



Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi
İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi
Erzincan Binali Yıldırım University
Journal of Faculty of Economics and Administrative
Sciences

**FİNANSAL PİYASALAR İÇİN YENİ NESİL ALTERNATİF BİR FİNANSMAN
YÖNTEMİ: KİTLESEL FONLAMA**

Mustafa ÇAM¹

ÖZET

Kitle fonlamasının en belirleyici özelliği, geleneksel yatırımcılara başvurmadan ve finansal aracı kullanmadan internet üzerinden bireylerden tahsil edilen az miktarda borcu güvence altına alma arayışıdır. Kitle fonlaması, birçok kişinin fonlarını bir havuzda toplayarak girişimcilerin projelerini desteklemek için kullanılan bir finansman yöntemidir. Bu yöntem, projelerini gerçekleştirmek isteyen girişimcilerin finansman sorununun çözümünde önemli bir alternatiftir. Kitle fonlaması yöntemi birçok ülkede uygulanmakta ve giderek önem kazanmaktadır. Türkiye'de kitle fonlamasına ilişkin yasal düzenlemeler 2017 yılında 7061 sayılı kanun ile yapılmıştır. 2019 yılında SPK tarafından yayımlanan hisse bazlı kitle fonlaması tebliği ile yöntemin uygulanmasına ilişkin esaslar belirlenmiştir. Bu çalışmada kitle fonlaması araçları teorik olarak incelenmiş, bağış (yardım) ve ödüle dayalı kitle fonlaması uygulamaları açıklanmıştır. Kitle fonlamasının avantaj ve dezavantajları belirtilmiş ve bu finansman yönteminin Dünyada ve Türkiye'de etkinliği incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Alternatif Finansman Yöntemleri, Kitlesel Fonlama, Girişimci, Yatırımcı

**A NEW GENERATION ALTERNATIVE FINANCING METHOD FOR FINANCIAL
MARKETS: CROWDFUNDING**

ABSTRACT

The most defining feature of crowdfunding is the quest to secure small amounts of debt collected from individuals over the Internet without resorting to traditional investors and without using financial intermediaries. Crowdfunding is a financing method used to support the projects of entrepreneurs by collecting the funds of many people in a pool. This method is an important alternative in solving the financing problem of entrepreneurs who want to realize their projects. The crowdfunding method is being applied in many countries and is becoming increasingly important. In Turkey, legal arrangements regarding crowdfunding were made in 2017, by the law numbered 7061. in 2019, the principles regarding the application of the method were determined with the share-based crowdfunding communique published by the SPK In this study crowdfunding tools are examined theoretically, donation

¹ Doç. Dr. Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, mustafacam01@mku.edu.tr. ORCID: 0000-0002-4520-3413

(aid) and reward-based crowdfunding applications are explained. The advantages and disadvantages of crowdfunding have been stated and the effectiveness of this financing method has been examined in the World and Turkey.

Keywords: Alternative Financing Methods, Crowdfunding, Entrepreneur, Investor

GİRİŞ

Girişimciler, genellikle girişim sürecinin ilk aşamasında projelerini hayata geçirebilmek için finansman kaynaklarına ihtiyaç duyarlar. Yeni bir girişimin başarılı olabilmesi için girişimin her aşamasında ilave sermayeye gereksinim vardır. Özellikle bir işe ilk kez başlayacak olan genç ve yetenekli girişimciler projeleri veya erken aşamada olan şirketleri ile gelişen teknolojik çağa da ayak uydurarak, yeni bir ürün veya hizmet ortaya çıkarmak gayesi gütmektedirler. Bu genç girişimciler, tecrübelerinin ve iş geçmişlerinin yeterli olmaması nedeni ile geleneksel finansman kaynaklarına erişim konusunda sıkıntı yaşamaktadırlar. Bu girişimciler, yaşanan ekonomik krizlerin de etkisi ile geleneksel finansman yöntemlerinden olan banka kredilerine erişimi teminat eksikliğinden ya da bunun masraflı olması nedeniyle kısıtlı olduğundan alternatif finansman arayışına yönelmektedirler. Düşük maliyetli ve uzun vadeli finansman arayışında olan girişimciler için geliştirilmiş olan en yenilikçi uygulamalardan birisi “Crowdfunding” olarak da adlandırılan ve Türkiye’de kitle fonlaması olarak bilinen fonlama aracıdır.

Anılan alternatif finansman ihtiyacının sonucu olarak çeşitli finansman yöntemleri kullanılmıştır. Alternatif finansman yöntemlerinden biri, girişimcinin girişimini kendi kaynaklarıyla finanse ettiği FFF olarak da bilinen (Family (aile), Friends (arkadaşlar), Fools (ahmaklar) yöntemidir. FFF yönteminde gerekli kaynak, girişimcinin yakın çevresinden yahut ikna edebildiği ‘ahmaklardan’ sağlanır (Küçükgüngör, 2020, s. 22.). Bu yöntem daha çok alternatif finansman ihtiyacının ilk aşamalarında tercih edilirken ilerleyen aşamalarda daha çok henüz yolun başında olan girişimci ve işletmelere yatırım yapan bu işletmelerin büyümeleri ve gelişmeleri için sermaye sağlayan melek yatırımcılar adı verilen yatırımcılarla risk sermayedarlarına ihtiyaç duyulmaktadır.

Bazı girişimciler, melek yatırımcılar, bankalar veya risk sermayesi fonları gibi yatırımcılardan finansal destek almak yerine doğrudan tasarruf sahiplerinden finansal yardım almak için yeni teknolojilerden (İnternet) faydalanmaya başlamışlardır. Kitle fonlaması olarak adlandırılan bu yöntem, projeye özgü yatırımların yanı sıra yeni girişimlerin hayata geçirilebilmesi için de sermaye aranmasını mümkün kılmıştır. Kitle fonlaması gerçekten de bir projenin tamamlanması için ihtiyaç duyulan fonların temin edilmesini sağlayabilmekte ve aynı zamanda da projeye ait tüm telif haklarını koruyabilmektedir. Kitle fonlamasının ana ilgi alanı bir projenin finansal yönü olup, aynı zamanda taraflar arasındaki (Proje sahibi ve yatırımcılar) iletişimi de en üst seviyede tutma fırsatı yaratmaktadır. Finansal sistem içerisindeki rolü gittikçe önem kazanan ve geleneksel finansman yöntemlerine alternatif bir yöntem olan kitle fonlaması, potansiyel olarak sadece küçük projeler için değil, aynı zamanda melek yatırımcılar ve hatta risk sermayesi fonları tarafından finanse edilen yüksek büyüme hızlarına sahip girişimler için de kaynak toplama aracı olabilmektedir (Sannajust vd., 2014, s. 2).

2008 yılı öncesinde bağış modelleri ile görülen kitle fonlamasının 2008 yılından itibaren fon talep eden kişi ile fon sağlayıcısını direkt buluşturan kredi platformları aracılığı ile kullanılmaya başlanmıştır. Kitle fonlaması günümüzde bağış amaçlı, ödül amaçlı, borçlanma ve hisse bazlı olmak üzere dört amaç için kullanılmaktadır (IOSCO, 2014).

Ülkemizde de fongogo, fonla beni, crowdfon, arı kovanı ve buluşum gibi kitle fonlaması platformları bulunmaktadır. Ancak projelerin uluslararası platformlara nispetle düşük seviyelerde işlem

yaptığı görülmektedir. Bu husus ülkemize özel birçok toplumsal farklılık ve nedenle açıklanabilir. Toplumsal refahın belirli bir seviyeye henüz ulaştığı ülkemizde finans kavramına olan psikolojik uzaklık ve yetersiz bilgi en tipik toplumsal problemlerimizdendir. Benzeri birçok neden de sorun olarak da nitelendirilebilir. Çalışmamızda temel amaç gelecek yıllarda sistemin gelişmesinin önünde engel olabilecek sorunlar ve yapılması gerekenler üzerinde durularak, sağlıklı bir kitle fonlaması ekosisteminin kurulmasına katkı sağlamaktır. Çalışmamızın bundan sonraki bölümünde genel hatlarıyla kitle fonlamasının tanımı ve işleyişi üzerinde durulacaktır. 3 ve 4. bölümde kitle fonlaması modelleri üzerinde durulacak, 5. bölümde konu hakkında yapılmış bazı çalışmalar incelenerek literatür taraması yapılacaktır. 6. bölümde kitle fonlamasının günümüzdeki durumuna değinilerek son bölümde ise temel konumuz olan öneriler üzerinde durularak çalışma sonuçlandırılacaktır.

Ülkemizde 2021’ yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanarak yürürlüğe giren “Kitle Fonlama Tebliği” ile birlikte üretim ve teknoloji alanlarında faaliyet gösteren girişimcilere yatırım ve borç yoluyla kaynak sağlanmasının yolu açılmıştır. Bu, paya ve borca dayalı kitle fonlamasının yatırım bazlı dikeyleri olup yatırımcılara aldıkları paylardan satış ya da temettü getirisi ve verdikleri borçlardan faiz getirisi sağlamaları anlamına gelir.

