İhraççılarının Sahip Olması Gereken Özellikler:

Kitle fonlaması kanununun getirdiği istisnalardan yararlanmak isteyen şirket veya ihraççılara önemli yükümlülükler getirilmektedir. İhraççıların SEC’e, araçlara ve potansiyel yatırımcılara sunmak zorunda oldukları açıklayıcı bir belgenin aşağıdakileri kapsamı zorunludur:

- 1) İsim, yasal statü, adres, web sitesi vb.
- 2) Yöneticilerin, çalışanların ve hissesi değeri %20’den fazla olan hissedarların isimleri,
- 3) İhraççının yapacağı iş ile ilgili bir açıklayıcı metin ve öngörülen bir iş planı,
- 4) Önceki yıla ait vergi beyannameleri ve finansal tablolar,
- 5) Gelirlerin kullanımına ilişkin planlamayla ilgili açıklama,
- 6) Hedeflenen teklif miktarı, teklife ilişkin vade bitimi ve zaman içinde teklife ilişkin gelişmelerin düzenli olarak güncellenmesi,
- 7) Fiyatın belirlenmesi ve fiyat belirleme metodolojisine ilişkin açıklama,

8) Aşağıda sıralananları içerecek şekilde hazırlanmış, ihracının sahiplik ve sermaye yapısı ile ilgili açıklama:

- Satılan hisselerin şartları,
- Şirketin ödenmemiş diğer hisselerinin şartları,
- Bu hisseler arasındaki farka ilişkin bir özet,
- Hissedarların haklarının nasıl kısıtlanabileceğine ilişkin açıklama,
- Bu tip hisse senetlerinin gelecekte ihracı tarafından değerlendirilme metodlarına ilişkin örnekler,
- Yatırımcıların karşılaşılabilecek risklere ilişkin bir açıklama.

X. Sonuç

Dünyada hızla gelişmekte olan ve erken aşama şirketlerin desteklenmesinde önemli bir rol oynama başlayan Crowdfunding, Türkiye’de gerekli yasal çerçeve oluşturulduktan sonra uygulanabilecek bir sistemdir. Crowdfunding modellerinden yatırım bazlı kitle fonlaması modellerin uygulamaya alınabilmesi için aşağıda bir sistem modeli önerilmektedir. Bu modelde oluşturulacak sistem, Hazine Müsteşarlığı tarafından Türkiye’de uygulanan Bireysel Katılım Sermayesi sistemi (Melek Yatırımcılık) ile eş güdümlü olarak planlanmıştır. Daha sonraki aşamalarda yapılacak çalışmalarla Türkiye’de oluşturulması düşünülen Crowdfunding sistemi daha da net hale getirilebilir. Bu model bir başlangıç olarak düşünülmüştür.

a. Crowdfunding Modeli Önerisi

Halka Arz Öncesi

- Yatırım bir projeye veya bir şirketin hisselerine yapılmalıdır,
- Platform Hazine Müsteşarlığı tarafından akredite edilen iş meclisi ağırları tarafından işletilmelidir, (Crowdfunding için ayrı bir akreditasyon yapılacaktır.)
- Halka arz öncesinde, crowdfunding ile finansman sağlanacak proje veya şirkete lisanslı iş meleklerinden finansman tutarının en az %5’i oranında fon sağlanmış olmalıdır.

Halka Arz Strasında

- Halka arz sırasında proje veya şirketin değeri melek yatırımcının yatırım tutarı göz önüne alınarak teklif miktarı belirlenmeli, hisse başı fiyat Melek yatırımcı tarafından ödenen fiyata eşit olmalı, ne az ne de fazla olmamalı,
- En fazla 2 Milyon TL’ye kadar finansman olanağı sağlanmalı,
- Halka arz başına, yıllık geliri 100 bin TL ve altında olanlar için kişi başı en fazla 2000 TL, yıllık geliri 100 bin TL ve üstünde olanlar (tevsik etmek şartıyla) ise kişi başı en fazla 10,000 TL yatırım yapabilmeli,
- Halka arz nedeniyle ağırlar tarafından alınacak komisyona tavan getirilmeli,
- Melek yatırımcının yatırımından sonra en az 3 haftalık bir gözden geçirme süresi verilmelidir.

Halka Arz Sonrasında

- Halka arz sonrasında en az 2 yıl temettü dağıtmamalı,
- Yatırımcıların belirli şartlar altında yatırımlarını geri çekmelerine olanak sağlanmalı,
- İş melekleri ağı şirketten her 6 aylık döneme ilişkin melek yatırımcıları tarafından gözden geçirilmiş ilerleme raporu alıp yayınlamalıdır.
- Crowdfunding yoluyla yatırım yapan yatırımcılar ve iş melekleri şirkette veya projede mümkün olduğu kadar eşit haklara sahip olmalı
- Melek ağları yatırım sonrası süreçte Müsteşarlığa raporlama ve bilgi sağlama ile yükümlü olmalıdır.

XI. Kaynakça

A Framework for European Crowdfunding, 2012

Crowdfunding's Potential for the Developing World, The World Bank

Jumpstart Our Business Startups Act (TITLE 3)

OECD, New approaches to SME and entrepreneurship financing: Broadening the range of instruments DRAFT REPORT 2013