

# Katılım Kitle Fonlaması: AAOIFI İslami Kitle Fonlaması Standardı Bağlamında Bir Değerlendirme ve Öneri

Fatih Güçlü<sup>1</sup> Baki Tuna Yazıcı<sup>2</sup>

Başvuru/Received: 17/06/2023

Yayın/Online Published: 20/10/2023

Kabul/Accepted: 06/10/2023

## Özet

Alternatif bir İslami finans aracı olma potansiyeline sahip kitle fonlamasının bu özelliğe sahip olabilmesi için bir yasal düzenlemeye ihtiyaç bulunmaktadır. Bu hususta Türkiye’de henüz bir adım atılmamışken, küresel boyutta İslami finans endüstrisinde standartları belirleyen en önemli kuruluşlardan biri olan AAOIFI, 2022 yılında bir standart yayınlamıştır. Bu çalışmanın amacı, kitle fonlamasının İslami bir finansal araç olarak nasıl yapılandırılacağına AAOIFI standardının rehberliğinde belirlenmesidir. Bu amaca ulaşmak adına çalışmada AAOIFI’nin İslami Kitle Fonlaması Kurumsal Yönetim Standardı içerik analizi ile incelenmiştir. İnceleme sonucunda standardın İslami kitle fonlamasını tanımladığı ve İslami kitle fonlaması yapan şirketleri bir İslami finans kuruluşu olarak nitelendirdiği belirlenmiştir. Kitle fonlaması şirketinin ve ihraççının faaliyetlerinde İslami ilke ve kurallara uyması gerektiği, çeşitli denetim mekanizmaları ile bu uyumun sürdürülebilir olmasının güvence altına alındığı ve aykırı durumlarda neler yapılacağına ilişkin prosedürlere yer verildiği tespit edilmiştir. Son olarak çalışmada, Türkiye’deki düzenleyici otoritelere paya dayalı kitle fonlaması temelli Katılım Kitle Fonlaması adıyla ve herhangi bir istisna ya da toleransa yer vermeyecek şekilde İslami ilke ve kurallarla uyumlu bir finansman aracına ilişkin bir düzenleme yapılmasına yönelik öneride bulunulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** kitle fonlaması, paya dayalı kitle fonlaması, İslami kitle fonlaması, katılım kitle fonlaması İslami finans, katılım finans ilkeleri

**JEL Sınıflandırması:** G10, G23, G24

## Participation Crowdfunding: An Evaluation and Recommendation in the Context of AAOIFI Islamic Crowdfunding Standard

### Abstract

Crowdfunding, which has the potential to be an alternative Islamic finance instrument, needs a legal regulation to have this feature. While Turkey has not yet taken a step in this direction, AAOIFI, one of the most important standard-setting organizations in the global Islamic finance industry, published a standard in 2022. The purpose of this study is to determine how to structure crowdfunding as an Islamic financial instrument under the guidance of the AAOIFI standard. To achieve this purpose, the AAOIFI Islamic Crowdfunding Corporate Governance Standard was analyzed through content analysis. As a result of the analysis, it was found that the standard defines Islamic crowdfunding and describes Islamic crowdfunding companies as Islamic financial institutions. It was determined that the crowdfunding company and the issuer must comply with Islamic principles and rules in their activities, that various audit mechanisms ensure that this compliance is sustainable, and that procedures are included on what to do in case of violations. Finally, the study recommends the regulatory authorities in Turkey to regulate a financing instrument called Participation Crowdfunding, which is based on equity-based crowdfunding and is compatible with Islamic principles and rules without any exceptions or tolerances.

**Keywords:** crowdfunding, equity-based crowdfunding, Islamic crowdfunding, participation crowdfunding, Islamic finance, principles of participation finance

**JEL Classification:** G10, G23, G24

<sup>1</sup> Doç. Dr., Karabük Üniversitesi, İşletme Fakültesi, fatihguclu@karabuk.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1007-4594

<sup>2</sup> Dr. Öğr. Gör. Bandırma Onyedü Eylül Üniversitesi, Adalet MYO, byazici@bandirma.edu.tr, ORCID: 0000-0002-5015-3297

## 1. Giriş

İslami finans, konvansiyonel finans sisteminde yer alan ürün ve hizmetlerin İslam hukukundaki sözleşmelere uydurularak İslami etiketiyle pazarlandığı, dolayısıyla aslında konvansiyonel finans sisteminin bir parçası olduğu şeklinde yoğun eleştirilere tabi tutulmaktadır. Bu eleştiriler halk arasında katılım bankalarında uygulanan kâr oranlarının faiz oranlarına çok yakın olması, finansman değerlendirme süreçlerinin benzerliği gibi görünür olgular üzerinden yapılmaktadır. Yapılan eleştirilerin bir kısmı bilgi eksikliğinden kaynaklı ve haksız olsa da katılım bankalarının murabaha yöntemine verdiği ağırlık, teverruk gibi tartışmalı uygulamaların finansal ürün haline getirilip pazarlanması, sukuk gibi karmaşık yapılı finansal araçlar, sistemin güvenilirliği ve anlaşılabilirliği noktasında sorgulanmasına yol açmaktadır.