Her ne kadar son yıllarda ulusal ve uluslararası literatürde kitlesel girişimcilerin iş fikirlerini hayata geçirmelerine imkân sağlayan fonlama yöntemiyle ilgili yapılan çalışmaların sayısında bir artış görülse de, özellikle Türkçe literatürde bu konuda çeşitli eksiklikler göze çarpmaktadır. Türkçe literatürde yer alan kitlesel fonlama ile ilgili her türlü bilgilendirici çalışma büyük öneme sahip olacaktır. Bu çalışmanın amacı; kitlesel fonlama hakkında genel bir değerlendirme yaparak, girişimcilere bu yöntem hakkında farkındalık ve bilgi sağlamak, daha önce yapılmış çalışmalara güncel verilerle katkı sunmak ve bu yöntemi kullanarak girişimcilerin başarılı bir şekilde fon bulmalarına katkı sağlamaktır. Bu çalışmada bir gözlem, görüşme, doküman analizi gibi verileri kullanarak yapılan çalışma anlamına gelen Nitel Araştırma Yöntemi kullanılmıştır.

1- LİTERATÜR TARAMASI

Ward ve Ramachandran 2010 da yaptığı çalışmada, potansiyel yatırımcılar, bir girişimcinin kitle fonlamasını desteklerken özellikle girişimcinin geçmişte yapmış olduğu proje olup olmadığının ve varsa söz konusu projenin başarı oranının destekleme konusundaki kararlarında oldukça etkili olduğunu belirtmişlerdir. Bu sonuca benzer bir sonuca Mollick, 2013 de ulaşmıştır. Mollick’e göre KF’de girişimcinin kampanya sürecine iyi hazırlanmış olması, geçmişteki fon toplama başarısının yatırımcılarının girişimi destekleme konusundaki kararlarına olum etki yaptığını ifade etmiştir.

Zheng, Li, Wu ve Xu, (2014) çalışmalarında internet bağlantıları ve girişimcilerin birbirlerini fonlama gereklilikleri ile kitle fonlaması kampanyasının girişimci ve katılımcılar için ortak anlamı hem Çin hem de ABD’de kampanya performansı üzerindeki etkilerinden bahsetmiştir. Fon sağlayıcılardan toplanan fonların sosyal sermayenin yapısal, ilişkisel ve bilişsel boyutlarının belirleyici özelliğinin Çin’de ABD’den daha yüksek olduğunu tespit etmişlerdir. Atsan ve Oruç Erdoğan(2015) tarafından yapılan bir çalışmada girişimcinin sunduğu iş fikrinin Internet üzerinden açık çağrıyla çok sayıda yatırımcıdan küçük miktarlarda toplanan fonlarla finanse edilmesini sağlayan kitlesel fonlamanın, kitlelerin gücünü yansıtan bir sermaye yaratma mekanizması olduğunu ortaya konmuş ve kitlesel fonlama, gerek uluslararası gerekse ulusal literatürde henüz yeni tartışılan bir konu olduğu için kitlesel fonlama kararına temel oluşturacak bilimsel bilgi birikimi eksikliğine değinmişlerdir.

Conker ve Canbaz(2018) Başarılı olabilecek bir çok projenin kendini iyi ifade edemeyişi sebebiyle yatırımcılar tarafından fark edilemediğini ve bu sorunun hem girişimciler hem de destekçiler açısından aşılması için ülkede ekonomik ve teknik eğitim imkânlarının belirli bir düzeye ulaşmış olması,

sadece çok kazanç elde etmek için değil, yaptığı işten maddi olduğu kadar manevi tatmin elde etmek biçiminde bir motivasyona sahip yatırımcıların da çoğalmasının önemli olduğunu belirtmiştir. Kılınc, Aydın ve Tarhan(2022), 24-35 yaş grubundaki bireylerin kitle fonlaması kampanyaları için aktif olma olasılıklarının diğer gruplara göre daha fazla olduğunu ve Türkiye 24-35 yaş grubundaki nüfus bakımından dünyada 17. sırada olmasına rağmen kitle fonlamasında faaliyet gösteren ülkeler arasında toplanan fon bakımından ilk 30 içerisinde olmadığına, kitle fonlamanın bilinirliğinin, başarı oranlarının ve fonlama miktarının artırılması gerektiğini, bunun içinde katma değeri yüksek olan projelerin ve iş fikirlerinin hayata geçmesine öncelik verilmesi gerektiğine dikkat çekmişlerdir.

2. KİTLESEL FONLAMAMANIN TARİHİ GELİŞİMİ VE İŞLEYİŞİ

Gelişen ve ilerleyen teknolojik gelişmelere uygun olarak şekillenen ve yakın geçmişe dayandığı düşünülen kitlesel fonlamanın bazı uygulamalarına tarihin çeşitli safhalarında rastlanmıştır. Tarihsel gelişimi Mozart ve Beethoven'a kadar uzanan bu yöntem, bestecilerin müzik elyazmalarını, konserlerini ve yayımlarının finansmanını bunlarla ilgilenen kişilerin peşin ödedikleri abonelikleriyle sağlamalarıyla gerçekleşmiştir (Hemer, 2011, s. 1). Buna karşılık, 1713 yılında İngiltere'de antik Yunan şairlerinden Homer'in eserlerinin İngilizceye çevrilebilmesi modern anlamda kitle fonlaması yoluyla gerçekleştirilmiştir. Alexander Pope adlı İngiliz şair kampanya düzenleyerek çeviri için gerekli fonları 500'den fazla katılımcıdan toplamayı başarmıştır (Wang, Xu, Ma, Zhang ve Chen, 2018, s.2).

İnternet öncesi dönemde kitle fonlamasına verilen klasik örneklerden biri, 1885'te Fransa tarafından iki ülke arasındaki dostluğa ve cumhuriyete geçmişten günümüze duydukları karşılıklı saygının sembolü olarak ABD'ye bağışlanan Özgürlük Anıtı'nın ABD'de kaidesinin finansman eksikliği nedeniyle inşa edilememesi üzerine Joseph Pulitzer tarafından New York World gazetesi aracılığıyla halka yaptığı fonlama çağrısıdır. Bu çağrı sonucunda 125.000 kişiden \$102.000 toplanarak 28 Ekim 1886'da anıt dikilebilmiştir. Toplanan bağışların çoğunun 1\$ ve daha altında olduğu bilinmektedir (Freedman ve Nutting, 2015: 3). ABD'de Kiva adlı bir internet sitesi, vatandaşlardan toplanan küçük tutarlarla gelişmekte olan ülkelerde yatırım yapmayı vadetmiştir. 2012 yılında yapılan SEC düzenlemesi ile kitle fonlaması ABD'de yasal bir çerçeveye kavuşmuştur (Best ve Neiss, 2014, s.4-11). İlk kitlesel fonlama platformu, 2000'li yılların başında Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulan ArtistShare firması olarak kabul edilmektedir (Giudici ve diğerleri, 2012, s. 4).

Kitle fonlaması, finansman türleri arasında çok uzun bir geçmişi olmamasına rağmen dünya çapında hızla yaygınlaşmış ve 2012 yılında 2.7 Milyar dolar olarak gerçekleşmişken, 2015 yılında 34.4 milyar dolara ulaşmış, 2017 yılında ise 14 Milyar 560 Milyon dolar toplanmış, 2020 yılında ise bu rakamın 57 Milyar dolar olacağı tahmin edilmektedir. 2017 yılındaki fonlama miktarının 6.58 Milyar dolarlık kısmı Çin'de gerçekleşmiştir. Aynı yıl ABD'de 2.60 Milyar Dolarlık fonlama yapılırken, Avrupa'da ise 1.91 Milyar dolarlık fonlama gerçekleştirilmiştir. 2017 yılında ABD'de kitle fonlaması yöntemi ile başarılı bir şekilde tamamlanmış proje sayısı; ürün bazlı 177 bin adet, pay bazlı ise 4300 adet olmuştur.(Yakar ve Kandır, 2020, s. 193).

Kitle fonlaması, 2018 yılında hızlı bir büyüme gerçekleştirip 18 milyar doların üzerine çıkarak Avrupa'da da önemli bir düzeye ulaşmıştır. Ayrıca platform sayısı 794'e yükselmiştir. Avrupa da en başarılı kitle fonlama platform türleri paya dayalı ve ödül temelli kitle fonlamasıdır. 2018 yılında, paya dayalı kitle fonlaması ile yaklaşık 280 milyon Euro'luk işlem değerine ulaşılmıştır. Kitle fonlamasında Avrupa ülkeleri arasında 2018 yılında Birleşik Krallık lider konumda bulunmaktaydı (Cherowbrier, 2020; Wenzlaff, Odorovic, Ziegler ve Shneor, 2020, s.375). Ernst&Young'a göre Küresel kitle Dünya kitle fonlama hacmi (global crowdfunding market size) 2018 itibarıyla 84 milyar Amerikan dolarıdır. Dünya kitle fonlama hacmi 2013'te 12 milyar dolar iken 2020'de 120 milyar dolar seviyesinde

ulaşmıştır. Dünya Bankası tahminlerine göre bu tutarın 2025 yılında 96 milyar dolar büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir. Türkiye’de kitle fonlama ekosistemi yeni oluşmakla birlikte Dünyada kitle fonlama mevzuatını hayata geçiren ilk 10 ülkeden birisidir. Teknoloji yatırım ekosisteminin 2021 ve 2022’deki büyük ivmesiyle beraber bu alanın da hızlı büyüme göstereceği söylenebilir. (<https://www.newslabturkey.org/> Erişim Tarihi 18.12.2023). Diğer ülkelerinde mevzuatlarını hayata geçirmesiyle beraber bu büyümenin artarak devam edeceği söylenebilir.

