

# PART 1

## EQUITY-BASED CROWDFUNDING METHOD WITHIN THE SCOPE OF FINANCING VENTURE CAPITAL FIRMS

### GİRİŞİM ŞİRKETLERİNİN FİNANSMANI KAPSAMINDA PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI YÖNTEMİ

ECENUR ACAR  
EMRE YALÇIN

#### ABSTRACT

Given the difficulties early-stage ventures face in accessing financing through traditional methods, the need for entrepreneurs to raise funds for their projects or newly established venture capital firms is met by alternative financing methods. This study evaluates venture capital and angel investing, two alternative sources of funding, and discusses crowdfunding, which reaches out to huge numbers of potential investors through the internet. Equity-based crowdfunding, which enables investors to acquire shares in the funded company, will be analysed in the light of capital market regulations.

#### ÖZET

Geleneksel finansman yöntemlerine erişimin erken dönem girişimlere getirdiği zorluklar dikkate alındığında, girişimcilerin projeleri veya yeni kurmuş oldukları girişim şirketlerine kaynak oluşturmak ihtiyacı alternatif finansman yöntemleriyle karşılanmaktadır. Alternatif finansman kaynaklarından girişim sermayesi ve melek yatırımcılık, bu çalışma kapsamında değerlendirilecek, özellikle internet aracılığıyla kitlelere ulaşılma imkânı sunan kitle fonlaması yöntemi ayrıca ele alınacaktır. Kitle fonlamasının çeşitlerinden olan ve yatırımcılara fonladıkları şirkette pay sahibi olma imkânı sağlayan paya dayalı kitle fonlaması yöntemi, sermaye piyasası düzenlemeleri ışığında incelenecektir.



#### KEYWORDS

VENTURE CAPITAL FIRMS  
FINANCING, VENTURE  
CAPITAL, ANGEL INVESTING,  
CROWDFUNDING, CAPITAL  
MARKET.



#### ANAHTAR KELİMELER

GİRİŞİM ŞİRKETLERİ FİNANSMANI,  
GİRİŞİM SERMAYESİ, MELEK  
YATIRIMCILIK, KİTLE FONLAMASI,  
SERMAYE PİYASASI.

## PART 1

This study evaluates in detail the concept of crowdfunding and its legal framework with reference to venture capital and angel investment, which are financing options for venture capital firms.

Bu çalışmada, girişim şirketlerinin finansmanı yöntemlerinden girişim sermayesine ve melek yatırımcılığa değinilip, kitle fonlaması kavramı ve hukuki düzenlemeleri detaylıca ele alınacaktır.

## I. INTRODUCTION

Entrepreneurs aim to create new products or services, linking, at an early stage, their projects or firms with technological developments. Within this process, one of the biggest obstacles encountered by venture capital firms attempting to develop an idea or a prototype is access to funding. Where bank loans, a traditional financing method, are difficult to get due to lack of collateral or their high cost, with the effects of the economic crises experienced, entrepreneurs must look for alternative sources of finance.

As a result of the aforementioned alternative financing need, various financing methods have been used. One method of alternative financing is FFF (family, friends, fools), in which the entrepreneur funds a venture through contacts within their own immediate environment or from the "fools" they manage to persuade<sup>1</sup>. In general, this method is used in the early stages of a project. As the venture matures, angel investors and venture capitalists may be approached<sup>2</sup>.

Crowdfunding is an alternative method of financing. In this method, a dis-

## I. GİRİŞ

Girişimciler, projeleri veya erken aşamada olan şirketleri ile gelişen teknolojik çağa da ayak uydurarak, yeni bir ürün veya hizmet ortaya çıkarmak gayesi gütmektedir. Bu süreçte, bir fikir yahut fikirden yola çıkılarak üretilmiş bir prototip ile büyüme isteğinde olan girişim şirketlerinde karşılaşılan en büyük problemlerden biri finansman kaynağı sıkıntısıdır. Yaşanılan ekonomik krizlerin de etkisi ile geleneksel finansman yöntemlerinden olan banka kredilerine erişimi ya teminat eksikliğinden ya da bunun masraflı olmasından ötürü zor olan girişimciler, alternatif finansman arayışı içerisine girmiştir.

Anılan alternatif finansman ihtiyacının sonucu olarak çeşitli finansman yöntemleri kullanılmıştır. Alternatif finansman yöntemlerinden biri, girişimcinin girişimini kendi kaynaklarıyla finanse ettiği FFF (family (aile), friends (arkadaşlar), fools (ahmaklar)) yöntemidir. FFF yönteminde gerekli kaynak, girişimcinin yakın çevresinden yahut ikna edebildiği 'ahmaklardan' sağlanır<sup>1</sup>. Genelde, bu yöntem erken aşamalarda kullanılırken, sonraki aşamalarda girişimin olgunlaşmasıyla melek yatırımcılar ve risk sermayedarları karımıza çıkar<sup>2</sup>.

Alternatif finansman yöntemlerinin bir diğeri kitle fonlamasıdır. Bu yöntemde, finansal

inction is made regarding whether it is financial or not and legal regulations are stipulated in financial or in other words, equity-based crowdfunding.

This study evaluates in detail the concept of crowdfunding and its legal framework with reference to venture capital and angel investment, which are financing options for venture capital firms.

II. VENTURE CAPITAL  
(RISK CAPITAL)

The venture capital model provides corporate finance, without a requirement for interest, to venture capital firms which have the potential to grow but for which an entrepreneur does not have insufficient equity to develop and realise the venture. The main feature of this model is that it depends on shares and is a medium-term solution<sup>3</sup>.

Venture capital kicks in where an entrepreneur has the technical expertise to develop a product or an idea but does not have the financial resources or management skills to put the project into practice. Venture capital investors invest in high-risk projects expecting high-income results from the entrepreneur<sup>4</sup>. The aim is to realise profit by disposing of the shares they hold when they



olup olmasına yönelik ayrıma gidilmiş ve finansal yahut bir diğer deyişle paya dayalı kitle fonlamasında hukuki düzenlemeler öngörülmüştür.

Bu çalışmada, girişim şirketlerinin finansmanı yöntemlerinden girişim sermayesine ve melek yatırımcılığa değinilip, kitle fonlaması kavramı ve hukuki düzenlemeleri detaylıca ele alınacaktır.

II. GİRİŞİM SERMAYESİ  
(RİSK SERMAYESİ)

Risk sermayesi modeli, büyüme potansiyeli olan ancak öz kaynağı yeterli olmayan girişim şirketleri için fikirlerini geliştirmelerine ve gerçekleştirmelerine yardım etmek amacıyla faiz şartı olmadan kurumsal olarak finans sağlamaktadır. Bu modelin temel özelliği paya bağlı olması ve orta vadeli bir sürece yayılmasıdır<sup>3</sup>.