İslami finans sisteminin teorik kurgusunda önemli bir yer tutan ve ortaklığı esas alan mudarebe ve müşareke temelli finansman yöntemleri, riskli yapıları ve uzun vadeli yatırımlar olmaları nedeniyle, pratikte İslami finans kuruluşları nezdinde çok fazla itibar görmemektedir. Hisse senedi piyasaları, ortaklığa dayalı yapısıyla İslami ilkelerle uyum açısından daha uygun bir alternatif olarak göze çarpmaktadır. İslami finans alanında hisse senedi piyasalarına yatırım, İslami hisse senedi endeksleri (katılım endeksleri) aracılığıyla yapılmaktadır. Ancak burada İslami finans kuruluşları edilgen bir pozisyondadır. Zira hisse senedi piyasalarının işleyişine dair herhangi bir düzenleme yapma veya yeni bir ürün ortaya koyma imkânı bulunmamaktadır. Katılım endeksleri sadece borsaya kote şirketleri faaliyet alanı ve finansal oranlar açısından bir filtrelemeye tabi tutmakta ve koşulları sağlayan şirketleri uygun olarak etiketlemektedir. Yine katılım bankacılığı uygulamalarına benzer şekilde katılım endeksleri de filtrelemede kullanılan kriterlerde uygulanan eşik değerler (örneğin İslam'a uygun olmayan gelirlerin toplam gelirlere oranının %5'den az olması) ya da hisse senedi piyasalarında süregelen manipülatif işlemlerden koruma sağlamaması nedeniyle eleştirilmektedir.

Son yıllarda ciddi bir yatırım kitlesinin ilgisini çeken ve her geçen gün hem platform sayısının arttığı hem de toplanan fonların yüksek tutarlara ulaştığı kitle fonlamasının, İslami finans açısından yeni bir araç olarak görülüp görülemeyeceği akademik camiada tartışılmaya başlanmıştır. Kitle fonlaması, genellikle internetteki platformlar aracılığıyla, fon talep eden birinin veya bir şirketin bir ürün veya proje fikrini kalabalık bir kitleye sunduğu bir fon sağlama şeklidir (Belleflamme vd., 2014). Farklı tipleri bulunan kitle fonlamasının özellikle paya dayalı kitle fonlaması türü, ortaklığa dayalı yapısı nedeniyle İslami finansa uygun bir model olarak görülebilir. Ancak tıpkı hisse senedi piyasalarında olduğu gibi şirketlerin faaliyet alanı ve varlık/kaynak yapılarının İslam'a uygunluğu noktasında bir denetime ya da filtrelemeye tabi tutulmaları gerektiği açıktır.

Literatürde kitle fonlamasının bir İslami finans aracı olarak uygunluğunu inceleyen (Canbaz, 2023; Canbaz ve Çonkar, 2018; Ishak ve Mohammad Nasir, 2023; Saiti vd., 2018) ya da İslami bağlamda model önerisi sunan pek çok çalışma bulunmaktadır (Abdeldayem ve Aldulaimi, 2023; Andri Ibrahim vd., 2023; Hendratmi vd., 2019; Kazak, 2023). Bu çalışmanın temel motivasyonunu ise kitle fonlaması konusunda İslami ilke ve kurallara uygun bir yapının ve işleyişin nasıl olacağına sorgulanması oluşturmaktadır. Bu bağlamda çalışmada, İslami finans endüstrisinde uluslararası düzenleyici bir otorite olan İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve

Denetim Kurumu'nun (AAOIFI - Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions) İslami Kitle Fonlaması Kurumsal Yönetim Standardı içerik analizine tabi tutulmuştur. Çalışmanın düzenleyici otoritelere yol göstereceği ve gelişen İslami kitle fonlaması literatürüne katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın bundan sonraki kısmı şu şekilde devam edecektir: 2. Bölümde çalışmanın kavramsal çerçevesi verilecek, 3. Bölümde veri ve yöntemle değinilecek, 4. Bölümde içerik analizi bulguları sunulacak ve 5. Bölümde sonuç ve önerilere yer verilecektir.