2.1. KİTLE FONLAMASININ TANIMI VE İŞLEYİŞİ

2.1.1. KİTLESEL FONLAMANNIN TANIMI

Kitle fonlaması, genel olarak gelişen teknolojik hayatın, finansal piyasaların ihtiyaçlarını karşılama amaçlı kullanımı olarak nitelendirilebilir. Kitle fonlamasının en belirleyici özelliği geleneksel yatırımcılara başvurmadan ve finansal araçlar kullanmadan internet üzerinden bireylerden toplanan küçük tutarlarda borç temin etme arayışı olmasıdır. Bilgi ve iletişim teknolojilerinin gelişmesi, sosyal medya alanındaki gelişmeler ve ayrıca akıllı telefonlar, tabletler vb.’nin yaygın kullanımı gibi faktörlerin kitle fonlaması yönteminin hızla popüler olmasına, kitle platformu kullanıcılarının birçok yatırımcıyla ilişki kurulmasına fırsat yaratmış, sosyal medya aracılığıyla yatırımcı ve girişimcilerin iletişim kurabilmeleri kitlesel fonlamayı mümkün hale getirmiştir. Bu yönüyle kitle fonlaması, geleneksel fon bulma yöntemlerinden ayrılmakta ve yeni nesil alternatif bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Literatürde kitlesel yatırım, kitlesel borçlanma ve kitle finansmanı gibi isimlerle adlandırılan kitle fonlaması yöntemine ilişkin birkaç tanım verilerek kavramın işleyişine ilişkin açıklık getirilmeye çalışılacaktır.

Girişimcilik bağlamında kitlesel fonlama, “bireysel yatırımcıların veya grupların, kültürel, sosyal ve kâr amaçlı girişimlerini finanse etmek için, geleneksel finansal araçlar olmadan, interneti kullanarak çok sayıdaki bireyden küçük tutarlar şeklinde fon toplama çabası” olarak tanımlanabilir (Mollick, 2014: 2). Kitle fonlaması, belirli bir proje için finansman ihtiyacı olanlara, internet üzerinden ve doğrudan para verilmesiyle gerçekleşen bir finansman yöntemidir. Kitle fonlamasında, yatırımcılar projeye karşılıksız, manevi haz bekleyerek, bir getiri karşılığında veya getiri beklentisi olmaksızın iade edilmek üzere yahut şirket ortağı olmak üzere yatırım yapmaktadır.(Manavgat, 2019.s.766).

Kitlesel Fonlama günümüzde yeni girişimlerin risk sermayesi aşamasına ulaşmaları öncesindeki finansman sıkıntılarını çözmelerine ve girişimciliğin finansmanında iç ve dış finansman kaynakları arasında kalan aşamadaki fonlama açığının kapatılmasına yardımcı olmaktadır (Lukkarinen ve diğerleri, 2016, s. 2). Kitle fonlama; bir proje, girişim, hizmet ya da ürünün hayata geçmesi için gerekli olan fonun, dijital platformlarda yapılan tanıtım aracılığıyla temin edilmesidir(<https://btm.istanbul/blog>. Erişim Tarihi. 22.12.2022).

Kitlesel fonlama, geleneksel fon bulma yöntemlerine alternatif herkesin erişimine açık bir finansman aracıdır. Halkın küçük tutarda finansal katkılar sağlayarak projeleri, ürünleri ve iş fikirlerini desteklemesidir. Bu sürece internet üzerinden faaliyet gösteren online platformlar da aracılık etmektedir. Kitlesel fonlamanın temelleri ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri ve Birleşik Krallık’ta atılmıştır. Dolayısıyla “kitlesel fonlama platformlarının ve bu platformlar üzerinden yaratılan fon miktarının en fazla ABD’de olduğu, İngiltere’nin ise ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. Ülkemizde ise ağırlıklı olarak bağış ve ödüle dayalı eşitli platformlar faaliyet göstermektedir” (İşler, 2014: 64).

2.1.2. Kitlesele Fonlamanın İşleyişi

Dünya üzerinde Kitle fonlaması hizmeti sunan binlerce platform bulunmakta ve bu sayı her geçen yıl artmaktadır. Kitle fonlaması süreci bu kadar çok oyuncunun olduğu bir pazarda küçük değişiklikler göstermekle birlikte sürecin işleyişi genel hatları ile aşağıdaki şekildedir (Onur ve Değirmenci, 2015, s. 4).

- Girişimci Kitle fonlaması platformuna iş fikri ile başvuru yapar. Tüm başvuruların değerlendirilmeksizin yayımlandığı veya özellikle belirli alanlarda projelerin değerlendirildiği platformlar olmakla birlikte çoğunlukla başvurular ön değerlendirme sürecine almır ve fonlamaya uygun olup olmadığı kontrol edilir. Son tahlilde yayınlanmasına veya reddine karar verilmektedir.

- Başvuru talebi Kitle Fonlama Platformu(KFP) tarafından kabul edildiği takdirde, girişimci tarafından projeye ilişkin bilgiler, dosyalar, doküman ve videolar potansiyel yatırımcılara sunulmak üzere platformda yayınlanır. Projenin ne kadar süre ile yayınlanacağı ve hedef sermaye tutarı proje sahibi tarafından belirlenmektedir. Yatırımcılar fonlama yaptığı takdirde ne gibi kazanımlar elde edeceğini (ödül, hisse vs.) proje detaylarından görebilmektedir. Bu aşamada proje sahipleri sosyal medya aracılığıyla projelerinin reklamını yaparak daha çok yatırımcılara ulaşmaya çalışmaktadırlar.

- Potansiyel yatırımcılar platform üzerinden projeleri inceler ve ilgilendikleri projelere fonlarını aktarabilirler. Girişim fikrinin sunumu sürecinde yatırımcıları ve tüm tarafları bilgilendirmek adına projenin durumu girişimci ve platform tarafından sürekli olarak güncellenmektedir. Bu süreçte proje için toplanan fonlar platform tarafından proje için tahsis edilen havuzda rehin tutulmakta ve proje nihayete erene değin girişimcilere herhangi bir fon akışı sağlanmamaktadır. Bu aşamada paranın rehni sürecin kötüye kullanılmasının da önüne geçmektedir.

- Planlanan proje finansman çağrısı süresi içerisinde hedef sermaye tutarına ulaşamaz ise proje çağrısı başarısız olmuş demektir ve bu noktada toplanan fonun ne yapılacağı hususunda iki adet alternatif bulunmaktadır. Birincisi "Hepsini iade et", ikincisi ise "Hepsini Tut" yaklaşımıdır. Ekseriyetle uygulanan "Hepsini iade et" yaklaşımında yatırımcılara yatırdıkları fonlar kesintisiz bir şekilde iade edilmektedir. "Hepsini Tut" yaklaşımında ise hedef sermayeye ulaşılmasa dahi toplanan tüm paranın girişimciye transfer edilmesi anlayışı ile çalışılmaktadır (Atsan ve Erdoğan, 2015, s. 306).

3. KİTLESEL FONLAMA EKOSİSTEMİNDE TARAFLAR

Girişimciler/kurucuların kitle fonlama yöntemini tercih etmelerinin en önemli sebepleri klasik yöntemde istenilen tutarda ve uygun maliyetle fon temin etme imkanının olmayışıdır. Bunun yanında Girişimciler, kitlesele fonlama platformlarına projelerini koymak sureti ile yatırımcılara sunduğu fikir ve projelere gelen talep sayesinde sunulan projenin piyasa değerinin konusunda da bilgi sahibi olabilmektedirler.

Kitlesele fonlama ekosisteminin nasıl çalıştığını anlamak açısından, paydaşları ve süreç üzerindeki etkilerini tanımlamak önemlidir. Genel olarak paydaş, "örgütün amaçlarına ulaşmasını etkileyebilecek veya bundan etkilenebilecek herhangi bir grup veya birey" anlamına gelmektedir. Paydaşlar, izole gruplar olmayıp, birbirleriyle etkileşimde bulunan dinamik gruplardır (Beaulieu vd., 2015: 3). Kitlesele fonlama sisteminin başlıca tarafları girişimciler, fon sağlayanlar ve kitlesele fonlama platformları olarak üç gruba ayrılır.