Elinde teknik uzmanlığı aracılığıyla geliştirdiği bir ürünü ya da bir fikri olan girişimcinin, bunları girişim aşamasından çıkartıp hayata geçirecek mali kaynağının ve yönetimsel kabiliyetinin olmadığı durumlarda risk sermayesi devreye girer. Risk sermayesi yatırımcıları, arayış içerisindeki girişimcilere finansman kaynağı sunarak yüksek riskli fakat aynı düzeyde yüksek gelir beklentili bir yatırım

## FOOTNOTE

<sup>1</sup> Aslı Küçüköğür, Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı (Kitle Fonlaması), Ankara 2020, p. 22.

<sup>2</sup> Küçüköğür, Kitle Fonlaması, p. 117.

<sup>3</sup> For broad evaluation on the subject please see: Erkan Poyraz, Yusuf Tepeli, "Girişimciliğin Finansmanında Risk Sermayesi Finansman Sisteminin Önemi: Türkiye Uygulamaları" Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, C. 31, V. 1, p. 35-56.

<sup>4</sup> Küçüköğür, Kitle Fonlaması, p. 55.

## DİPNOT

<sup>1</sup> Aslı Küçüköğür, Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı (Kitle Fonlaması), Ankara 2020, s. 22.

<sup>2</sup> Küçüköğür, Kitle Fonlaması, s. 117.

<sup>3</sup> Bu konuda geniş değerlendirme için bkz: Erkan Poyraz, Yusuf Tepeli, "Girişimciliğin Finansmanında Risk Sermayesi Finansman Sisteminin Önemi: Türkiye Uygulamaları" Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 2016, C. 31, S. 1, ss. 35-56.

## PART 1

increase in value as the venture succeeds in the medium term. Venture capitalists often acquire shares but leave control of the company with the entrepreneur, either by not taking a majority of shares or by granting privileged shares to the entrepreneur. In this way they are able to provide finances and expertise to support the company, giving the entrepreneur with a promising idea the opportunity to grow, and to make a profit by disposing of those shares in the medium term. Generally, as in Turkey, such funding is established as a venture capital investment fund. In Turkey, the legal framework for this is set out in the Communiqué on Principles of Venture Capital and Private Equity Investment Companies<sup>5</sup> ("Communiqué on Venture Capital") issued by the Capital Markets Board ("Board"). The procedures and principles regarding "venture capital and private equity investment company" are regulated by this Communiqué on Venture Capital.

Turkish capital market legislation states that the closest institution to venture capital is the venture capital and private equity investment company<sup>6</sup>. In addition, in the Capital Market Law numbered 6362 ("Law"), the concept of venture capital is broadly regulated to include both the ideas and the growth investments of 3-10-year companies targeting a growth strategy<sup>7</sup>.

yapmaktadırlar<sup>4</sup>. Burada hedeflenen, girişimin orta vadede elde edeceği başarı ile değerlendirilen paylarını elden çıkartarak kar elde etmektir. Risk sermayesinde sıklıkla, risk sermayedarları; şirketi kontrolünde tutmayacak şekilde ya çoğunluğa erişmeyecek düzeyde pay oranı ile ya da girişimcilere imtiyazlı paylar verilmesi suretiyle pay sahibi olurlar. Bununla, gelecek vaat eden bir fikri veya ürünü olan girişimciye finansal ve uzmanlık desteği sağlayıp fırsat sunmak ve orta vadede bu payların elden çıkarılmasıyla kar elde etmek amaçlanır. Genellikle, Türkiye örneğinde de olduğu gibi, girişim sermayesi yatırım fonu olarak kurulmaktadır. Türkiye’de hukuki düzenlemesi Sermaye Piyasası Kurulu ("Kurul") tarafından yayınlanan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği<sup>5</sup> ("Girişim Sermayesi Tebliği") ile yapılmıştır. Anılan Girişim Sermayesi Tebliği ile "girişim sermayesi yatırım ortaklıkları"na ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir.

Türk sermaye piyasası mevzuatında girişim sermayesi ya da risk sermayesine en yakın müessesenin girişim sermayesi yatırım ortaklıkları olduğu belirtilmiştir<sup>6</sup>. İlaveten, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ("Kanun") düzenlemesinde girişim sermayesi kavramı risk sermayesini de kapsayacak şekilde hem fikirleri hem de büyüme stratejisi amaçlayan 3-10 yıllık şirketlerin büyüme yatırımlarını da kapsayacak şekilde genişçe düzenlenmiştir<sup>7</sup>.



## III. ANGEL INVESTING

"Angel investors" are another financing resource available to venture capital firms<sup>8</sup>. They have a certain level of financial power and experience and are able to transfer those resources to their preferred venture capital firms<sup>9</sup>.

An angel investor can be someone from the entrepreneur's family or social circle or someone unrelated to the entrepreneur. The prominent feature of angel investors is that they were once entrepreneurs or had this quality and want to take advantage of the high-risk investment opportunities offered by entrepreneurs<sup>10</sup>. Angel investors become involved in the management of venture capital firms by acquiring shares in return for the financial support and experience they provide. One of the features that makes such risks attractive to angel investors is the expectation of a high return, which is the result of the high risk inherent in venture capital firms, a risk traditional capital markets are not prepared to take. Once the venture becomes successful, guided by the angel investor's investment and experience, the angel investor then disposes of the shares taking their return on their investment. That promise of rapid growth brings with its great risks so it is very difficult to dispose of any shares in the short-term. The investor's expectation is that their risky investment will lead to rapid growth of the venture, when it can dispose of its shares with high profit margins<sup>11</sup>.

In Turkish law, "Individual Participation Investor" is the equivalent of angel investor<sup>12</sup>. Regulations within the framework of Regulation on Individual Participation Capital ("Regulation on Individual Participation Capital") aim to support early stage and growth-stage venture capital firms that have difficulty accessing funds due to the high risk involved by enabling individual participation investors to provide cash capital. In return for such cash capital, individual participation investors acquire shares in the venture capital firm.

## III. MELEK YATIRIMCILIK

"Melek yatırımcı" olarak adlandırılan, belli seviye mali güce ve tecrübeye sahip, bu kaynakları tercih ettikleri girişim şirketine aktarılabilme olanağına sahip yatırımcılar<sup>8</sup> girişim şirketlerine sağlanan finansman kaynaklarından bir diğerini oluşturmaktadır<sup>9</sup>.