## 2. Kavramsal Çerçeve

### 2.1. Kitle Fonlaması

Her ne kadar son yıllarda yaygınlaşıp gelişse de kitle fonlamanın geçmişi 2000'li yılların başına uzanmaktadır (Ercan, 2017). Özellikle FinTech olarak adlandırılan finansal teknolojilerin gelişimiyle kitlesel fonlama piyasası önemli bir gelişim göstermiş ve bilinirliği artmıştır (Abdeldayem ve Aldulaimi, 2023). 2022 yılında 13,40 milyar dolara ulaşan küresel kitlesel fonlama piyasasının büyüklüğünün 2023 yılının sonu itibariyle 15,54 milyar dolar olması beklenirken, bu rakamın 2027 yılında 27,81 milyar dolara ulaşması öngörülmektedir (Crowdfunding Global Market Report, 2023).

Kitle fonlaması, yeni girişimlere veya sosyal ya da kültürel proje sahiplerine, iş hedeflerine ulaşmaları ve kâr elde etmeleri için bireysel yatırımcılardan veya bir yatırımcı havuzundan fon desteği sağlayan bir finansman modelidir. Kitlesel fonlama mekanizması son zamanlarda girişimciler, mikro ölçekli işletmeler ve KOBİ'ler arasında giderek artan bir ilgi görmektedir (Hendratmi vd., 2019).

Sistemin temel işleyişinde öncelikle proje sahibi kişi ya da kuruluş tarafından online platforma başvuru yapılır ve başvuru platformun kriterlerine göre değerlendirilir. Proje kabul edildiği takdirde bir yatırım tutarı ve fon toplama süresi belirlenir. Proje sahipleri tarafından platform ve sosyal ağlar aracılığıyla yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla kampanya yürütülür. Süreç boyunca platform üzerinden ilerleyişe ilişkin güncellemeler yatırımcılarla paylaşılır. Belirlenen süre zarfında hedeflenen fon miktarına ulaşıldığında fon proje sahibine aktarılırken, aksi durumda yatırımcılara ödedikleri fon tutarı geri ödenir (Onur ve Değirmenci, 2015).

Kitle fonlamasının bağışa dayalı kitle fonlaması, ödüle dayalı kitle fonlaması, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması ve paya dayalı kitle fonlaması olmak üzere dört tipi bulunmaktadır. Bağış temelli modelde yatırımcılar herhangi bir maddi geri dönüş beklentisi içerisinde bulunmazlar. Burada temel yatırım motivasyonu hayırseverlik güdüsüdür. Ödüle dayalı modelde yatırımcılara ödeme gerektirmeyen maddi veya maddi olmayan ödüller verilir. Örneğin proje sahibinin ürettiği ilk ürünlerinden bir tanesi ya da düzenlenen bir organizasyona davetiye ya da kuruma ait bir kimlik. Borçlanmaya dayalı modelde yatırımcı banka gibi bir aracı olmadan fonlanan taraftan faiz getirisi elde eder. Paya dayalı kitle fonlamasında ise yatırımcı fonladığı projenin ya da şirketin hissedarı olmakta ve kâr getirisi beklemektedir (Cholakova ve Clarysse, 2015).

Türkiye’de kitle fonlaması, Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SPK) 2021 tarih ve III – 35/A.2 nolu Kitle Fonlama Tebliği çerçevesinde düzenlenmiştir. Kitle fonlamasına aracılık edecek olan platformların SPK başvurarak gerekli koşulları sağladığını kanıtlayarak SPK’ya başvurması ve SPK tarafından onay verilerek listeye alınması gerekmektedir. Halihazırda yürürlükte olan söz konusu tebliğde, kitle fonlamasının borca dayalı ve paya dayalı türleri tanımlanmıştır. Bağışa dayalı ve ödüle dayalı modellere ilişkin bir yasal düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla Türkiye’de kayıtlı platformlar aracılığıyla yalnızca borca dayalı ve paya dayalı kitle fonlamasına çıkılabilmektedir. 2023 yılı Ekim ayı itibariyle SPK’dan onay alarak listelenen 12 adet kitle fonlaması platformu bulunmaktadır. Söz konusu platformların tümü paya dayalı kitle fonlaması türünde faaliyet göstermektedir. Tablo 1’de SPK’dan faaliyet izni alan platformlar görülmektedir.

