

### GİRİŞİMLER İÇİN YENİ BİR KAYNAK ÖNERİSİ: BORÇLANMAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

Kitle fonlaması faaliyeti mevzuatımıza 2017 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen 35/A maddesi ile girmişti. Bu şekilde, kitle fonlaması faaliyetinin yasal dayanağı oluşturulmuş ve konuya ilişkin ikincil mevzuatı düzenlemek üzere Sermaye Piyasası Kurulu ("**Kurul**") yetkili kılınmıştı. Bunu takiben, 2019 yılında Kurul tarafından Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1) ("**Eski Tebliğ**") yayımlanmıştı.

Eski Tebliğ'de yalnızca paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti üzerinde durulmuş ve dünyada uygulaması oldukça yaygın olan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti kapsam dışında bırakılmıştı. Bununla birlikte, yeni Kitle Fonlaması Tebliği'nin (III-35/A.2) ("**Yeni Tebliğ**") 27 Ekim 2021 tarihinde yürürlüğe girmesi ile Eski Tebliğ yürürlükten kaldırılmıştır. Yeni Tebliğ ile Sermaye Piyasası Kanunu madde 35/A uyarınca mümkün olan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti de uygulamaya alınmıştır. Yeni Tebliğ'in yürürlüğe girmesiyle beraber girişimciler ve girişim şirketleri, kitle fonlama platformları aracılığıyla pay veya borçlanma aracı karşılığında fon toplayabileceklerdir.

#### 1. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetinin Tanımı

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti, bankaların karmaşık prosedürleriyle uğraşmadan, ucuz, hızlı ve kolay bir biçimde sermayeye erişim sağlamak isteyen girişimciler tarafından özellikle Amerika'da yaygın olarak başvuru alan *peer-to-peer* fonlama modelinin bir türüdür. Buna karşın hem özel hukuk hem de kamu hukuku mevzuatımızdaki çeşitli sınırlamalar nedeniyle *peer-to-peer* fonlama modeli ülkemizde fazla talep görememektedir<sup>1</sup>. Bu sebeple,

<sup>1</sup> Türk Borçlar Kanunu'nun tüketim ödünçü (karz) düzenlemeleri uyarınca, taraflarca kararlaştırılacak bir faiz karşılığında bir miktar paranın ödünç verilmesi -belirli koşulların sağlanması dahilinde- mümkündür. Bununla birlikte, ilgili faizin bazı eşikleri aşması halinde Türk Ceza Kanunu kapsamında tefecilik suçu oluşma riski söz konusudur.

# KOLCUOĞLU DEMİRKAN KOÇAKLI

borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin Yeni Tebliğ'e alınmasıyla *peer-to-peer* borçlanma aracı kullanımının yaygınlaşması yönünde önemli bir adım atılmıştır.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti, Yeni Tebliğ uyarınca bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla kitle fonlaması borçlanma aracı karşılığında kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması anlamına gelmektedir. Yeni Tebliğ'de borçlanma aracı, girişimci veya girişim şirketlerinin platformlar aracılığıyla sattığı, fonlanan şirketin borçlu sıfatını haiz olduğu ve nominal değerinin vade tarihine kadar taksitler halinde yatırımcıya geri ödenmesi esasına dayanan menkul kıymet olarak ifade edilmektedir.

Uygulama, ülkemizde özellikle teknoloji odaklı girişimciler ve girişim şirketleri tarafından başvurulabilecek alternatif bir yöntem olarak karşımıza çıkabilecektir.

## 2. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetine İlişkin Sınırlamalar

Yeni Tebliğ, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti bakımından güvenli bir ortam yaratmak amacıyla, *peer-to-peer* borçlanma uygulamalarını büyük ölçüde sınırlandırmaktadır. Bu sınırlamalardan öne çıkanlar şu şekildedir:

- Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yalnızca Yeni Tebliğ kapsamında tanımlanmış olan borçlanma araçlarının alımı ve satımı ile yapılabilecektir. Borç ve ödünç sözleşmeleri gibi sözleşmeler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alımı ve satımı, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti kapsamı dışında bırakılmıştır.
- Halka açık ortaklıklar ve kitle fonlama platformuna başvuru tarihi itibarıyla itfa edilmemiş borçlanma aracı bulunan ihraççılar ile halka açık ortaklıkların, sermaye piyasası kurumlarının ve platforma başvuru tarihi itibarıyla itfa edilmemiş borçlanma aracı bulunan ihraççıların önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu şirketler<sup>2</sup> borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayamayacaktır.
- Girişimciler veya girişim şirketinin kampanya sürecinin başladığı tarihteki ortaklarından fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacak olanlar, kampanya sürecinde yatırımcılara satışı gerçekleştirilen borçlanma aracından doğan tüm borçların itfasının gerçekleştiği tarihe kadar miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra nedenleriyle yapılacak devirler ile nitelikli yatırımcılara ya da kendi aralarında yapacakları devirler hariç olmak üzere fonlanan şirketteki paylarını devredemeyecektir.
- Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yoluyla yapılacak yatırımlar bakımından nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler için üst limitler getirilmiştir. Şöyle ki, bu kişiler borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yoluyla tek bir projeye en çok 20.000 TL yatırım yapabilecek ve bir takvim yılı içinde en çok 50.000 TL yatırım yapabilecektir. Bir takvim yılı içinde yapılabilecek azami yatırım miktarı, belirli şartların sağlanması halinde

---

<sup>2</sup> Yeni Tebliğ uyarınca önemli etkiye sahip ortak, sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10 veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip ortak olarak ifade edilmektedir.