Melek yatırımcı, girişimcinin ailesi veya çevresinden biri olabileceği gibi girişimciyle bağı olmayan biri de olabilir. Melek yatırımcıların ön plana çıkan özelliği, kendilerinin de bir zamanlar girişimcilik yapması yahut bu niteliği taşıması ve girişimcilerin sunduğu yüksek risk içeren yatırım fırsatlarını değerlendirmek istemesidir<sup>10</sup>. Melek yatırımcı; girişim şirketine sunduğu finansal destek karşılığında girişim şirketinde pay edinmesiyle beraber, girişim şirketlerinin yönetiminde şahsi tecrübesiyle de etkin olur. Girişim şirketlerinin içerdiği yüksek riskin sonucu olan yüksek getiri beklentisinin geleneksel sermaye piyasalarında olmaması, melek yatırımcıları bu şekilde bir riski cazibeli kılan özelliklerdendir. Melek yatırımcılar güvenerek yatırım yaptıkları girişim şirketinde pay sahibi olup kendi tecrübesi ile yönlendirdiği şirketin başarıya ulaşması sonrasında paylarını satarak kazanç elde etmektedirler. Hızlı büyüme vaadi sunan ve bununla birlikte büyük risk getiren girişim şirketi yatırımlarında, elde edilen hisselerin belli süre elden çıkarılması çok zordur. Burada yatırımcının beklentisi, başarılı bir büyüme işi gördüğü şirkete riskli bir yatırım yaparak hızlı büyüme sonrası yüksek karlılıkla paylarını elden çıkarmaktır<sup>11</sup>.

Türk Hukuku'nda melek yatırımcılık kavramının karşılığı olarak "Bireysel Katılım Yatırımcılığı" karşımıza çıkmaktadır<sup>12</sup>. Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik ("Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliği") çerçevesinde yapılan düzenlemeler ile, yüksek risk içermesi nedeniyle finansmana erişimde sıkıntı yaşayan başlangıç ve büyüme aşamasındaki girişimlerin bireysel katılım yatırımcısı tarafından sağlanan nakdi sermaye ile desteklenmesi amaçlanmıştır. Sağlanan bu nakdi sermaye karşılığında bireysel katılım yatırımcıları, yatırım yaptıkları girişim şirketlerinde pay sahibi olmaktadır.

## FOOTNOTE

<sup>5</sup> Official Gazette ("OG") dated 09.10.2013, numbered 28790.

<sup>6</sup> Halil Beşkardeşler, "Türkiye ve Dünyada Risk Sermayesi" Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı, Unpublished Master Dissertation, 2010, p. 68.

<sup>7</sup> Küçüküngör, Kitle Fonlaması, p. 63.

<sup>8</sup> Küçüküngör, Kitle Fonlaması, p. 60.

<sup>9</sup> For broad evaluation on the subject please see: Darian M. Ibrahim, "The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors" (Angel Investors), Vanderbilt Law Review, 2008, Vol. 61.

<sup>10</sup> Ibrahim, Angel Investors, p. 1406.

<sup>11</sup> Seth Oranburg, "Bridgefunding: Crowdfunding and the Market for Entrepreneurial Finance", Cornell Journal of Law and Public Policy, 2015, Volume 25, p. 405.

<sup>12</sup> OG dated 15.02.2013, numbered 28560.

## DİPNOT

<sup>4</sup> Küçüküngör, Kitle Fonlaması, s. 55.

<sup>5</sup> 09.10.2013 tarih, 28790 sayılı Resmi Gazete ("RG").

<sup>6</sup> Halil Beşkardeşler, "Türkiye ve Dünyada Risk Sermayesi" Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, 2010, s. 68.

<sup>7</sup> Küçüküngör, Kitle Fonlaması, s. 63.

<sup>8</sup> Küçüküngör, Kitle Fonlaması, s. 60.

<sup>9</sup> Bu konuda geniş değerlendirme için bkz: Darian M. Ibrahim, "The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors" (Angel Investors), Vanderbilt Law Review, 2008, Sayı 61.

<sup>10</sup> Ibrahim, Angel Investors, s. 1406.

<sup>11</sup> Seth Oranburg, "Bridgefunding: Crowdfunding and the Market for Entrepreneurial Finance", Cornell Journal of Law and Public Policy, 2015, Sayı 25, s. 405.

<sup>12</sup> 15.02.2013 tarih, 28560 sayılı RG.

## PART 1

## FOOTNOTE

13 Paul Belleflamme, Thomas Lambert, Armin Schwienbacher, "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd", Journal of Business Venturing, 2014, 29 (5), p. 4.

14 Anu Arora, Ewan Hutton, "The Regulation of Crowdfunding in the UK" (Crowdfunding in the UK), Comp. Law. 2017, 38 (12), p. 369.

15 Küçüküngör, Kitle Fonlaması, p. 84.

16 Virginia Robano, "Case Study on Crowdfunding", OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 4, OECD Publishing, Paris, 2018, p. 11.

17 Mehmet Bahtiyar, Sermaye Piyasası Hukuku'na Giriş, 1. Baskı, İstanbul, 2019, p. 22; Arora, Hutton, Crowdfunding in the UK p. 369.

18 Oya Ekici, İbrahim Sırma, Yusuf Aytürk, "Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi" (Alternatif Finansman Yöntemi), BDDK Bankacılık ve Finans Dergisi, 2019, C 13 V 2, p. 216.

19 Edan Burkett, "A Crowdfunding Exemption - Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation", 13 Tenn J Bus Law, 2011, p. 64.

20 Yavuz Akbulak, "Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri" (Paya Dayalı Kitle Fonlaması), Leges Hukuk Dergisi, Y 10 Special Volume Sayı:126, p. 58.

21 Ekici, Sırma, Aytürk, Alternatif Finansman Yöntemi, p. 216.

22 Akbulak, Paya Dayalı Kitle Fonlaması, p. 57.

23 Küçüküngör, Kitle Fonlaması, p. 214.

24 OG dated 03.10.2019, numbered 30907.

25 Communiqué Article 2.

26 Communiqué Article 21 (1) (a).

27 Law Article 3 (1) (h).

28 Law Article 4 (1).

## IV. CROWDFUNDING

The underlying goal of crowdfunding for venture capital firms, is to get the necessary investment by appealing to crowds of individuals with small amounts rather than to groups of accredited investors with large amounts<sup>13</sup>. In crowdfunding, which is considered a new method<sup>14</sup>, contrary to traditional financing methods, there are three players: the entrepreneur seeking funds, the investor seeking to invest, and the crowdfunding platform that brings the entrepreneur and investor together<sup>15</sup>.

The notion of crowdfunding is differentiated as financial and non-financial<sup>16</sup>; broadly, it is encountered in four ways in practice: (i) donation-based via electronic crowdfunding platforms for a certain project or venture capital firm without the expectation of any return or profit, (ii) rewards-based for moral satisfaction, (iii) debt-based to be returned with or without profit, and (iv) equity-based, where shares in the venture capital firm are obtained<sup>17</sup>.