**Tablo 1:** SPK Tarafından Listelen Kitle Fonlama Platformları

Unvanı	Web Adresi	Listeye Alınma Tarihi
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	kf.vakifyatirim.com.tr	01.04.2021
Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	fonbulucu.com	08.04.2021
Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	fonlabuyusun.com	30.09.2021
Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	efonla.com	14.10.2021
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	platform.startupburada.com	25.11.2021
Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	fongogo.com	06.01.2022
Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	fonangels.com	24.02.2022
Basefunder Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	basefunder.com	21.07.2022
Global Menkul Değerler A.Ş.	globalfonline.com	21.03.2023
Ecofolio Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	ecofolio.com.tr	13.04.2023
Nar Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	narfon.com.tr	05.05.2023
Startupfon Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	startupfon.com	28.09.2023

**Kaynak:** SPK (2023)

## 2.2. AAOIFI ve İslami Kitle Fonlaması Standardı

AAOIFI, 1991 yılında Bahreyn’de kurulan ve uluslararası alanda etkinlik gösteren kâr amacı gütmeyen bir organizasyondur. İslami finans kurumlarına muhasebe, denetim, kurumsal yönetim, etik ve İslami ilke ve kurallara uyum konularında rehberlik etmek amacıyla faaliyet gösteren AAOIFI, 45’in üzerinde ülkeden kurumsal üyeye sahiptir. Özellikle İslami finans endüstrisinde işlemlerin İslami prensiplerle uyumlu bir şekilde gerçekleştirilmesi adına kritik bir rol üstlenen AAOIFI, 2023 yılı Ekim ayı itibariyle 61’i Şer’i, 14’ü kurumsal yönetim, 42’si muhasebe, 6’sı denetim ve 1’i etik kurallar olmak üzere toplamda 124 adet standart yayınlamıştır. Bu standartlar, çoğu ülkede İslami finans kuruluşları için bağlayıcı olmasa da düzenleyici otoriteler tarafından rehber alınmakta ve uyum çalışmalarına öncülük etmektedir. AAOIFI uluslararası alanda merkez bankaları, düzenleyici otoriteler, finans kurumları, muhasebe ve denetim firmaları ile hukuk kurumlarını bir araya getirerek İslami finansın uluslararası standartlarla uyumlu bir şekilde gelişimine katkı sağlamaktadır (Güçlü, 2022).

Kitle fonlamasına artan ilgi ve özellikle paya dayalı kitle fonlamasının alternatif bir İslami finansman aracı olarak görülmeye başlanmasıyla bu konuda bir düzenleme ihtiyacı ortaya

çıkıştır. Sektördeki öncü düzenleyici kuruluş AAOIFI de konu ile ilgili çalışmalara başlamış, önce bir standart taslağı hazırlayıp bunu paydaşların görüşlerine sunduktan sonra nihai standardı 2022 yılında AAOIFI Kurumsal Yönetim Standardı 14: İslami Kitle Fonlaması Kurumsal Yönetimi (AAOIFI Governance Standard (GS) 14: Islamic Crowdfunding Governance) adıyla yayınlamıştır. AAOIFI yayınlanan standart ile kitle fonlamasına yönelik kamuoyunda güvenin tesis edilmesi ve bu sayede sektörün sürdürülebilirliğinin ve büyümesinin sağlanması, girişimciliğin teşvik edilmesi ve İslam'a uygun yatırımların daha fazla kişiye ulaşması gibi amaçların hedeflendiğini belirtmiştir.

### 3. Veri ve Yöntem

Çalışmanın verisini AAOIFI Kurumsal Yönetim Standardı 14: İslami Kitle Fonlaması Kurumsal Yönetimi isimli standart metni oluşturmaktadır. Çalışmada söz konusu standart, içerik analizi yöntemi ile incelenmiştir. AAOIFI'nin kitlesel fonlamaya ilişkin yayınladığı bu standart bir Şer'i standart olmayıp bir kurumsal yönetim standardıdır. Bu nedenle pek çok teknik hususu içeren standart üzerinde yapılan incelemede, yalnızca kitle fonlamasında İslami ilkelere uygunluk, bunun tesis edilmesi ve sürdürülmesine ilişkin hükümlere odaklanılmıştır. Kitle fonlaması sürecine ve kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler çalışma kapsamının dışında bırakılmıştır.

### 4. Bulgular

#### 4.1. İslami Kitle Fonlaması Tanımı

Standartta İslami kitle fonlaması, tüm finansal düzenlemelerinde, sözleşmelerinde ve işlemlerinde İslami ilke ve kurallara bağlı olan kitle fonlaması olarak tanımlanmıştır. Burada geçen "İslami ilke ve kurallara bağlılık"tan kasıt yine AAOIFI düzenlemeleri bağlamında açıklanmıştır. Dolayısıyla; AAOIFI tarafından yayınlanan Şer'i standartlara, düzenleyici otoriteler tarafından talep edilen ek Şer'i düzenlemelere, ülkelerin merkezi danışma kurullarının düzenlemelerine, Şer'i gereklilikler içerdiği ölçüde AAOIFI tarafından yayınlanan muhasebe standartlarının gerekliliklerine ve kitle fonlaması ihracının İslami kurallara uygunluğu denetlemek için ihdas edilmiş olan Şer'i denetim kurulunun kararlarına uygun olarak gerçekleştirilen kitlesel fonlama faaliyetleri, İslami kitle fonlaması olarak nitelendirilmektedir.

