



19 MAYIS JOURNAL OF SOCIAL SCIENCES

19 MAYIS SOSYAL BİLİMLER DERGİSİ

ISSN: 2717-736X

Cilt 4 Sayı 3

DOI: 10.52835/19maysbd.1337357

Gönderim Tarihi

03.08.2023

Kabul Tarihi

04.09.2023

Alternatif Finansman Aracı Olarak Türkiye'de Kitlese Fonlama ve Ekonomik Büyüme: Başarı Kriterleri ve Öneriler

Crowdfunding as an Alternative Financing Mechanism in Turkey and Economic Growth: Success Factors and Recommendations

Büşra ORTAARABACI* , Bilal ÖZEL** 

*Yüksek Lisans Öğrencisi., Necmettin Erbakan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Uluslararası Ticaret ve Finansman Bölümü, busra.ortaarabaci@ogr.erbakan.edu.tr, ORCID: 0000-0003-4362-1088

**Dr. Öğretim Üyesi, Bingöl Üniversitesi, Biga Sağlık Bilimleri Fakültesi, Sağlık Yönetimi Bölümü, bilalozel@bingol.edu.tr, ORCID: 0000-0002-0820-7685

Öz

Kitle fonlamanın artan piyasa hacmi bu alanda yeni bilimsel çalışmaların gerekliliğini zorunlu kılmaktadır. Literatürde yer alan mevcut çalışmalar incelendiğinde; Türkiye'nin kitle fonlamada geçmiş ve günümüzdeki durumu ortaya koyularak mevcut durumun iyileştirilmesi için alınabilecek önlemler hakkında politika önerilerinin ağırlıklı olarak yer aldığı görülmektedir. Kitle fonlama ile desteklenen proje ve ürün kampanyaları başta istihdam üzerinde sermaye ve yeni yatırımların ülkeye gelmesi gibi yaratacağı pozitif etkiler ile ekonomik büyümeyi de destekleyeceği düşünülmektedir. Yapılan bu çalışmada Türkiye açısından kitle fonlama platformları için düzenlemelerin çok yeni olması ve aktif olarak faaliyette bulunan platformlarda kampanya sahibi ve kampanyayı finanse edecek yatırımcıların bilgi eksikliği ile kitle fonlama sürecinde belirsizlik altında oldukları tespit edilmiştir. Sonuç olarak başarı oranlarının artırılabilmesi açısından gerekli hukuki ve teknolojik altyapının geliştirilmesi, kampanyalar hakkında fon sağlayanların eksiksiz bilgilendirilmesi ve girişimcilerin gerekli eğitimleri almasının gerekliliği gibi bazı önerilerde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Türkiye, Kitle Fonlama, Finansman, Sermaye, Ekonomik Büyüme.

Abstract

The increasing market size of crowdfunding highlights the necessity for new scientific studies in this field. Upon reviewing the existing literature, it is observed that the studies primarily focus on Turkey's past and current situation in crowdfunding, as well as proposing policy recommendations to improve the current state. Crowdfunding-supported project and product campaigns are believed to positively impact employment, attract capital and new investments to the country, thus supporting economic growth. However, this study identifies certain issues related to crowdfunding in Turkey. One key issue is that regulations for crowdfunding platforms are relatively new, and both campaign owners and investors participating in the campaigns on active platforms often lack sufficient information, leading to uncertainties during the crowdfunding process. As a result, to enhance the success rates of crowdfunding campaigns, the study suggests some recommendations. Firstly, it emphasizes the need to develop the necessary legal and technological infrastructure. Secondly, it highlights the importance of providing comprehensive information to funders about the campaigns they support. Lastly, the study proposes the necessity for entrepreneurs to receive adequate training to improve their understanding of crowdfunding processes and best practices. By implementing these suggestions, it is believed that the crowdfunding ecosystem in Turkey can be strengthened and fostered for greater efficiency and effectiveness.