With donation-based and rewards-based crowdfunding methods, both of which are deemed as non-financial, supporters do not obtain shares of the venture capital firm they support<sup>18</sup>. While donation-based crowdfunding provides no return, rewards-based crowdfunding, that is fundamentally donation-based in terms of supporters' contribution but distinctively there are perks provided to supporters<sup>19</sup>, offers discounts or early access to the product before its launch. It can be argued that there are ambiguities as to (i) whether the perks are delivered to supporters if the venture capital firm business is successful and (ii) whether the funds raised will be returned in case funding is not successful<sup>20</sup>. However, these are the most common and least regulated methods in practice since there is fundamentally no promissory transaction<sup>21</sup>.

The legal basis of the various methods of crowdfunding<sup>22</sup> in Turkey was set out in the 2017 amendment in Law as introduced by the Code numbered 7061<sup>23</sup>. Article 35/A as amended defines the crowdfunding platforms and authorises the Board to determine the principles and procedures these platforms carry out for its activities. Based on this framework, Communiqué on Equity-Based Crowdfunding (III-35/A.1) ("Communiqué")<sup>24</sup> was published in 2019.

## IV. KİTLE FONLAMASI

Girişim şirketlerinin bir diğer finansman kaynaklarından kitle fonlamasında güdülen amaç; nitelikli yatırımcıların oluşturduğu küçük bir gruptan büyük miktarda yatırım alınması yerine, internet siteleri aracılığıyla geniş kitlelerce küçük miktarda yatırım yapılmasını sağlamaktır<sup>13</sup>. Geleneksel finansman yöntemlerinin aksine henüz yeni olarak değerlendirilen<sup>14</sup> bu yöntem altında üç aktör ile karşılaşmaktadır. Birincisi, fon ihtiyacı içerisinde olan girişimci, ikincisi yatırım yapma arayışı içerisinde olan yatırımcı ve son olarak fon ihtiyacı duyan girişimciyi yatırımcı ile buluşturan kitle fonlaması platformudur<sup>15</sup>.

Kitle fonlaması kavramı finansal ve finansal olmayan ayrımına tabi tutulmuş<sup>16</sup> olup; genel çerçevede, elektronik kitle fonlaması platformları aracılığıyla belirli bir proje veya girişim için karşılıksız olarak (bağış temelli), manevi tatmin beklentisi ile (ödül temelli), bir getiri beklentisiyle yahut beklentisiz iade edilmek amacıyla (borçlanma temelli) ya da şirkette pay sahipliği edinmek suretiyle (hisse temelli) olmak üzere uygulamada dört şekilde karşılığını bulmuştur<sup>17</sup>.

Finansal olmayan kitle fonlaması olarak tanımlanan bağış temelli ve ödül temelli kitle fonlamalarında destekçiler destekledikleri girişime ortak olmazlar<sup>18</sup>. Bağış temelli kitle fonlamasında verilen destek karşılıksız olurken, destekçilerin katkısının özde yine bağış olarak görüldüğü fakat bağış temelli kitle fonlamasına ilaveten sağlanan teşekkür mahiyetinde hediyelerin olduğu<sup>19</sup> ödül temelli kitle fonlamasında destekçilere girişim sonucu ortaya çıkacak ürüne erken veya daha uygun fiyatlı erişim gibi imkânlar sunulur. Her ne kadar girişimin amaca ulaştığı ihtimalde ödülün destekçiye teslim edilmediği, girişimin amaca ulaşmadığı ihtimalinde ise toplanan fonların geri ödemesinin nasıl yapılacağına ilişkin muğlaklıklar olduğu tartışılrsa da<sup>20</sup>; temelde ödüle dayalı kitle fonlaması yöntemi herhangi bir borçlandırıcı işlem öngörmemesinden ötürü uygulamada en yaygın görülen ve en az hukuki düzenlemeye tabi tutulan yöntemdir<sup>21</sup>.

Uygulamada karşımıza çıkan bu çeşitli görünüşleri ile kitle fonlaması kavramı<sup>22</sup> 2017 yılında 7061 sayılı Kanun ile Kanun'da yapılan değişikliklerin getirdiği süreç ile Türkiye'de hukuki zeminini bulmuştur<sup>23</sup>. Kanun'a eklenen 35/A maddesi ile kitle fonlama platformları tanımlanmış ve bu platformların aracılık ede-

Donation-based and rewards-based crowdfunding, in which no share is obtained, are expressly excluded from the scope of the Communiqué; and the principles and procedures of equity-based crowdfunding, of listing crowdfunding platforms, of its activities, of fund-raising from the public through equity-based crowdfunding and of control and supervision of whether the funds raised as such are used for the declared purposes of their use or not are set down by the Communiqué<sup>25</sup>.

Crowdfunding is defined in the Communiqué as "fund-raising from the public through crowdfunding platforms under principles set forth by the Board, for the purpose of

With donation-based and rewards-based crowdfunding methods, both of which are deemed as non-financial, supporters do not obtain shares of the venture capital firm they support.

Finansal olmayan kitle fonlaması olarak tanımlanan bağış temelli ve ödül temelli kitle fonlamalarında destekçiler destekledikleri girişime ortak olmazlar.

raising the funds needed by a venture capital firm or a project, without being subject to provisions of the Law pertaining to investor compensation". In addition, the Communiqué requires that the scope of the project or entrepreneur's venture capital firm seeking funds must be a technology activity and/or production activity<sup>26</sup>. Thus, it determines the legal framework of the practice of equity-based crowdfunding in Turkey.

Instruments regarding crowdfunding are not defined in capital market legislation as capital market instruments, and are separated from certain provisions within the scope of Law such as (i) fundraisers through crowdfunding platforms are not issuers<sup>27</sup>, (ii) no requirement of prospectus when fund-raising through crowdfunding platforms<sup>28</sup>,

ceği kitle fonlaması faaliyetlere ilişkin usul ve esasların belirlenmesinde Kurul yetkili kılınmıştır. Bu çerçevede, 2019 yılında Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) ("Tebliğ")<sup>24</sup> yayınlanmıştır.

Kitle fonlaması kavramının uygulamada görülen herhangi bir pay karşılığı olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla ödül veya bağış temelli fon toplanması faaliyetleri, açıkça Tebliğ kapsamı dışında bırakılarak; paya dayalı kitle fonlamasının, kitle fonlama platformlarının Kurul listesine alınmalarının ve faaliyetlerinin, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla halktan para toplanmasının, toplanan fonların ilan edilen amaca uygun olarak kullanılmasının kontrolü ve denetimine ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir<sup>25</sup>.