#### 4.2. Kitle Fonlama Şirketi

Kitle fonlama platformunun sahibi olan kitle fonlama şirketi<sup>3</sup>, standart tarafından bir İslami finans kuruluşu olarak kabul edilmektedir. Dolayısıyla yapılan kitle fonlamalarının İslami ilkelere uygunluğundan da sorumludur. Bu sorumluluğu yerine getirmek adına kitle fonlama şirketi, her bir İslami kitle fonlaması ihracı için İslami ilkelere uyum departmanı oluşturarak İslami ilkelere uygunluk işlevini yerine getirmelidir. Bu bağlamda kitle fonlama şirketi, fon talep eden tarafın (ihraççı) ve yapılacak ihracın İslami ilke ve kurallara uygun olduğunu gösteren tüm gerekli bilgi ve belgelerini sunmasını sağlamakla mükelleftir.

<sup>3</sup> Standartta işletmeci/operator olarak geçmektedir.

### 4.3. İslami İlke ve Kurallara Uyumun Sağlanması

#### 4.3.1. İhraç Öncesinde Yapılması Gerekenler

İslami kitle fonlaması ihraçlarında İslami ilkelere uygunluğun sağlanması noktasında standartta göze çarpan en önemli düzenlemelerden biri, ihraççının platform üzerinden yapacağı her bir İslami kitle fonlaması ihracı için bir Şer'i denetim kurulu oluşturma zorunluluğudur. Bu konudaki pratik zorluğun üstesinden gelmek için ise kitle fonlama şirketinin yönettiği tüm ihraçlar için hizmet verecek bir Şer'i denetim kurulu oluşturmaya ya da dışarıdan bir Şer'i danışmanlık firmasından hizmet alabilmesi gibi kolaylıklar getirilmiştir.

Şer'i denetim komitesinin ihraçlardaki başlıca sorumluluğu, ihracın İslami kurallara uygunluğuna yönelik fetva vermek ve daha sonra herhangi bir değişiklik olduğunda bu değişikliklerin uygunluğunu denetlemektir. İhracın uygunluğunu gösteren fetva belgesi, ihraçlarda yatırımcıları bilgilendirmek üzere hazırlanan izahnamede bulunmalı ve hem platformun hem de ihraççının web sayfalarında erişilebilir olmalıdır.

Kitle fonlaması ihracını tanımlayan ve potansiyel yatırımcılar için bir teklif ve açıklama belgesi olan izahnamede de İslami ilke ve kurallara uyuma ilişkin bilgi ve açıklamalar bulunmalıdır. Bu bilgi ve açıklamaların arasında; Şer'i denetim kurulu üyeleri, bu kişilerin nitelikleri ve deneyimleri ile yetki ve sorumlulukları, İslami ilke ve kurallara uygun temel sözleşmeler, genel yapı, ilgili kurallar, uyulması gereken koşullar ve yasal sonuçlar, ihracın İslami kurallara uygun olduğuna dair verilen fetva bulunmaktadır.

#### 4.3.2. İhraç Sonrasında Yapılması Gerekenler

İhracın gerçekleşmesinin ardından, elde edilen gelir amaçlanan amaç için kullanılacağı veya sözleşme hükümleri ile İslami ilke ve kurallarına uygun olarak geçici olarak yatırıma dönüştürülünceye kadar emanet yetkilisine<sup>4</sup> teslim edilir. Bu noktada bir dış Şer'i denetim kurulu, ihraççının ya da kitle fonlama şirketinin Şer'i denetim kurulunun verdiği fetvaya uyduğunu teyit etmelidir. Elde edilen gelir ihraççıya aktarıldıktan sonra, ihraççı bu geliri ihtiyatlı bir yatırım politikasıyla yönetmek hususunda sorumludur. İhracın yaşam döngüsü boyunca ihraçtan elde edilecek gelirlerle hangi faaliyetlerin yürütüleceği, izahnamede açıkça belirtilmelidir. Bu faaliyetlerin fon sağlayıcılar açısından kâr ve anaparanın ödenmesi için nakit akışı veya ekonomik fayda akışı yaratması gerekmektedir.

İslami ilkelere uyumun yalnızca ilk ihraç sırasında değil, ihracın tüm yaşam döngüsü boyunca devam etmesi hususunda da standart önemli birtakım hükümler getirmiştir. Söz konusu hükümler şunlardır:

- İhracın amacı ve gelirlerinin kullanımı İslami ilke ve kurallara uygun olacaktır.
- Şer'i denetim kurulu, ihracın İslami ilkelere uygunluğu üzerinde etkisi olabilecek varlıklar, iş, belge, hüküm ve koşullar vb. konulardaki her türlü önemli değişiklikten haberdar edilecektir.
- Yatırımcılar için muhasebe ve kâr/zarar hesaplaması, Şer'i denetim kurulu tarafından onaylanan sözleşme gerekliliklerine uygun bir şekilde hesaplanacaktır.