3.1. GİRİŞİMCİLER

Kitlesele Fonlama; girişimciler (proje sahipleri), yatırımcılar ve platformlar arasındaki yakın işbirliğine dayanan bir yöntemdir (Valanciene ve Jegeleviciute, 2013). Girişimci veya proje sahibi

olarak ifade ettiğimiz grupta sosyal sorumluluk projesini veya ticari amaçlı iş modelini hayata geçirmek isteyen finansman arayışında olan iş insanları veya işletmeler yer almaktadır. Proje fikirlerini tanıtarak arzuladıkları finansmana ulaşmayı amaçlayan girişimciler online platformlar üzerinden başlattıkları kampanyalar karşılığında platformlara komisyon ücreti ödemektedirler. Proje sahibi topladığı fonlar ile projesini gerçekleştirdikten sonra taahhüt ettiği sorumluluğunu ödül, faiz veya ortaklık payı ödemesi şeklinde yerine getirmektedir(Açıkgoz ve diğerleri, 2020, s.6). Girişimci veya fon arayanlar sadece kar amacıyla faaliyet gösteren kişi veya işletmeleri değil aynı zamanda ticari olmayan hayır kurumları veya işletmeleri de içerebilir.

Girişimciler, kitlesel fonlama platformuna karar verdikten sonra, platformun internet sayfasında, kendilerine ayrılmış sayfada projelerini sunarlar. Genellikle, projelerin sunulduğu bu sayfalar, platform tarafından oluşturulmuş belirli şablonları içerir. Burada, fon arayanlar, zorunlu (fon arayanın ismi, hedeflenen fon tutarı, proje hakkında temel açıklayıcı bilgi gibi) ve isteğe bağlı (projeyle ilgili video, resim, proje hakkında daha detaylı bilgiler, proje ekibi hakkında bilgi, sosyal medya bağlantıları gibi) olarak projeleriyle ilgili bilgileri girerek projelerinin sayfasını oluştururlar. Fon sağlayanlardan toplanan fonların, fon arayanın hedeflediği fon tutarına ulaşması veya geçmesi durumunda proje “başarılı” olarak kabul edilmekte ve fon arayan, toplanan parayı platformdan alarak projesini hayata geçirmek için kullanabilmektedir. Eğer, toplanan fon tutarı, fon arayanın hedeflediği fon tutarının altında kalmışsa, proje “başarısız” sayılmakta ve platform tarafından fon arayana herhangi bir fon transferi yapılmamaktadır. Projelerin sadece kitlesel fonlama platformunda sunulması yeterli değildir. Projelerin başarılı olabilmesi, diğer bir deyişle hedeflenen fon tutarına ulaşılabilmesi için, fon arayanların kitlesel fonlama platformundaki proje sayfasını, özellikle sosyal medyayı ve diğer iletişim kanallarını kullanarak yayması, proje sayfasında güncellemeler yapması, gelen yorumlara cevap vermesi, potansiyel destekçilerle sürekli iletişim kurmaya çalışması gibi unsurlar büyük önem taşımaktadır(Anbar, 2020, s.5).

3.2. FON SAĞLAYANLAR

Kitlesel fonlama ekosistemi için ikinci sırada yer alan kitlesel fonlama taraftarı; yatırımcı, katkıcı, destek veren, borç sağlayan gibi isimlerle adlandırılan bireysel ya da kurumsal kişiliği olan, kar payı, ürün beklentisi veya faiz getirisi beklentisi olan fon sağlayanlardır.

Fon sağlayanlar, fon arayan girişimcilerin kitlesel fonlama platformlarında sundukları projeleri inceleyip, destek olmak istedikleri projelere para yatırarak projelerin hayata geçmesine katkıda bulunmaktadırlar. Yaptıkları katkı karşılığında, belirli bir maddi ödül/finansal getiri bekleyebilirler ya da herhangi bir maddi/finansal karşılık beklemeyebilirler. Fon arayanlar genellikle, bağış bazlı kitlesel fonlama projelerinde bir karşılık beklemez iken, ödül bazlı ve finansal bazlı (paya dayalı ve borca dayalı) kitlesel fonlama projelerinde bir karşılık beklemekte veya talep etmektedirler (Pierrakis, 2019: 242). Girişimcinin projesinin gerçekleşebilmesi için fon sağlayanların katkıları hedeflenen toplam tutara ulaşamaz ise para yatırmış olan fon sağlayıcılarının yatırmış oldukları tutarlar hesaplarına iade edilmektedir.

3.3. KİTLESEL FONLAMA PLATFORMLARI

Yatırımcı ile girişimcileri birbirine bağlama amacı güden aracı niteliği taşıyan web siteleridir. Aracıların rolü kitlesel fonlamanın başarısında önemlidir. Çünkü kitlesel fonlama sürecinin yürütülme şeklini belirleyen onlardır. Kitlesel fonlama platformlarının kuruluş amacına göre içerik ve uygulama şekilleri de farklılaşmaktadır (Ordanini vd., 2011). Aracılık hizmeti sunan bu platformlar proje

sahiplerine yüzde 10'un altında ve genellikle yüzde 4-6 arası bir komisyon ücreti talep ederken, fon sağlayıcılardan her hangi bir komisyon talep etmemektedirler

Projeleri için fon arayan girişimciler, projelerinin türüne ve amacına uygun bir kitlesel fonlama platformunun web sitesine girmekte ve web sitesinde bulunan online başvuru formunu doldurarak proje başvurusunda bulunmaktadır. Platform, önerilen projeleri incelemekte ve uygun gördüklerinin platformda sunulmasına izin vermektedir. Platformlar; projelerin ön elemeyi geçirilip uygun görülenlerin sunulmasına izin verilmesinin dışında, fon arayanların kendileri ve projeleri hakkında temel bilgilerin sunulmasını sağlama, proje güncellemeleri yapma, potansiyel veya mevcut destekçilerin proje hakkında yorum yapmasına imkân sağlama, proje sayfasından fon arayanın sosyal medya hesaplarına bağlanma imkanı sunma, fon sağlayanların güvenli bir şekilde ödeme yapmalarını sağlama, başarılı projeler için toplanan paraları fon arayanlara transfer etme gibi hizmetler de sunmaktadırlar. Bununla birlikte, başarılı projelerde, fon arayanların fon sağlayanlara vaat ettikleri ödülleri taahhüt ettikleri tarihte yerine getirmemeleri veya hiç yerine getirememeleri durumunda platformların herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır (Kitlesel Fonlama Derneği, 2017: 11)

3.4. KİTLESEL FONLAMAMANIN GÜÇLÜ VE ZAYIF YÖNLERİ

Çok sayıda potansiyel yatırımcıya ulaşmanın en etkili yollarından bir tanesi kitle fonlaması olup işletmelere ya da kişilere sağladığı avantajları şu şekilde sıralayabiliriz ([https://www.startupnedir.com/Erişim Tarihi 15.12.2022](https://www.startupnedir.com/Erişim_Tarihi_15.12.2022));

– Kitle fonlaması yüksek sayılarda yatırımcıya ulaşmanın en etkili yolu olup, zaman alıcı bir süreç olan yatırımcı arama, ilişki kurma, ikna etme sürecini kolaylaştırmaktadır. Nitekim melek yatırımcı veya risk sermayesi fonlama sistemlerinin zaman bakımından çok ciddi bir süreç olduğu bilinen bir gerçektir.

– Kitle fonlaması ile girişimciler projelerini pazara sunmadan önce ürün veya hizmetlerine ilişkin pazar potansiyelini test etme ve tüketiciler arasında farkındalık yaratma şansına sahip olurlar. Aynı zamanda proje finansman hedeflerini karşılarırsa, bu sayede başlangıç tanıtımlarını da gerçekleştirmiş olurlar.

– Öte yandan, girişimin kitle fonlaması yoluyla kitlelerden onay aldığını görmek, melek yatırımcı ve risk sermayesi şirketleri için girişimin cazibesini arttıran bir etkidir. Melek yatırımcılar ve risk sermayedarları bunu, piyasada kendini kanıtlama ve dolayısıyla riskin azalması olarak görebilmektedirler. Bu açıdan, kitle fonlaması ilerideki fonlama imkânlarını kolaylaştırabilen bir mekanizma olarak da görülebilmektedir.

– Sistem sayesinde girişimciler amaçladıkları pazara ve pazarlamaya ilişkin erken geribildirim (feedback) alırlar. Tüketici ve yatırımcılardan gelen geri bildirimler planlanan iş modelinde yenilikler ve değişiklik yapılmasına olanak sağlayabilir.

– Son olarak kitle fonlaması, sermaye oluşumunun coğrafi sınırlarını ortadan kaldırmaktadır. Online platformlar üzerinden girişimciler projelerini doğrudan yatırımcılara sunabildiği için kitle fonlaması sisteminin bölge sınırlaması olmadan yapılan bir uygulama olduğu açıktır. Yani proje sahipleri dünyanın her yerinden yatırımcı bulma şansına sahiptirler.