## DİPNOT

13 Paul Belleflamme, Thomas Lambert, Armin Schwienbacher, "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd", Journal of Business Venturing, 2014, 29 (5), s. 4.

14 Anu Arora, Ewan Hutton, "The Regulation of Crowdfunding in the UK" (Crowdfunding in the UK), Comp. Law. 2017, 38 (12), s. 369.

15 Küçüküngör, Kitle Fonlaması, s. 84.

16 Virginia Robano, "Case Study on Crowdfunding", OECD SME and Entrepreneurship Papers, No. 4, OECD Publishing, Paris, 2018, s. 11.

17 Mehmet Bahtiyar, Sermaye Piyasası Hukuku'na Giriş, 1. Baskı, İstanbul, 2019, s. 22; Arora, Hutton, Crowdfunding in the UK s. 369.

18 Oya Ekici, İbrahim Sırma, Yusuf Aytürk, "Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi" (Alternatif Finansman Yöntemi), BDDK Bankacılık ve Finans Dergisi, 2019, C 13 S 2, s. 216.

19 Edan Burkett, "A Crowdfunding Exemption - Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation", 13 Tenn J Bus Law, 2011, s. 64.

20 Yavuz Akbulak, "Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri" (Paya Dayalı Kitle Fonlaması), Leges Hukuk Dergisi, Y 10 Özel Sayı:126, s. 58.

21 Ekici, Sırma, Aytürk, Alternatif Finansman Yöntemi, s. 216.

22 Akbulak, Paya Dayalı Kitle Fonlaması, s. 57.

23 Küçüküngör, Kitle Fonlaması, s. 214.

24 03.10.2019 tarih, 30907 sayılı RG.

25 Tebliğ Madde 2.

26 Tebliğ Madde 21 (1) (a).

## PART 1

(iii) venture capital firm is not deemed to be offered to the public even though there are more than five hundred shareholders<sup>29</sup>, (iv) crowdfunding platforms, crowdfunding and related activities are not in the content of Article 37 (investment services and activities) and Article 38 (ancillary services) of Law<sup>30</sup>. Nonetheless, Article 29 of the Law that regulates the principles regarding general assembly meetings of publicly-held corporations and the second and fifth paragraphs of Article 30 of the Law which regulates participation in the general assembly meeting and voting are by analogy applied to general assembly meetings of venture capital firms of which the shares are dematerialised<sup>31</sup>.

The Communiqué provides certain principles with regards to crowdfunding platforms. In order for such platforms to carry out activities under the Communiqué, it is required for them to be listed by application to the Board. Article 5 of the Communiqué requires crowdfunding platforms to comply with the conditions listed therein: (i) to be a joint stock corporation, (ii) to have a minimum share capital of 1,000,000 TL fully paid in cash, and its paid-in capital and shareholders' equity must not be less than this threshold, (iii) all of its shares must be registered shares and its commercial title should contain the phrase "Crowdfunding Platform", (iv) its articles of association must be in compliance with the provisions stipulated in the Communiqué, and that the platform will exclusively deal with crowdfunding activities is specified, (v) an investment committee is assigned satisfying the qualifications specified in the Communiqué. Activities of the Crowdfunding platforms which fulfil the conditions specified in the Communiqué, without limit to the listed conditions above and is entitled to be listed, are narrowed down exclusively to crowdfunding. However, when performing such activities, crowdfunding platforms can advise venture capital firms or entrepreneurs and this will not constitute a breach of the Communiqué. Moreover, it is forbidden for crowdfunding platforms to provide advice, analyses and opinion to investors; and platforms are only allowed to carry out secondary market transactions between investors in the relevant market within the frame of the procedures

minvalde; (i) kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanların ihraççı sayılmaması<sup>27</sup>, (ii) kitle fonlaması yoluyla para toplanması kapsamında izahname hazırlama yükümlülüğünün olmaması<sup>28</sup>, (iii) pay sahibi sayısı beş yüz kişiyi aşsa dahi halka arz olunmuş sayılmaması<sup>29</sup>, (iv) kitle fonlaması ve buna bağlı yapılan işlemler ile kitle fonlama platformlarının Kanun'un 37'nci ve 38'nci maddeleri kapsamındaki "yatırım hizmetleri ve faaliyetler" ile "yan hizmetler" olarak değerlendirilmeyeceği zikredilebilir<sup>30</sup>. Lakin, payları kayden izlenen girişim şirketlerinin genel kurul toplantılarına; halka açık ortaklıklarının genel kurul toplantılarına ilişkin esasları düzenleyen Kanun'un 29'uncu maddesinin ve genel kurul toplantısına katılım ve oy kullanmayı düzenleyen 30'uncu maddesinin ikinci ve beşinci fıkraları kıyasen uygulanacaktır<sup>31</sup>.

Tebliğ, kitle fonlaması platformları açısından birtakım esaslar öngörmüştür. Bu platformların Tebliğ kapsamında faaliyette bulunabilmesi için Kurul'a başvurarak listeye alınması şart tutulmuştur. Tebliğ'in 5'inci maddesinde sayılan bu şartlar kurulacak platformun; (i) anonim ortaklık olmasını, (ii) sermayesinin tamamı nakden ödenmiş asgari 1.000.000 TL olmasını ve ödenmiş sermayesi ile öz sermayesinin bu tutardan az olmamasını, (iii) paylarının tamamının nama yazılı olup ticaret unvanında "Kitle Fonlama Platformu" ibaresinin bulunmasını, (iv) esas sözleşmesinin Tebliğ hükümlerine uygun olması ve faaliyetlerinin münhasıran kitle fonlaması faaliyeti olacağını belirtmesini, (v) Tebliğ'de nitelikleri belirlenen bir yatırım komitesinin oluşturulmuş olmasını öngörmüştür. Tebliğ'de yukarıda sayılanlarla sınırlı olmamak üzere belirtilen şartları yerine getirip listeye alınan kitle fonlaması platformlarının faaliyetleri münhasıran kitle fonlaması kapsamında sınırlandırılmış fakat bu faaliyet esnasında girişim şirketine veya girişimciye yönelik danışmanlık hizmeti vermesinde bir aykırılık olmayacağı ifade edilmiştir. Ayrıca; yatırımcılara tavsiye, analiz, görüş vermeleri yasaklanmış ve yatırımcılar arası paylara ilişkin ikincil bir piyasa işlemi yapılması; ancak Borsa<sup>32</sup>

and principles prepared by the Exchange<sup>32</sup> and deemed fit by the Board<sup>33</sup>.