<sup>4</sup> SPK tebliğine göre Türkiye uygulamasında emanet yetkilisi İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'dir.

- Temel faaliyetler, amaçlanan hedefe ve İslami ilke ve kuralların diğer gerekliliklerine uygun olmaya devam edecektir.
- İhraçtan elde edilen gelirler, başlangıçta öngörülen temel faaliyetlerin dışında, İslami ilke ve kurallara uygun olmayan yeni ürünlere veya yeni alt projelere yatırılmayacaktır.

Standartta göre kitle fonlama şirketinin, yapılan ihraçların İslami ilke ve kurallara uyumu noktasındaki sorumluluğu ihracın yaşam döngüsü boyunca devam etmektedir. Bu bağlamda şirket, bünyesinde yer alan İslami ilkelere uyum departmanı vasıtasıyla İslami ilke ve kurallara uyumu takip etmeli, riskleri ölçmeli, risklerin ortadan kaldırılması ve hafifletilmesi için alınması gereken önlemleri ihraççının ilgili organlarına sunmalıdır. Bu süreçte platform üzerinden kullanıcı geri bildirimleri ve şikayetlerini alabileceği bir kanal sunmalı ve bu şikayetlerin çözüme kavuşup kavuşmadığını takip etmelidir.

İhracın yaşam döngüsü boyunca, ihraççı bünyesindeki Şer'i denetim kurulunun görev ve sorumlulukları da devam etmektedir. Kurul periyodik toplantılara ve genel gözetimlere devam etmelidir. Yine kurul, İslami ilkelere uygun olmayan faaliyetleri veya hayır kurumlarına ödenebilir olduğu düşünülen tutarları onaylamaktan sorumlu olacaktır. Kurul hayır kurumlarına aktarılması gereken tutarların elden çıkarılmasını da onaylamalıdır. İslami ilke ve kurallara tekrar eden uyumsuzluk vakaları olması ve ihraççının düzeltici önlemler almayı reddetmesi halinde, Şer'i denetim kurulunun bu durum hakkında düzenleyici otoriteleri ve yatırımcıları bilgilendirebileceği bir prosedürün bulunması gerekmektedir. Kurul en az yılda bir, ihracın İslami ilke ve kurallara uygunluk durumuna ilişkin bir rapor yayınlamalıdır. Söz konusu rapor yatırımcılara yönelik olmalı ve kitle fonlama şirketi aracılığıyla yatırımcıların ve diğer paydaşların erişimine sunulmalıdır.

Standart ayrıca, bazı durumlarda dış Şer'i denetim yapılmasını talep etmektedir. Bu durumlar; Şer'i denetim kurulunun İslami ilke ve kurallara uyumlu ilgili riskler görmesi nedeniyle bir dış Şer'i denetimi gerekli görmesi, kitle fonlama şirketinin ihraççının faaliyetlerinde yüksek risk görmesi ve ihracın devam eden ya da açık uçlu nitelikte olmasıdır. Bu durumlarda ihraççı tercihen kitle fonlama şirketine ve Şer'i denetim kuruluna danışarak dış denetçi atayacaktır. Dış Şer'i denetçi raporu yatırımcılara hitaben yazılmalı ve tüm paydaşların erişimine açılmalıdır.

## 5. Sonuç ve Öneri

Finans endüstrisinde bazı finansal araçlar hayatın doğal akışı içerisinde kendiliğinden gelişmekte, bu araçlara yatırımcıların ve fon talep edenlerin ilgisi artıp işlem hacmi artınca düzenleyici otoriteler devreye girmekte, söz konusu finansal araçla ilgili yasal zemini oluşturmaktadır. İlk çıkışının ardından izleyen süreçte kitle fonlaması da benzer bir serüven yaşamıştır (Vergili, 2023). Bu sayede yatırımcıların finansal araçlara güveni artmakta ve daha büyük bir yatırımcı kitlesine hitap edilebilmektedir.