3.5. KİTLESEL FONLAMAMANIN ZAYIF YÖNLERİ;

Kitlesel fonlamamanın yukarıda sayılan güçlü yanlarına karşılık bazı zayıf yönleri de vardır. Bu zayıf yönleri aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür. (<https://www.startupnedir.com/>);

– Kitle fonlamasında yatırımcıların sunulan projeye fon sağlaması, girişimcinin işi ve piyasaya sunmak istediği ürün/hizmetle ilgili kitlesel fonlama platformunda sunacağı bilgilere dayanır. Ancak bu bilgi ifşası, proje haklarının korunması ile ilgili problemler doğurabilir ve girişimcilerin rakiplerin platformlarda yayınlanan iş fikrine ilişkin bilgilere erişebilecekleri açıktır.

Bu sebeple kitle fonlamaya girmeden önce projenizin haklarının güvenceye alınması gerekmektedir. Hakların korunması konusunda gerekli tedbirlerin alınmamış olması proje sahiplerinin önemli hak kayıplarına sebep olabilmektedir. Projenin hakları korumaya alındıktan sonra kitle yatırımı için projeler yatırımcılara sunulabilir.

– Diğer yandan kitle fonlaması sisteminin kullanımı, girişimcileri melek yatırımda veya girişim sermayesinde görülen mentorluk sürecinden yoksun bırakabilir. Melek yatırımcılar ve girişim sermayedarları, girişimcilere sermaye sağlamalarının yanı sıra, girişimin ve firmanın büyümesi için hayati önem taşıyan mentorluk, network, endüstri bilgisi, pazarlama vb. ek değerler de yaratırlar. Bunlar girişimciler için somut olmayan ancak sermaye kadar önemli değerlerdir. Kitle fonlamasında girişimcilerin bu tür kaynaklara erişimleri kısıtlıdır. Ancak yukarıda avantajlarında belirttiğimiz üzere projenin büyük ilgi duyması melek yatırımcı ve girişim sermayedarları için fonlama imkânlarını kolaylaştırabilen bir mekanizma olarak da görülebilmektedir.

4. DÜNYA’ DA VE TÜRKİYE DE KİTLESEL FONLAMA

4.1. DÜNYA’DA KİTLESEL FONLAMA

Kitlesel fonlama uygulamaları çeşitli ülkelerde uygulanan yöntemlere göre farklı düzenlemelere tabidir. Paya dayalı model bazı ülkelerde uzun zamandır kullanılan bir yöntem olmasına rağmen diğer bazı ülkelerde yasal engeller nedeni ile gelişmemiş ve uygulaması oldukça sınırlı kalmıştır. Bir çok ülkede ödül ve başışa dayalı kitlesel fonlama platformlarını serbestçe kullanarak herkes her türlü projenin destekçisi olabilirken, paya ve borçlanmaya dayalı kitlesel fonlama platformlarında bazı ülkelerde yalnızca akredite/nitelikli yatırımcılar yatırım yapabilmekte veya yatırımcı türlerine göre de çeşitli yatırım tutarı ya da toplanacak toplam fon tutarı üst limitleri uygulanmaktadır. Bu tür farklılıklar ise bu piyasaların evrimleşme şeklini etkilemekte ve nihayetinde girişimciliğin finansmanı yöntemlerinin yapısını belirlemektedir (Vismara, 2016, s. 580). Kitlesel uygulama düzenlemelerinin ülkeden ülkeye farklılık göstermesi zaman ve uygulama yöntemleri açısından gelişimini de farklı yönlerde etkilemektedir.

Kitlesel Fonlama, özellikle 2008 ekonomik krizinden sonra küçük çaplı işletmelerin ve girişimcilerin konvansiyonel yöntemlerle finansman bulmasının çok zorlaşmasından dolayı başta gelişmiş ülkelerde olmak üzere gittikçe popüler olmaya başlamıştır.

4.1.1. Amerika da Kitlesel Fonlama

Kitle fonlama kavramı Amerika Birleşik Devletleri’nin gündemine Barrack Obama’nın 5 Nisan 2012 tarihinde yasalaştırdığı “Jumpstart Our Business Startups- JOBS” (Yeni Girişimci Şirketlerin Tetiklenmesi) kanunu ile gelmiştir. Söz konusu kanunun özellikle ABD’de direkt olarak kitle fonlamayı hukuki hale getirecek olan II. Bölümü dahil olmak üzere bazı bölümleri 23 Eylül 2013 itibariyle ABD’nin sermaye piyasası kurulu olan SEC (Securities and Exchange Commission) tarafından onaylanmıştır (Ergen vd. , 2013). ArtistShare, başta müzisyenler olmak üzere sanatçıların hayranlarından toplayacakları katkılarla projelerini gerçekleştirmelerini sağlamak amacıyla kurulmuş ve kısa zamanda önemli başarılar elde etmiştir. ArtistShare’in başarısının ardından, yine ABD’de, bugün de faaliyetlerini sürdürmekte olan ve kendi alanlarında önemli bir işlem hacmine sahip olan Indiegogo

isimli ödül bazlı kitlesel fonlama platformu 2008 yılında, Kickstarter isimli ödül bazlı kitlesel fonlama platformu 2009 yılında kurulmuştur. Bunları çok sayıda platformun kuruluşu izlemiş ve 2018 yılı itibariyle ABD’de kurulan kitlesel fonlama platformlarının sayısı 900’e ulaşmıştır (Chervyakov ve Rocholl, 2019: 2).

2012 yılında ABD’de Amerikan senatosunun çıkardığı yeni Jumpstart Our Business Startups Act ‘JOBS Act’ ile yasalaştırması Meksika, Kanada ve diğer ülkelerin ilgilerini çekmiştir. Avrupa ülkelerinde kitle fonlama ağı modelleri üzerinde çalışma başlatılmıştır (Sancak, 2016:100). Bu yasa yürürlüğe girmeden önce, girişimciler akredite olmayan yatırımcılardan alenen fon talep edemiyorlardı. JOBS yasası ile akredite olan veya olmayan yatırımcılardan girişimleri için fon talep edebilir hale gelmişlerdir (Gelfond ve Foti, 2012). Bu Kanun (Herdem, 2014);

-Kitle fonlamanın yapılacağı internet platformlarının tescile tabi olması koşulunu getirmektedir

-Bireylere bu platformlar üzerinde yıllık gelir durumlarına göre hisse karşılığı fonlama limiti getirmektedir. Buna göre ABD’de yıllık geliri 100.000 USD ve altında olan kişiler 2000 USD veya gelirlerinin yüzde beşi (gelir durumuna göre hangisi büyükse), yıllık geliri 100.000 USD ve üstü olan kişiler ise 100.000 USD üst limitle gelirlerinin yüzde onu (gelir durumuna göre hangisi küçükse) oranında yatırım yapabilmektedirler.

-ABD’de bu şekilde internet platformları üzerinden kitle fonlama yapan yatırımcılar akredite olmuş yatırımcılar (Türkiye’deki melek yatırımcı statüsünü haiz olmakla benzer şekilde) olmakla birlikte akredite olmayan yatırımcıların da yatırım yapmasına olanak sağlayacak yasa değişikliklerine ilişkin çalışmalar halen devam etmektedir.

-ABD’de kitle fon kaynaklarından temin edilecek kaynak tutarı 1. 000.000 USD ile sınırlı bulunmakla, 100.000 USD- 500.000 USD tutarında kitle fon sağlanan projelerin finansal tablolarının sunulması ve 500.000 USD ve üzeri kitle fon sağlanan projelerin denetimden geçirilmesi yasal zorunluluktur.

-ABD düzenlemeleri uyarınca yatırım fonlarının kitle fonlama yapması kanunen yasaklanmış olmakla birlikte kitle fonlamadan faydalanan ve geçmiş yıl brüt gelirleri bir milyar USD altında olan şirketlerin de halka açılma sürecinde ve açılma tarihinden itibaren 5 yıl süre ile kamuyu aydınlatma yükümlülükleri bulunmamaktadır. Bu şekilde hisse karşılığı kitle fonlama yapılan şirketlerin hissedar sayısı da ABD’de 2000 ile sınırlandırılmıştır.

4.1.2. Avrupa Birliği’nde Kitlesel Fonlama

Avrupa Birliği ülkeleri, kitle fonlamasını ulusal hukuklarında düzenleme yoluna gitmişlerdir. Ancak bu sebeple düzenlemeler arasında farklılıklar ortaya çıkmıştır. Kitle fonlaması için özel düzenleme yapmayarak genel hükümler çerçevesinde uygulanmasının önünü açan ülkeler olduğu gibi, yatırımcının korunması amacıyla kitle fonlamasına katı kurallar getiren ülkeler de söz konusudur. Kitle fonlaması platformlarının Birlik düzeyinde belirli ve yeknesak kurallara tabi olması için bir tüzük taslağı hazırlanmıştır. Bu tüzük taslağı, “Proposal For a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business” adıyla 08.03.2018 tarihinde hazırlanmıştır(<https://www.europarl.europa.eu/doceo/document> Erişim tarihi.20.01.2023).