The dealings between crowdfunding platforms<sup>34</sup> and venture capital firms<sup>35</sup> both of which must be joint stock corporations, and investors who provide funds to these firms through crowdfunding platforms are excluded from the scope of the Law. These dealings are said to be subject to general provisions<sup>36</sup>. By general provisions, it should be understood that provisions of the Turkish Commercial Code numbered 6102 are to be applied to the dealings of crowdfunding platforms and venture capital firms, both of which must be joint stock companies, and to provisions of the Code on Consumer Protection numbered 6502 regarding the distance sales and consumer protection and the general provisions of the Turkish Obligations Code numbered 6098 to the dealings of investors who provide funds and crowdfunding platforms<sup>37</sup>.

Crowdfunding platforms are liable for setting up a campaign page for each venture capital firm or entrepreneur raising funds, and to establish the infrastructure needed for the publication of all periodical statements and of the relevant venture capital firm or entrepreneur through this page throughout the campaign period and for five years following the end of calendar year of the campaign. In addition to such liability, crowdfunding platforms are held liable to publish information form approved by the investment committee on the campaign page, and to keep the information form and all kinds of information that may affect the investment decisions of potential investors on the campaign, available for examination by investors in this page throughout the campaign period and for five years following the end of calendar year of the campaign<sup>38</sup>.

With regards to the funds raised via crowdfunding platforms, these must be kept by a depository with the purpose of returning them to investors where the targeted amount is not reached, and of transferring them to the venture capital firms' accounts where the targeted amount is reached<sup>39</sup>.

tarafından hazırlanan ve Kurulca uygun görülen usul ve esaslarla ilgili pazarda gerçekleştirilebileceği hüküm altına alınmıştır<sup>33</sup>.

Anonim ortaklık olarak kurulması zorunlu kılınmış kitle fonlama platformları<sup>34</sup> ve girişim şirketleri<sup>35</sup> ile bu fonlama platformları aracılığıyla girişim şirketlerine fon sağlayanlar arasındaki ilişki Kanun kapsamına alınmamış, bu ilişkilerin genel hükümlere tabi olduğu düzenlenmiştir<sup>36</sup>. Burada; her biri anonim şirket olarak kurulmuş kitle fonlama platformları ile girişim şirketlerinin ilişkilerine 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin, fon sağlayan yatırımcılar ile kitle fonlama platformu arasındaki ilişkilere ise mesafeli satışlara ve tüketicinin korunmasına ilişkin olarak 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun ile 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun genel hükümlerinin uygulanması gerektiği ifade edilmiştir<sup>37</sup>.

Kitle fonlaması platformları; fon toplayan her bir girişim şirketi veya proje için kampanya sayfası oluşturmak, kampanya süreci ve kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beş yıl boyunca girişim şirketine dair periyodik açıklamaların yapılmasını sağlayacak gerekli altyapının temin edilmesi ile yükümlü tutulmuştur. Bu yükümlülüğe ilaveten platformlar; girişimcilerin başvuruyla yatırım komitesinin onayından geçen bilgi formunu kampanya sayfasında yayınlamak ve kampanyaya ilişkin yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek her türlü bilgiyi kampanya süresince ve kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beş yıl boyunca kampanya sayfasında yatırımcıların incelemesine açık tutmakla da yükümlü tutulmuştur<sup>38</sup>.

Kitle fonlama platformları tarafından toplanan fonlar açısından ise; platformların tasarrufunda bulunmayıp emanet yetkilisi nezdinde, kampanya süresi sonunda hedeflenen miktara ulaşılamaması halinde yatırımcıya iade edilmek, ulaşılması halinde ise girişim şirketi hesabına aktarılacak üzere saklanması düzenlenmiştir<sup>39</sup>.

## DİPNOT

27 Kanun Madde 3 (1) (h).

28 Kanun Madde 4 (1).

29 Kanun Madde 16 (1).

30 Kanun Madde 35/A (4).

31 Kanun Madde 35/A (2).

32 Kanun Madde 3 (1) (ç): "Borsa: Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerlerini [...]"

33 Tebliğ Madde 21 (4).

34 Tebliğ Madde 5 (3) (a).

35 Tebliğ Madde 4 (1) (e).

36 Kanun Madde 35/A (5).

37 Küçükgüngör, Kitle Fonlaması, s. 276.

38 Tebliğ Madde 11 (3).

39 Tebliğ Madde 11 (3) (c).

## PART 1

Investors are required to become a member of the crowdfunding platform via electronic media in order to be eligible for crowdfunding transactions. The Communique requires a membership agreement consisting of minimum requirements to be signed between the platform and the member investor. This agreement needs to be kept in electronic media and a written or electronic statement needs to be collected from members confirming that the "Equity-Based Crowdfunding Activities General Risk Statement Form" has been read and understood in addition to transmitting a copy of it through appropriate means of communication.

The Communique sets investment limits for non-qualified natural persons. Non-qualified natural persons may invest up to 20,000 Turkish Lira through equity-based crowdfunding methods in one calendar year. However, this limit may be extended to no more than 100,000 Turkish Lira if that is 10% of the relevant investor's annual net income as declared on the platform<sup>40</sup>.

In terms of venture capital firms, there is a qualified investor requirement in demands exceeding 1,000,000 Turkish Liras. In demands exceeding this amount, a minimum of 10% of the targeted funds must to be met by qualified investors. Furthermore, an entrepreneur or a venture capital firm may raise funds through no more than two campaigns on crowdfunding platforms in any period of twelve months. The upper limit of funds collected during that period is the issue limit for which an exemption is granted by the Board from the prospectus requirement and which is announced through the Board Bulletin every year<sup>41</sup>.

Where the demanded fund is reached within the time determined for the campaign by an entrepreneur who raises the fund or a venture capital firm that raises the fund, the fund frozen in the depository account opened in the name of the platform is transferred to the frozen account of the venture capital firm opened in the depository, and the collected fund must be used for the capital increase of the venture capital firm within 30 business days following the end of campaign, in the

Yatırımcıların kitle fonlaması işlemlerini yapabilmesi için kitle fonlaması platformuna elektronik ortamda üye olması zorunludur. Bu minvalde, platform ile üye yatırımcı arasında Tebliğ'de öngörülen asgari şartları içeren üyelik sözleşmesinin imzalanması ve bunun elektronik ortamda saklanması, üyelere "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu" nun okunup anlaşıldığına dair yazılı veya elektronik bir beyanın alınması; bu sözleşmenin ve beyanın uygun haberleşme vasıtası ile üyelere iletilmesi gerekmektedir.

Tebliğ'de nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler açısından yatırım sınırı getirilmiştir. Bu sınırlamaya göre; nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, bir takvim yılı içerisinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla azami 20.000 TL yatırım yapabilecektir. Bununla beraber bu sınır, her halükarda 100.000 TL'yi aşmamak kaydıyla, platforma beyan edilen yıllık net gelirlerinin %10'u olarak uygulanabilir<sup>40</sup>.