Kitle fonlamasının paya dayalı modeli, ortaklık tabanlı yapısı ve faiz geliri sağlamaması gibi özellikleriyle İslami finansın risk paylaşımı ve kâr/zarar ortaklığı prensiplerini karşılamaktadır. Bu özellikleri nedeniyle yatırımcılar tarafından İslam'a uygun bir finansal araç olarak görülmeye başlamış ve İslami hassasiyetlere sahip bireyler arasında gördüğü rağbet artmıştır. Ancak İslami finans ilkeleri dikkatli incelendiğinde söz konusu özelliklerin mevcudiyeti, İslami finansa uygunluğu garanti etmemektedir. Ortak olunan şirketin faaliyet alanının İslam dininin

yasakladığı alanlardan biri olmaması (alkollü ürünler, faizli bankacılık, domuz ürünleri vb.) faizli borcu ya da faiz geliri olmaması, yatırımların aşırı belirsizlik (garar) ve kumar (meysir) içermemesi gibi koşulların da sağlanması gerekmektedir. Zira hisse senedi yatırımı da özü itibarıyla ortaklık ve kâr/zarar paylaşımı koşullarını sağlamasına karşın, küresel ölçekte AAOIFI, yerel ölçekte ise Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) Danışma Kurulu'nun yayınladığı standartlar çerçevesinde hazırlanan katılım endekslerinde yer alan şirketlere yatırım yapıldığı takdirde İslami finans yatırımı hüviyetine bürünmektedir.

Kitle fonlamanın da katılım endeksleri gibi İslami bir yatırım aracı olarak görülebilmesi için bir düzenlemeye tabi olması gerektiği açıktır. Bu bağlamda ortaya çıkan ihtiyaç AAOIFI tarafından görülmüş ve 2022 yılında yayınlanan İslami Kitle Fonlaması Standardı ile bu boşluk giderilmiştir. Bu çalışmada söz konusu standart içerik analizi ile incelenmiş, bir kurumsal yönetim standardı olarak yayınlanan standardın İslami ilke ve kurallara uyum ile ilgili maddeleri vurgulanarak ilgililerin dikkatine sunulmuştur.

Yapılan inceleme genel olarak değerlendirildiğinde, standardın İslami kitle fonlamasına net bir tanım getirdiği ve İslami kitle fonlaması yapan şirketleri tıpkı katılım bankaları gibi bir İslami finans kuruluşu olarak nitelendirdiği görülmektedir. Hem kitle fonlama şirketinin hem de fonlanan ihraççının faaliyetlerinde İslami ilke ve kurallara uyması gerektiği vurgulanmış, bu uyumun Şer'i denetim kurulları ve dış Şer'i denetim mekanizmalarıyla kontrol ve denetiminin sağlanması şartı getirilmiştir. Bununla birlikte ihraçtan sonraki süreçte de uyumun devam edip etmediğine ilişkin denetim sürecinin devam etmesi gerektiği vurgulanmış ve bu hususta ihraççıya olduğu kadar kitle fonlama şirketine de çeşitli sorumluluklar yüklenmiştir.

Türkiye'de SPK mevzuatına dayalı olarak gerçekleştirilen kitle fonlaması ihraçları ile ilgili olarak İslami finans alanına ilişkin bir düzenleme henüz mevcut değildir. İslami hassasiyetleri olan yatırımcılar kitle fonlaması ihraçları katılmak istediklerinde, ihraççıya İslami ilke ve kurallara uyup uymadıklarını platform üzerinden sormakta, verilen cevaplar kendilerini tatmin ettiği takdirde yatırımda bulunmaktadır. Ancak verilen cevapların bir bağlayıcılığı olmamakta, ilerleyen süreçte ihraççı, İslami ilke ve kurallara aykırı bir faaliyette ya da işlemde bulunduğu bu duruma ilişkin herhangi bir yaptırım bulunmamaktadır. Dolayısıyla şu an için Türkiye'de bir İslami kitle fonlaması sisteminin varlığından bahsetmek mümkün değildir. Bu noktada İslami finans alanında düzenleyici bir otorite olan ve aldığı kararlar İslami finans kuruluşları için bağlayıcı olan TKBB Danışma Kurulu'nun kitle fonlamanın paya dayalı modelini esas alan bir standart yayınlaması, Türkiye'de İslami kitle fonlamanın Katılım Kitle Fonlaması adıyla bir İslami finans aracı olarak işlem görmesini sağlayacaktır. Bu sayede kitle fonlaması daha büyük bir yatırımcı kitlesinin radarına girecek, ayrıca İslami finans enstrümanlarındaki çeşitlilik artacaktır.