P2p marketdata verilerine göre Avrupa’da kitle fonlaması, %42 piyasa değeri ile p2p tüketici kredileri arasında oldukça yüksek paya sahip farklı alternatif finansman türlerinden birisidir. En yüksek finansman hacmi hala Birleşik Krallık’ta ve ardından Fransa, Almanya ve Hollanda’dır. Avrupa kitle fonlaması sektörü önemli oranda büyümüş ve hala da gelişmeye devam etmektedir. Ancak yasal düzenlemelerdeki bazı eksikler ve potansiyel bir ekonomik gerilemenin muhtemel sonuçları gibi bazı

belirsizlikler hala devam etmektedir. Bununla birlikte, Amerika ve Asya-Pasifik ile karşılaştırıldığında, Avrupa pazarı hala küçüktür ve daha fazla büyüme için büyük bir potansiyele sahiptir.

İngiltere hariç, finansman hacmine göre ilk altı ülke sırasıyla %19,6, %17,7, %8,3, %7,1, %5,8 ve %5,8 pazar payına sahip Fransa, Almanya, Hollanda, İtalya, Finlandiya ve İsveç'ten oluşmaktadır. Aşağıda, anakara Avrupa kitle fonlaması pazarının tam listesini, mevcut en son veriler olan 2018 ve 2020 rakamlarıyla ülkelere göre verilmiştir.

Tablo 1. Dünya Çapında Kitle Fonlaması Yoluyla Toplanan Fon Miktarları

2018			2020		
Sıra	Ülke	Fon			Fon
1	Cin	215.39	1	ABD	73.620
2	ABD	61.134	2	Birlesik	12.643
3	Birlesik Krallık	10.368	3	Brezilva	5.320
4	Hollanda	1.806	4	İtalva	1.858
5	Endonezva	1.451	5	Hindistan	1.711
6	Almanva	1.276	6	Fransa	1.660
7	Avustralva	1.167	7	Almanva	1.482
8	Japonva	1.075	8	Endonezva	1.448
9	Fransa	933	9	Güney Kore	1.304
10	Kanada	909	10	Cin	1.161
11	Güney Kore	753	11	Avustralva	1.152
12	İsrail	726	12	Japonva	1.141
13	Brezilva	672	13	Singapur	963
14	Hindistan	547	14	Sili	804
15	İtalva	533	15	İspanva	674
16	Singapur	500	16	Hollanda	560
17	İspanva	419	17	Meksika	537
18	Finlandiya	379	18	Gana	528
19	Polonva	333	19	İsrail	496
20	İsvec	298	20	Hong Kong	419
21	Sili	289	21	Ukravna	401
22	Yeni Zelanda	276	22	Finlandiya	390
23	Letonva	255	23	Polonva	390
24	Meksika	233	24	İsvec	364
25	Gürcistan	193	25	Kolombiva	342
26	Kolombiva	192	26	Kanada	310
27	Ermenistan	184	27	Zambiva	298
28	Estonva	160	28	Litvanva	247
29	Peru	158	29	Rusva	239
30	Danimarka	145	30	Letonva	238

Kaynak: (Schmidt, 2020; Statista, 2021).

Tablo 3'te, dünya genelinde 2018 ve 2020 yıllarında kitle fonlamasında Pazar büyüklüklerine göre ilk 30 ülke yer almaktadır. 2018 yılında en yüksek kitle fonlama hacmine sahip olan Çin 2020 yılında liderliği 73,6 milyar \$ ile Amerika Birleşik Devletlerine kaptırmıştır. Birleşik Krallık'taki kitle fonlama platformları 12,64 milyar \$, Brezilya 6,2 milyar \$, İtalya 1,85 milyar \$, Hindistan 1,71 milyar \$ fon hacmine ulaşmışlardır.

4.1.3. Çin'de Kitlesele Fonlama

KF platformları Çin'de 2011 yılından itibaren düzenli bir büyüme göstermiştir. KF süreçlerinin bu ülkede belirli bir yasal düzenlemeye tabi olmaması KF platformlarının çok hızlı bir şekilde faaliyete geçmesine imkân vermiş olmakla birlikte bu durum hem yatırımcılar, hem girişimciler hem de düzenleyici kurumların yasadışı fon toplama faaliyetlerinin getirdiği çeşitli risk ve zorluklara maruz kalmalarına neden olmuş ve bunun sonucunda da konunun düzenlenmesi ihtiyacı ortaya çıkmıştır (Huang, Chiu, Mo ve Marjerison, 2018, s. 305).

2015'ten itibaren Çin'de mali düzenleyiciler Kitle Fonlaması ile sağlanan finansmanın önemini fark ederek sektörün düzenli ve sağlıklı bir gelişimini teşvik etmiştir. Çin Devlet Konseyi, Mart 2015'te özellikle mikro ve küçük işletmeler için Kitle Fonlaması finansmanını teşvik etmek için bir yönerge yayınladı, Temmuz 2015'te Çin Halk Bankası Hisse Temelli Kitle Fonlaması şirketlerinin bir aracı platform olarak düzenlenmesinin gerektiğini belirterek Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu'nu Hisse Temelli Kitle Fonlaması'nın birincil düzenleyicisi olarak görevlendirdi, Eylül 2015'te Devlet Konseyi tarım sektörü ve KOBİ'ler için Kitle Fonlamasını teşvik etti, Ocak 2016'da Devlet Konseyi mikro, küçük ve orta ölçekli işletmeleri, çiftçileri ve düşük gelirli bireyleri ele almak için çevrimiçi kredileri ve alternatif finansman kanallarını yönetmeye başladı, Şubat 2016'da Devlet Konseyi, yasadışı finansman faaliyetlerini önlemek ve yaptırımlar için adımlar attı ve Temmuz 2016'da Banka Dışı Ödeme Kurumları'nın Çevrimiçi Ödeme İşletmeleri için idari önlemler yürürlüğe koyuldu.(Vural, 2019: 127)

Hayırsever etkinlikler ve zihniyetler Çin'de nispeten nadir görüldüğü için Bağış Temelli Kitle Fonlaması kısmen yeni yeni gelişmekte, Ödül Temelli Kitle Fonlaması ise Bağış Temelli Kitle Fonlaması'na göre daha çok rağbet görmekte, sabit faiz ve vade ürünlerine yatırım yapılan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformları Çin'de bankalara alternatif olarak kabul edildiğinden en çok kullanılan model olarak finansal hayatta yer almaktadır. Ancak alınan önlemlere rağmen Kitle Fonlaması modelleri aracılığıyla Hisse Temelli Kitle Fonlaması modeli kullanılarak yapılan yatırımların yasadışı olmaya devam etmesi Hisse Temelli modellerin gelişimini ciddi biçimde kısıtlamaktadır (Garvey ve diğerleri, 2017).

4.1.4. Japonya'da Kitlesele Fonlama

Mayıs 2014'te getirilen düzenleme ile yasal zemine kavuşturulmuş böylelikle 10-50 milyon Japon Yeni sermayeli şirketlere kitle fon sağlanması yasal olarak mümkün hale getirilmiştir. Yatırımcıların kitle fonlama yöntemi ile yatırım yapma limitleri de 500.000 Japon Yeni ile sınırlandırılmıştır (Herdem, 2014).

Afrika kıtasında kitle fonlaması uygulaması Amerika kıtası, Avrupa Kıtası ve Asya Kıtasında olduğu gibi yaygın olmamakla birlikte 2013 yılında 9.430.000 \$ olan kitle fonlaması hacmi büyüme seyri izleyerek 2016 yılında 90.540.000 \$ a ulaşmıştır. 2016 yılında kitle fonlaması hacmi açısından 34.000.000 ile Kenya 16.400.000\$ ile Güney Afrika, Afrika kıtasının lider ülkeleridir(Ziegler vd.2018:18).

4.2. TÜRKİYE’ DE KİTLESEL FONLAMASI

Alternatif finansman yöntemlerinden kitle fonlama Türkiye’de son yıllarda popülaritesi artan finansman yöntemlerinden birisi olmasına rağmen, yeni bir finansman yöntemi olması, teknolojik ve yasal altyapısı gelişmemiş olması nedeni ile Türkiye’de kitlesel fonlamanın büyüme süreci gelişmiş ülkelere kıyasla daha yavaş ilerlemiştir.

Ülkemizde ilk olarak 2017 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasa Kanunu’nda yapılan değişiklikle kitle fonlama uygulamalarının kanuni alt yapısı oluşturulmuştur. Kitle fonlama projelerinin duyurulacağı ve fon toplamada aracı olacak kitle fonlama platformlarına ilişkin düzenleme yapma yetkisi 2019 yılında Sermaye Piyasası Kanunu’na göre Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir. 3 Ekim 2019’da Sermaye Piyasası Kurulu paya dayalı kitle fonlama uygulamaları için “Paya Dayalı Kitle Fonlama Tebliği’ni” çıkarmıştır. Ödüle ve bağışa dayalı kitle fonlama uygulamaları farklı kanunlar altında yer aldığı için ilk düzenleme paya dayalı kitle fonlama uygulamaları için olmuştur. Tebliğ sonrası SPK’ya kitle fonlama platform başvuruları gelmeye başlamıştır. 27 Ekim 2021 tarihinde 31641 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Kitle Fonlaması Tebliği” ile hem borçlanmaya dayalı kitle fonlama hem de paya dayalı kitle fonlamaya ilişkin detaylar en son yasal zeminine kavuşmuştur (<https://www.resmigazete.gov.tr>. Erişim Tarihi, 15.12.2022).