# KOLCUOĞLU DEMİRKAN KOÇAKLI

200.000 TL'ye kadar artırılabilir. Borçlanma aracı karşılığında yatırımcılardan toplanan fonların tamamının nakden ödenmiş olması zorunludur.

- Girişimci ve/veya girişim şirketince çıkarılacak borçlanma aracına ilişkin faiz ve benzeri getiriler, vade ve ödeme koşulları, yatırım komitesi ve girişimci veya girişim şirketi tarafından belirlenecek ve platformdaki bilgi formunda ilan edilecektir. Bu bilgi formunda yer verilen faiz ve benzeri getiri oranından daha düşük bir orandan fon toplanamayacaktır. Borçlanma aracına ilişkin belirlenecek faiz ve benzeri getiri oranı, ilgili borçlanma aracının vadesine en yakın, bir tanesinin vadesi borçlanma aracından kısa ve bir tanesinin vadesi borçlanma aracından uzun olmak üzere iki adet devlet iç borçlanma senedi için kampanya süresinin başladığı tarihten bir gün öncesinde belirlenen faiz oranlarının ağırlıklı ortalamasının %50 fazlasını aşamayacak ve vadesi en çok beş yıl olabilecektir. Ayrıca, borçlanma araçlarına ilişkin geri ödeme yükümlülükleri vade tarihinde tek seferde yerine getirilemeyecek olup vade tarihinden önce yapılacak ödemelerde ise belirli sınırlamalar gözetilecektir.
- Bir girişimci veya girişim şirketi tarafından herhangi bir on iki aylık dönemde platformlar aracılığıyla borçlanmaya dayalı olarak en fazla iki kampanya ile fon toplanabilecek olup bu dönemde toplanabilecek fon tutarı izahname hazırlama yükümlülüğüne ilişkin muafiyet tanınan ve her yıl Kurulca ilan edilen ihraç sınırını geçemeyecektir. Her durumda, girişimci veya girişim şirketinin borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplayabileceği fon tutarı, finansmanı talep edilen projenin kredibilite raporunda yer verilen, geleceğe yönelik nakit akımlarının, kredibilite raporunun imzalandığı tarihteki indirgenmiş değerinin %50'sinden fazla olamayacaktır.
- Fonlanması talep edilen projenin vade boyunca oluşacak gelirleri, öncelikle kitle fonlaması aracılığıyla yatırım yapan yatırımcılara yapılacak ödemelerde kullanılacaktır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonlar, önceden bilgi formunda belirtilecek şekilde proje kapsamında gerçekleştirilen borçlanmalar hariç, finansmanı talep edilen proje dışındaki projelerden kaynaklanan borçların veya diğer borçların ifasında kullanılmayacaktır. Ancak, proje kaynaklı işletme sermayesi ihtiyaçlarının karşılanması için borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplanması mümkündür.

Bütün bunlara ek olarak, kitle fonlama platformlarının, uygulamada "melek yatırımcı ağı" olarak bilinen, Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik uyarınca akredite edilmiş ve anonim ortaklık olarak kurulmuş bireysel katılım yatırımcısı ağlarına iştirak etmelerine imkân tanınarak, girişimler ile melek yatırımcılar arasında organik bir bağ oluşması ve fonlama sürecinin tüm sınırlamalara rağmen hızlı bir şekilde ilerlemesi hedeflenmiştir.

### 3. Sonuç

*Peer-to-peer* fonlama faaliyeti, bu zamana kadar birçok teknoloji girişiminin merkez üssü olan Amerika Birleşik Devletleri ve endüstrinin hızlı gelişimini teşvik eden Çin gibi bazı ülkelerde oldukça tercih edilen, pratik bir sermaye bulma yöntemi olmuştur. Buna karşın, bazı ülkeler *peer-to-peer* fonlama faaliyetlerinin geleneksel fonlama faaliyetlerine göre daha riskli olduğu

# KOLCUOĞLU DEMİRKAN KOÇAKLI

gereğesiyle bu yönteme mesafeli yaklaşmaktadır. Bununla birlikte, Yeni Tebliğ'in kabul edilmesiyle Türkiye uygulamasında *peer-to-peer* fonlama faaliyeti kitle fonlaması özelinde somutlaşmış ve denkler arası borçlanma işlemi kurumsal bir düzleme taşınmıştır.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, bankalar tarafından uygulanan prosedürler sebebiyle kolay ve hızlı bir biçimde fon sağlayamayan ve sağlasa bile -fikir aşamasındaki girişimlerin yüksek risk teşkil etmesi düşüncesinden hareketle- yüksek faiz ödemek zorunda kalan girişimlerin fona daha rahat erişmesini sağlayabilecektir. Ayrıca, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin kitle fonlama platformları üzerinden yürütülmesi sebebiyle girişimci ile yatırımcının buluşması kolaylaşacak olup yatırımcı bütün fonlama sürecini anlık olarak platform üzerinden takip edebileceğinden şeffaf bir bağ kurulabilecektir.

Bunlara karşın, her ne kadar Yeni Tebliğ kapsamında girişimcinin kredibilitesinin araştırılacağı öngörülmüş ve böylece azami güvenlik sağlanması hedeflenmişse de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti kapsamında girişimcinin başarısız olması ve yatırım süreçlerinde yaşanabilecek teknik problemler gibi risklerle karşılaşılabilir.

## İLETİŞİM



Av. Burcu Çınar

[bcinar@kolcuoglu.av.tr](mailto:bcinar@kolcuoglu.av.tr)



Av. Ayşenaz Çetin

[acetin@kolcuoglu.av.tr](mailto:acetin@kolcuoglu.av.tr)