TKBB Danışma Kurulu'nun yapacağı düzenlemede, ihraççının İslami ilke ve kurallara uyumu sağlaması ile ilgili olarak net ifadeler kullanması, İslami hassasiyetlere sahip olup İslami finans araçlarına şüphe ile bakan yatırımcıların güveninin kazanılması noktasında büyük faydalar sağlayacaktır. Bilindiği üzere katılım endeksi ile ilgili standart, şirketlerin birtakım mahzurlu gelirleri ve faizli borçları için belirli eşik değerlere kadar tolerans göstermektedir. Bunun dayanağı olarak İslam fikhındaki zaruret ruhsatı gösterilmiş, zarureti oluşturan sebebin de



şirketlerin hayatını devam ettirme zorunluluğu olduğu vurgulanmıştır (Güçlü, 2022). Bu durum dini duyarlılığı yüksek olan kişilerde rahatsızlığa neden olmakta ve bu kişilerin hisse senedi piyasalarından uzak durmaları sonucunu doğurmaktadır. Kitle fonlamasına ilişkin yapılacak düzenlemede bu eşik değerlere yer verilmeyerek daha sıkı kriterler getirilmesinin, Katılım Kitle Fonlamasının İslami ilke ve kurallara uyumunu artıracığı ve daha çok kişinin bu yatırım aracını kullanmasına vesile olacağı düşünülmektedir.

İleriki çalışmalarda SPK'nın Kitle Fonlaması Tebliği'nde yer alan hükümlerle AAOIFI'nin standardında yer alan teknik düzenlemelerin karşılaştırılması yapılabilir. Diğer ülkelerde yerel bazda hazırlanan İslami kitle fonlamasına ilişkin düzenlemeler de incelenerek konunun farklı bakış açılarıyla nasıl ele alındığı ortaya konabilir.

### Kaynakça

- AAOIFI. (2022). Governance Standard (GS) 14: Islamic Crowdfunding Governance.
- Abdeldayem, M. ve Aldulaimi, S. (2023). Developing an Islamic crowdfunding model: A new innovative mechanism to finance SMEs in the Middle East. *International Journal of Organizational Analysis*, 31(6), 2623-2644. doi:10.1108/IJOA-02-2022-3159
- Andri Ibrahim, M., Eprianti, N. ve Rizki Febriadi, S. (2023). Crowdfunding Sharia Financing Model as Alternative Business Capital Financing for MSMES. *KnE Social Sciences*. doi:10.18502/kss.v8i18.14358
- Belleflamme, P., Lambert, T. ve Schwienbacher, A. (2014). Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, 29(5), 585-609. doi:10.1016/j.jbusvent.2013.07.003
- Canbaz, M. F. (2023). Kitle Fonlaması İslami Finansın Geleceği mi? *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(1), 334-351. doi:10.11616/asbi.1215662
- Canbaz, M. F. ve Çonkar, M. K. (2018). Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem: Kitle Fonlaması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(18), 37-55. doi:10.14784/marufacd.460651
- Cholakova, M. ve Clarysse, B. (2015). Does the Possibility to Make Equity Investments in Crowdfunding Projects Crowd Out Reward-Based Investments? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(1), 145-172. doi:10.1111/etap.12139
- Ercan, S. (2017). Türkiye'de Kitleli Fonlama: Destekçilerin Motivasyonu. *Ekonomi İşletme ve Yönetim Dergisi*, 1(1), 1-9.
- Güçlü, F. (2022). İslami Finans Endüstrisinde Denetleme, Gözetim ve Standartlaşma: TKBB Danışma Kurulu ve AAOIFI Standartları Üzerine Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 5(1), 1-27. doi:10.52736/ubeyad.1071231
- Hendratmi, A., Ryandono, M. N. H. ve Sukmaningrum, P. S. (2019). Developing Islamic crowdfunding website platform for startup companies in Indonesia. *Journal of Islamic Marketing*, 11(5), 1041-1053. doi:10.1108/JIMA-02-2019-0022

- Ishak, M. S. I. ve Mohammad Nasir, N. S. (2023). The applicability of Islamic crowdfunding as an alternative funding for micro-entrepreneurs in Malaysia. *Qualitative Research in Financial Markets*. doi:10.1108/QRFM-12-2022-0202
- Kazak, H. (2023). Kitle Fonlaması Yöntemi ile Zekât Uygulaması: Bir Model Önerisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 15(28), 42-72. doi:10.14784/marufacd.1252317
- Onur, M. N. ve Değirmenci, Ö. (2015). Crowdfunding—Kitle Fonlaması. *T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları*, (7), 1-18.
- Saiti, B., Musito, M. H. ve Yücel, E. (2018). Islamic Crowdfunding: Fundamentals, Developments and Challenges. *The Islamic Quarterly*, 62(3), 3-469.
- SPK. Kitle Fonlaması Tebliği (2021). *Resmi Gazete*, Sayı: 31641.
- SPK. (2023). Kitle Fonlama Platformları. *Sermaye Piyasası Kurulu*. 14 Ekim 2023 tarihinde <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar> adresinden erişildi.
- The Business Research Company. (2023). *Crowdfunding Global Market Report 2023*.
- Vergili, G. (2023). Kitle Fonlama: Dünü, Bugünü ve Yarını. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2), 106-121. doi:10.56574/nohusosbil.1190130