7061 Sayılı Kanun ile 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda (SPK) yapılan değişiklik ile kitle fonlamasına ilişkin getirilen düzenlemeler şu şekilde açıklanabilir (Vural, Doğan,2019, s.93-94 ve 6362 Sayılı SPK);

- Kitle Fonlaması kavramı “halka açık ortaklık” ve “ihraççı” tanımlamalarından ayırmıştır.
- Kitle fonlaması bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasına olanak sağlanmıştır.
- Kitle fonlaması yolu ile halktan para toplanması, ancak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından faaliyet izni verilen kitle fonlama platformları aracılığıyla gerçekleştirilebilmektedir.
- Kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklarda pay sahibi sayısı beş yüzü aşsa da anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılmayacağı hüküm altına alınmıştır.
- Kitle fonlama platformları, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar olarak tanımlanmıştır.
- Kitle fonlama platformlarının kurulabilmesi ve faaliyete başlaması için SPK’dan izin alınma zorunluğu getirilmiştir. Bu platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine, çalışanlarına, her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılacak veya proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından toplanabilecek paranın azami limitine ve faaliyetleri sırasında uymaları gereken diğer ilke ve esaslar ile toplanan fonların ilan edilen amaca uygun bir şekilde kullanıldığına kontrolü ve denetimine ilişkin esasların SPK tarafından belirleneceği kabul edilmiştir.
- Kitle fonlama platformlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler için 6362 Sayılı SPK’nun 96. Maddesindeki hükümlerin kıyasen uygulanacağı hüküm altına alınmıştır.
- Kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması yolu ile halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabi olduğu hüküm altına alınmıştır.

- Kitle fonlamasına ilişkin olarak hazırlanan bilgi formunu imzalayan gerçek ve tüzel kişiler bilgi formunda yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgi verilerse, bu durumdan kaynaklanacak zararlardan müteselsilen sorumlu olacaklardır.

- SPK'dan izin alınmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplandığına veya Türkiye'de yerleşik kişilere yönelik olarak internet aracılığıyla yurt dışında kaldıraçlı işlem ve kaldıraçlı işlemlerle aynı hükümlere tabi olduğu belirlenen türev araç işlemleri yaptırıldığına ilişkin bilgi edinilmesi durumunda, SPK'nın başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, ilgili internet sitesine erişimi engelleyeceği hükme bağlanmıştır.

SPK, tarafından kitlesel fonlamaya ilişkin yapılan düzenlemeler bağış bazlı, ödül bazlı ve borç bazlı değil sadece pay bazlı kitlesel fonlamaya ilişkin yasal düzenlemelerdir. Zaten Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'nde de, platformlar aracılığıyla ödül veya bağış karşılığında fon toplanması faaliyetlerinin söz konusu Tebliğin kapsamına girmediği ifade edilmiştir. Bu yüzden, daha önce olduğu gibi, bağış veya ödül bazlı platformlar mevcut yasalara göre faaliyetlerini sürdürmeye devam edeceklerdir. Mevcut durumda borç bazlı kitlesel fonlamanın önünde yasal engeller olduğu için ve buna yönelik bir düzenleme yapılmadığı için, Türkiye'de borç bazlı kitlesel fonlama platformlarının kurulması veya borç bazlı kitlesel fonlama faaliyetlerinin yapılması yasal olarak mümkün değildir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kitlesel fonlama faaliyetlerinden bulunmak üzere listeye alınan platformlar listeye alınış tarihi ile birlikte aşağıda tablo halinde verilmiştir (SPK gov.tr. Erişim tarihi 21.01.2023)

Tablo 2. Faaliyet Türlerine ve Tarihlerine Göre SPK Tarafından Listeye Alınan Türkiye'deki Platformlar

Ünvanı	Faaliyet türü	Listeye Alınma Tarihi
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	01.04.2021
Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	08.04.2021
Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	30.09.2021
Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	14.10.2021
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	25.11.2021
Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	06.01.2022
Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	24.02.2022
Basefunder Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Paya dayalı kitle fonlaması	21.07.2022

Kaynak: SPK gov.tr. Erişim tarihi 21.01.2023)

4.3. BAZI KÜRESEL İSTATİSTİKLER

Dünyada çeşitli veri merkezlerinden (Statista, Crowd Data Center, Kickstarter, GoFundMe vb.) derlenen kitle fonlaması istatistiklerinin bazıları şöyledir (Stevanovick, 2022):

2021 yılında küresel kitle fonlaması pazarının değeri 12,27 milyar ABD dolarıdır. Bu değer, 2027 yılına kadar iki katına çıkacağı tahmin edilmektedir.

ABD'de kitle fonlaması platformları 2020 yılında 73,6 milyar ABD doları, Birleşik Krallıktaki platformlar 12,6 milyar ABD doları ve Brezilya'daki platformlar ise 5,3 milyar ABD doları toplamışlardır.

Küresel kitle fonlaması pazar payında %42 ile ABD, %11 ile Birleşik Krallık ve %5 ile Kanada lider konumdadır.

Paya dayalı kitle fonlaması 2016-2021 yılları arasında en hızlı büyüyen kitle fonlaması modelidir.

2019 yılı boyunca dünya çapında 6 milyonun üzerinde (6.455.080 adet) kitle fonlaması kampanyası düzenlenmiştir.

Tüm kitle fonlaması faaliyetlerinin ancak dörtte birinden daha azı (%22,9) başarılı olmuştur. Kickstarter platformunda bu oran yaklaşık %38'dir.

Başarılı kitle fonlaması kampanyaları ortalama 33.430 dolar toplayabilmektedir.

Başarılı kitle fonlaması kampanyalarının yaklaşık dörtte üçü (%78) fonlama hedeflerini aşmaktadır.

GoFundMe platformundaki tüm bağışların %40'ı 50 doların altındadır.

Kitle fonlaması katılımcıları ortalama 24-35 yaş aralığındadır. Bu istatistikler, kitle fonlamasının gelecekte finansman türleri arasında ciddi bir paya sahip olabileceğini göstermektedir.

SONUÇ

Dünyada ve ülkemizde son yıllarda özellikle pandeminin de etkisiyle yaşanan ekonomik krizler özellikle küçük işletmeleri ve yeni kurulacak olan firmaların hayata geçirilmesi planlanan projelerinin finansmanında önemli sorunlar yaşanmasına neden olmaktadır. Projelerini hayata geçirebilmek için geleneksel finans piyasalarından fon bulmakta sıkıntı yaşayan firmalar için en önemli alternatif finans kaynaklarından bir tanesi de son yıllarda tüm dünya da hızla yaygınlaşan ve gelişen kitle fonlamasıdır.

Kitle fonlaması ülkemizde henüz gelişme aşamasında olsa da küçük yatırımcıya yatırım fırsatı vermesi ve yatırımcıların tabana yayılması ve gelirin toplumda adil paylaşımına aracılık etmede önemli bir rol oynayabilir. Klasik yatırımcı-girişimci kalıbının dışına çıkarak ve girişimci olmayı destekleyerek geleneksel sermaye piyasalarından fon temin etmekte sıkıntı yaşayan girişimcilerin önündeki engellerin kaldırılmasına katkı sunabilir.

SPK tarafından yapılan düzenlemeler sadece pay bazlı kitlesel fonlamaya izin vermektedir. Yani, bağış veya ödül bazlı fon toplama mevcut yasalara göre mümkün değildir. Mevcut durumda ülkemiz mevzuatı yalnızca kamu yararına uygun olarak, amaçlarını gerçekleştirmek, muhtaç kişilere yardım sağlamak ve kamu hizmetlerini gerçekleştirmek üzere gerçek kişiler, dernekler, vakıflar, spor kulüpleri, gazete ve dergilerin yardım toplamasına izin vermekte ve bunların dışında kalan tüzelkişi ortaklıkları (internet platformları) ve girişimcilerin yardım veya bağış toplaması da yasal düzenlemelere tabiidir. Her ne kadar ülkemizde hibe ve bağış karşılığı kitlesel fonlama yöntemi hayata geçirilmiş olsa da sınırlarının yasalar ile tam olarak belirlenmemiş olması bir çok hukuki sorunu da beraberinde getirmektedir. Bağış karşılığı yapılan kitlesel fonlamalarda bağış toplanması için 2860 sayılı Yardım Toplama Kanunu ve Yardım Toplama Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik'te değişiklik yapılarak bu mevzuat kapsamında kitlesel fonlama platformlarına proje sunan girişimcilerin de eklenmesi bu sorunun çözümüne katkı sağlayacaktır.