Girişim şirketleri açısından 1.000.000 TL'yi aşan taleplerde, nitelikli yatırımcı şartı getirilmiştir. Anılan tutarı aşan fon taleplerinde, hedeflenen fonun en az %10'unun kampanya süresi içerisinde nitelikli yatırımcılar tarafından karşılanması zorunludur. Ayrıca; bir girişimci veya girişim şirketi tarafından, herhangi bir on iki aylık dönemde kitle fonlama platformları aracılığıyla en fazla iki kampanya ile fon toplanabileceği düzenlenmiştir. Toplanabilecek fonun üst sınırı ise her yıl Kurul Bülteni aracılığıyla ilan edilen Kurulca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınabilecek ihraç sınırındır<sup>41</sup>.

Fon talep eden girişimci veya girişim şirketinin kampanya için belirlediği sürenin sonunda talep edilen fona ulaşılmaması durumunda, fon talep eden eğer girişim şirketi ise emanet yetkilisi nezdinde platformun blokeli hesabında tutulan fon girişimci şirketin blokeli hesabına aktararak, şirketin en geç kampanya süresinin bitiminden 30 işgünü içerisinde sermaye artışı yapmasında kullanılır. Fon talep edenin girişimci olduğu durumda ise, bu fon platformun blokeli hesabından girişimcinin blokeli hesabına, kurulacak şirketin ticaret siciline tescili sonrası 30 işgünü içerisinde sermaye artışında kullanılmak üzere aktarılır. Ya-

case that the fund is demanded by a venture capital firm. If the fund is demanded by an entrepreneur, the amount is transferred from the platform's frozen account to the entrepreneur's frozen account in order to be used for capital increase of the venture capital firm to be established within 30 business days following the date of registration of the establishment in the trade registry. Upon completion of the capital increase, the platform reports to the Central Registry Agency ("CRA") the amount of funds provided by each investor and the total nominal value of shares to be issued in consideration of the amount of funds. The campaign period is complete when the rights of the frozen account of the venture capital firm in the depository are transferred to the venture capital firm upon registration of the shares on a dematerialised basis in the CRA and the transfer of these shares to the right holders.

pılan sermaye artışı sonrası platform, her bir yatırımcı tarafından sağlanan fon tutarını ve bunlar karşılığı çıkarılacak payların nominal değerinin bilgisini Merkezi Kayıt Kuruluşu'na ("MKK") bildirir. Payların MKK nezdinde kaydedilerek oluşturulup hak sahiplerine aktarılmasını müteakip emanet yetkilisi nezdinde girişim şirketi adına blokeli olan hesabın blokesi kaldırılarak paylar girişim şirketine tevdi edilir ve bu şekilde kampanya süreci tamamlanmış olur.

In terms of venture capital firms, there is a qualified investor requirement in demands exceeding 1,000,000 Turkish Liras.

Girişim şirketleri açısından 1.000.000 TL'yi aşan taleplerde, nitelikli yatırımcı şartı getirilmiştir.

## V. CONCLUSION

One of the crucial requirements of ventures at the ideas stage when they may have limited resources is financing. Following recent technological developments, venture capital firms with a high potential for fast growth, though high-risk, can be seen as fruitful investment opportunities by investors in terms of the potential for a high rate of profit in short term. In the early stages of a venture, entrepreneurs' finances resources tend to

## V. SONUÇ

Henüz fikir aşamasında olan girişimcilerin ya da kısıtlı imkanlarla kurulmuş girişim şirketlerinin karşılaştığı en büyük problemlerden biri finansman ihtiyacıdır. Özellikle günümüz teknolojik gelişmeleriyle çok hızlı büyüme potansiyeli taşıyan girişim şirketleri, her ne kadar yüksek risk içerse de yatırımcılar açısından kısa sürede yüksek getiri beklentisiyle iyi bir yatırım fırsatı olarak değerlendirilmiştir. En erken dönemde girişimcinin ailesinden veya çevresinden elde ettiği finansman kaynak-

## FOOTNOTE

<sup>40</sup> Communique Article 15 (1).

<sup>41</sup> Communique Article 16 (7), (8).

## DİPNOT

<sup>40</sup> Tebliğ Madde 15 (1).

<sup>41</sup> Tebliğ Madde 16 (7), (8).

## PART 1

NOWADAYS, “CROWD-FUNDING” WHERE FUNDING IS OBTAINED FROM MULTIPLE INVESTORS RATHER THAN A SOLE INVESTOR THROUGH ELECTRONIC PLATFORMS, IS FREQUENTLY USED AND THERE ARE VARIOUS VERSIONS, WHICH ARE DONATION-BASED, REWARD-BASED, DEBT-BASED AND EQUITY-BASED.

be family and acquaintances and in the later, more established stages, finances may be provided by angel investors or venture capitalists. Angel investors with the required financial power and experience aim to profit from the venture capital firms at the advanced stages in return for investing their finances and experience. Similar to the expectations of angel investors, private equity funding is provided for venture capital firms by corporate funds where they forecast an increase in the value of the firm within the short to medium term. Both methods are covered in Turkish Law: the former is regulated by the Regulation on Individual Participation Capital, and the latter is regulated by the Communiqué on Venture Capital.

Nowadays, “crowdfunding” where funding is obtained from multiple investors rather than a sole investor through electronic platforms, is frequently used and there are various versions, which are donation-based, reward-based, debt-based and equity-based. Venture capital firms that seek funding via web-sites can use donation-based or reward-based crowdfunding, with no financial return, as well as by “share acquisition”, both of which depend on different legal frameworks.

In addition to the provision of “crowdfunding platform” subsumed in Law, the Communiqué was prepared by the Board concerning equity-based crowdfunding; and it is required that the project or venture capital firm which can raise fund must engage in a technology activity and/or production activity. The Communiqué distinguishes crowdfunding activities from Law’s provision on most matters and designates the provisions to be applied to such activities.

Now the legal framework for crowdfunding has been established, venture capital firms have the opportunity to fund their ventures; at the same time, investors can confidently invest in venture capital firms that promise rapid growth and a high profit return, through the opportunity of acquiring shares in these firms.

ları, girişimin nispeten olgunlaştığı ilerleyen aşamalarda melek yatırımcılar ya da girişim sermayesi olarak karşımıza çıkar. Belli düzeyde mali kuvveti ve tecrübesi olan melek yatırımcılar, bu imkanlarını girişim şirketlerine aktarıp şirketin ilerleyen aşamalarında değerlendirilmesiyle yatırımının sonuçlarını almayı hedeflemektedir. Girişim sermayesinde ise kurumsal fonlar aracılığıyla, melek yatırımcıların beklentisine benzer şekilde kısa/orta vadede değerlendirileceği öngörüsü ile girişim şirketine yatırım yapılarak girişim şirketi finansmanı sağlanmış olur. Her iki yöntemin de Türk hukukunda karşılığı bulunmaktadır. İlki Bireysel Katılım Sermayesi Yönetmeliği ile, ikincisi ise Girişim Sermayesi Tebliği ile düzenlenmiştir.