Ülkemizde kitle fonlama yönteminin hızlı bir şekilde uygulanmasına olanak sağlanması için bu yöntemi cazip hale getirecek bazı düzenlemeler yapılması gerekecektir. Kitlesel fonlama uygulamasını

cazip hale getirecek en önemli uygulamalardan bir tanesi vergi teşvikleridir. Paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin vergi mevzuatımızda teşvik getirilmesi bu yeni finansman şeklini daha cazip hale getirebilecektir.

Kitle fonlama yatırımları, iş dünyası tarafından önemleri geç fark edilen erken aşama girişim sermayesi işletmelerine yeni bir kaynak sağlamak ve toplumdaki yararlanarak işletmelerin sermayeye erişimini genişletmek için yeni bir araç olarak ortaya çıkmaktadır. Kitle fonlaması potansiyel yatırımcıların teknolojiye yararlanmasını, finansmana erişimin artmasını, yeni girişimlerin oluşması için elverişli bir sistem mekanizmasını oluşturmasını, yeni istihdam olanakları ve böylece ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Dolayısıyla ile kitle fonlamasının birçok faydası bulunduğu ortadadır. Kitle fonlamasının faydaları girişimcilik finansmanı ile sosyal ağ imkânlarını birleştirmesi, fonlama döngüsünü değiştirmesi, melek yatırımcılığın coğrafi yelpazesini genişletmesi, ürün doğrulama, ağları destekleme ve işbirliği sağlaması, piyasanın test edilmesi ve talebin ölçülmesi, ağları desteklemek için erişim sağlaması, pazar ve işbirliğine imkân vermesi olarak özetlenebilmektedir.

KAYNAKÇA

- Açıkgöz, B., Ayaboğlu, Y & Serap S.(2020). Muhasebe Bakış Açısından Bağış (Yardım) ve Ödülle Dayalı Kitle Fonlama. Muhasebe ve Finansman Dergisi – Nisan/2020 (86): 57-78 57 ISSN: 2146-3042 DOI: 10.25095/mufad.710215
- Atsan, N. & Oruç Erdoğan, E. (2015). Girişimciler için Alternatif bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama Crowdfunding . Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi , 10 (1) , 297-320 . Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/oguiibf/issue/56487/785420>
- Beaulieu, Tanya Y. - Sarker, Suprateek - Sarker, Saonee (2015), “A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding”, Communications of the Association for Information Systems, 37, pp. 1-31.
- Cherowbrier J. (2020). (2020, 6 Kasım). Crowdfunding in Europe, Statistics & Facts, Erişim Adresi: <https://www.statista.com/topics/3372/crowdfunding-ineurope/>
- Chervyakov, Dmitry - Rocholl, Jörg (2019), “How to Make Crowdfunding Work in Europe”, Policy Contribution, Issue no 6.
- Conker ve Canbaz(2018). Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler. Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 2018, 5(2), 119-132 Optimum Journal of Economics and Management Sciences, 5(2), 119-132
- Ergen, M., Lau, J., Bilginoglu, K. (2013). Dağıtık girişimci sermayesi: kitle fonlaması. Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın.
- Forbes, H. ve Schafer, D.,(2017), “Guidelines for Successful Crowdfunding”, Procedia CIRP 60, 398-403.
- Freedman, D. M. ve M. R. Nutting (2015). Equity Crowdfunding for Investors-A Guide to Risks, Returns, Regulations, Funding Portals, Due Diligence, and Deal Terms. John Wiley & Sons, Inc., New Jersey.
- Garvey, K., Zhang,B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer. L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E. and Zhang, J. (2017a) Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report, Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.)

- Gelfond, S.H. ve Foti, A.D. (2012), US\$500 And a Click: Investing the “Crowdfunding Way”, *Journal of Investment Compliance*, 13(4), 9-13.
- Giudici, G., Nava, R., Rossi Lamastra, C. ve Verecondo, C. (2012). Crowdfunding: The New Frontiers Financing Entrepreneurship? *SSRN Electronic Journal*, 1–13. doi:10.2139/ssrn.2157429
- Hemer, J. (2011). A Snapshot on Crowdfunding (No: R/2). Karlsruhe. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/52302/1/671522264.pdf> adresinden erişildi.
- Herdem, Ş. (2014), “Turkey: Girişimcilikte Finansmanın Yeni Yüzü: Kitle Fonlama(Crowdfunding)”,
- Huang, Z., Chiu, C. L., Mo, S., ve Marjerison, R. (2018). The nature of crowdfunding in China: initial evidence. *Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 12(3), 300-322. doi: 10.1108/APJIE-08-2018-0046/full/html
- IOSCO, Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast, <http://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>. (07.02.2017).
- İşler, Serhat T. (2014), “Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitleli Fonlama– Crowdfunding”, https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/TSPBGOSTERGE-GUZ_opt.pdf, (10.02.2020).
- Kilinc, M., Aydın, C. & Tarhan, C. (2022). Türkiye’de sosyal ve dijital girişimcilik: Veri kazıma teknikleriyle kitle fonlaması platformlarının içerik analizi. *Acta Infologica*, 6(1), 83-97. <https://doi.org/10.26650/acin.997640>
- Kitleli Fonlama Derneği, (2017), “Kitleli Fonlama: Kanun Tasarısı ve İkincil Düzenleme Üzerine Görüş ve Tavsiyeler”, Çalıştay Raporu.
- Küçükgüngör, Aslı, Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı (Kitle Fonlaması), Ankara 2020, s. 22.
- Lukkarinen, A., Teich, J. E., Wallenius, H., ve Wallenius, J. (2016). Success Drivers Of Online Equity Crowdfunding Campaigns. *Decision Support Systems*, 87, 26-38. doi: 10.1016/j.dss.2016.04.006
- Manavgat, Çağlar (2019), ‘Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması’, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul, On İki Levha Yayınları, s. 766.
- Mollick, Ethan (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study”, *Journal of Business Venturing*, 29, pp. 1-16.
- Onur, M. N., & Değirmenci, Ö. (2015). Crowdfunding – Kitle Fonlaması. İstanbul: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları
- Sancak, İ.E. (2016), “Applicability and Readiness of Crowdfunding in Turkey”, *International Journal of Business and Social Science*,7(1):99-110.
- Sannajust, A., Roux, F., Chaibi, A. (2014). Crowdfunding in France: A new revolution. Working paper.
- Onur, M.N., & Değirmenci, Ö. (2015). Crowdfunding-Kitle Fonlaması. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, Sayı: 2015-7.
- Ordanini, A., Meceli, L., Pizzeti, M., ve Parasuraman, A. (2011). Crowdfunding: Transforming customers into investors through innovative service platforms. *Journal of Service Management*, 22(4), 443-470

- Proposal For a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business, 08.03.2018, Explanatory Memorandum, s. 1., s.e.t. 12.12.2019
- Wang, J. G., Xu, H., Ma, J., Zhang, Y. ve Chen, Zhi (2018). Financing from masses: Crowdfunding in China, Singapur: Springer.
- Ward, C., & Ramachandran, V. (2010, December). Crowdfunding the Next Hit: Microfunding Online Experience Goods. In Workshop on Computational Social Science and the Wisdom of Crowds at NIPS2010 (pp. 1-5)
- World Bank Report, "Crowdfunding's Potential for the Developing World", 2013, s. 10, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WPOBox380crowdfunding0stud y00.pdf>.(Erişim Tarihi 27.12.2022)
- Valanciene, L. ve Jegeleviciute, S (2013). Valuation of Crowdfunding:Benefits and Drawbacks, 18 (1), 2029-9338.
- Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. Small Business Economics, 46(4), 579-590. doi: 10.1007%2Fs11187- 016-9710-4
- Vural, A. "Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli "Kitle Fonlaması - Crowdfunding": Dünya Ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi", Doktora Tezi, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. 2019.
- Vural, A., Doğan, D.U. (2019). Girişimcilik finansmanında yeni bir model: Kitle fonlaması. İşletme Araştırmaları Dergisi, 11(1), 88-100.
- Yakar, Soner ve Yılmaz S.Kandır. (2020). Türkiye’de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Kayseri.
- Zheng, Haichao, Dahui Li, Jing Wu, and Yun Xu. (2014). "The Role of Multidimensional Social Capital in Crowdfunding: A Comparative Study in China and US." Information & Management 51(4):488–96.
- <http://www.mondaq.com/turkey/x/345614/Corporate+Commercia l+Law/Giriimcilikte+Finansmanin+Yeni+Yz+Kitle+Fonlama+Crowdfu nding>, Erişim tarihi: 04.04.2017
- <https://www.newslabturkey.org/2022/07/29/cebi-dunyada-kitle-fonlama-mevzuatini-hayata-geciren-ilk-10-ulkeden-biriyiz/> Erişim Tarihi 18.12.2022
- <https://btm.istanbul/blog/kitle-fonlamasi-nedir-neden-onemlidir/>Erişim Tarihi 18.12.2022
- <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2021/10/20211027-3.htm> (Erişim Tarihi 27.08.2022).
- <https://www.startupnedir.com/crowdfundingkitle-fonlamasi/> Erişim Tarihi 23.12.2022
- <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>