Günümüzde, elektronik platformlar aracılığı ile, tek bir kaynaktan yüksek miktarda finansman sağlanması yerine çok sayıda kişiden finansman kaynağı sağlanmasını ifade eden “kitle fonlaması” sıklıkla görülmektedir. Burada; bağış temelli, ödül temelli, borç temelli ve pay temelli olmak üzere çeşitli versiyonlarla karşılaşmaktadır. İnternet siteleri aracılığı ile finansman arayışı içerisinde olan girişim şirketlerine; bağış temelli ve ödül temelli yöntemleri ile herhangi bir karşılık olmadan finansman sağlanabildiği gibi, bu finansmanın belirli hukuki düzenlemelere tabi olarak sağlanan fon karşılığı, “pay edinme” yöntemi ile de bu finansman sağlanabilmektedir.

Paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin, Kanun’un ihtiva ettiği “kitle fonlaması platformu” düzenlemesine ilaveten Kurulca bu husus ile ilgili Tebliğ çıkartılmış ve bu kapsamda fon toplayabilecek proje ve girişim şirketlerinin teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunması zorunlu kılınmıştır. Tebliğ birçok hususta kitle fonlaması faaliyetlerini Kanun hükmünden ayrı tutup Tebliğ ile bu faaliyetlere uygulanacak hükümlerin sınırlarını çizmiştir.

Hukuki düzenlemesine kavuşan kitle fonlaması yöntemi ile girişim şirketleri; girişimleri için kitle fonlaması platformları aracılığıyla fon yaratma imkânını, bununla beraber de yüksek getiri vaat eden girişim şirketlerine yatırım yapan yatırımcılar ise; güvindikleri ve yüksek getiri vaat eden bu şirketlerde pay sahibi olma fırsatını elde etmektedir.

GÜNÜMÜZDE, ELEKTRONİK PLATFORMLAR ARACILIĞI İLE, TEK BİR KAYNAKTAN YÜKSEK MİKTARDA FİNANSMAN SAĞLANMASI YERİNE ÇOK SAYIDA KİŞİDEN FİNANSMAN KAYNAĞI SAĞLANMASINI İFADE EDEN “KİTLE FONLAMASI” SIKLIKLA GÖRÜLMEKTEDİR.

## BIBLIOGRAPHY

ANU ARORA, “Ewan Hutton, The Regulation of Crowdfunding in the UK”, *Comp. Law*, Vol. 38 (12), 2017.

ASLI KÜÇÜKGÜNGÖR, *Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı*, Seçkin Yayınevi, Ankara 2020.

PAUL BELLEFLAMME, THOMAS LAMBERT, ARMIN SCHWIENBACHER, “Crowdfunding: Tapping the Right Crowd”, *Journal of Business Venturing*, 29(5), 2014.

EDAN BURKETT, “A Crowdfunding Exemption - Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation”, *13 Tenn J Bus Law*, 2011.

ERKAN POYRAZ, YUSUF TEPELİ, “Girişimciliğin Finansmanında Risk Sermayesi Finansman Sisteminin Önemi: Türkiye Uygulamaları” *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2016, C 31 V 1.

HALİL BEŞKARDEŞLER, “Türkiye ve Dünyada Risk Sermayesi”, *Yüksek Lisans Tezi*, T.C. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans Ve Bankacılık Anabilim Dalı, 2010.

DARİAN M. İBRAHİM, “The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors”, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 61, 2008.

MEHMET BAHTİYAR, *Sermaye Piyasası Hukuku’na Giriş*, Beta Yayınevi, İstanbul, 2019.

SETH ORANBURG, “Bridgefunding: Crowdfunding and the Market for Entrepreneurial Finance”, *Cornell Journal of Law and Public Policy*, Vol. 25, 2015.

OYA EKİCİ, İBRAHİM SIRMA, YUSUF AYTÜRK, “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi”, *BDDK Bankacılık ve Finans Dergisi*, C 13 V 2, 2019.

VİRGİNİA ROBANO, “Case Study on Crowdfunding”, *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 4, OECD Publishing, Paris, 2018.

YAVUZ AKBULAK, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri”, *Leges Hukuk Dergisi*, Y. 10 Special Vol. 126.

## KAYNAKÇA

ANU ARORA, “Ewan Hutton, The Regulation of Crowdfunding in the UK”, *Comp. Law*, Sayı 38 (12), 2017.

ASLI KÜÇÜKGÜNGÖR, *Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı*, Seçkin Yayınevi, Ankara 2020.

PAUL BELLEFLAMME, THOMAS LAMBERT, ARMIN SCHWIENBACHER, “Crowdfunding: Tapping the Right Crowd”, *Journal of Business Venturing*, 29(5), 2014.

EDAN BURKETT, “A Crowdfunding Exemption - Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation”, *13 Tenn J Bus Law*, 2011.

ERKAN POYRAZ, YUSUF TEPELİ, “Girişimciliğin Finansmanında Risk Sermayesi Finansman Sisteminin Önemi: Türkiye Uygulamaları” *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2016, C 31 S 1.

HALİL BEŞKARDEŞLER, “Türkiye ve Dünyada Risk Sermayesi”, *Yüksek Lisans Tezi*, T.C. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Finans Ve Bankacılık Anabilim Dalı, 2010.

DARİAN M. İBRAHİM, “The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors”, *Vanderbilt Law Review*, Vol. 61, 2008.

MEHMET BAHTİYAR, *Sermaye Piyasası Hukuku’na Giriş*, Beta Yayınevi, İstanbul, 2019.

SETH ORANBURG, “Bridgefunding: Crowdfunding and the Market for Entrepreneurial Finance”, *Cornell Journal of Law and Public Policy*, Vol. 25, 2015.

OYA EKİCİ, İBRAHİM SIRMA, YUSUF AYTÜRK, “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi”, *BDDK Bankacılık ve Finans Dergisi*, C 13 S 2, 2019.

VİRGİNİA ROBANO, “Case Study on Crowdfunding”, *OECD SME and Entrepreneurship Papers*, No. 4, OECD Publishing, Paris, 2018.

YAVUZ AKBULAK, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri”, *Leges Hukuk Dergisi*, Y. 10 Özel Sayı 126.