Keywords: Türkiye, Crowdfunding, Financing, Capital, Economic Growth.

Giriş

Küreselleşme ile birlikte ekonomiler; rekabet güçlerini artırmak için dışsal ve içsel pek çok farklı seçenekleri değerlendirmektedir (Gülşen ve Gölçek, 2019). Bu seçeneklerin başında ise sermaye gelmektedir. Dünyadaki her ülkenin, kurum veya işletmenin kendi bünyesinde sahip olduğu yatırım araçları, nakit, ticari mal ve diğer varlıkların toplamlarının oluşturduğu birikime sermaye denmektedir. Sermaye, rekabetin yüksek olduğu bir ortamda ülkelerin makroekonomik güvenlikleri kapsamında serbest piyasa sisteminin devamlılığı kadar mikroekonomik güvenlikleri açısından da özel mülkiyet, girdilerin değerlendirilmesi, üretim ve tüketim modelleri ve yatırımcılar açısından büyüme ve sürdürülebilirlik özelinde hayati önem taşımaktadır (Gümüş Özuyar, 2021). Bunun için de finansal varlıkların çeşitlendirilmesi ve farklı yatırım araçlarının etkin ve etkili bir biçimde kullanılması gerekmektedir. Dünyadaki bütün ülkelerin tüzel ve özel işletmelerin ana amaçlarından birisi, küreselleşme sürecinde rekabetçi kalabilmeyi sağlayacak sürdürülebilir büyümeyi gerçekleştirebilmektir. Ekonomik büyümenin sürdürülebilir olması bütün organizasyonlar için önemli bir hedef olarak gösterilebilmektedir.

Aslan vd. (2014), kısa vadeli sermaye akımlarının Türkiye üzerindeki ekonomik büyümeyle olan ilişkisi ekonometrik yöntemler ile analiz edilmiştir. Çalışmada Etki-Tepki analizi ve Granger Nedensellik testi tercih edilmiş ve yapılan çalışma sonucunda elde edilen verilere göre kısa vadeli sermaye akımlarının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla ile tek yönlü bir nedenselliğinin olduğu tespit edilmiştir. Ağabey (2010), yaptığı çalışmada benzer şekilde tek yönlü bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir.

Ekonomik büyüme, dünyadaki belirli bir dönem içerisinde mevcut ülkedeki üretim kapasitesinin artması ve reel gayri safi yurtiçi hasılda (Reel GSYİH) gözle görülebilir artışları ifade etmektedir (Kaplan, 2022). Literatürde yapılan çalışmalarda finansal sermaye ve ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu görüşü hakimdir. Sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki önemli etkileri aşağıdaki gibi özetlenmeye çalışılmıştır:

İstihdam Oluşturma: Ülkelerdeki sermaye yatırımları, piyasada yeni iş imkanlarının oluşmasını ve istihdam oranlarının artmasını desteklemektedir. İşletmeler, yaptıkları sermaye yatırımlarıyla üretim kapasitesini genişletmek, mevcut üretim yerleri dışında yeni fabrikalar kurmak ve mevcut işletmelerini daha modern hale getirebilmektedir. Bu durumda piyasada işgücü talebinin ve istihdam olanaklarının artmasına imkân vermektedir.

Yatırım ve Üretkenlik Artışı: Sermaye, üretkenlik artışını desteklemekte ve yatırımların finansmanını sağlamaktadır. Yatırım yapılabilir sermaye sayesinde makinelerin, fabrikaların ve teknolojinin işletme bünyesine alınması veya geliştirilmesi akabinde ekonomik üretimi artırmaktadır. Bu durum işletmede verimliliği artırmakta ve de ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Üzar, 2017).

Altyapı Geliştirme: Altyapı projelerinin finanse edilmesinde sermaye oldukça önemli bir faktör olarak bilinmektedir. Uygun enerji altyapısı, kaliteli ulaşım ve iletişim ağı gibi altyapı elemanları ekonominin daha verimli yürütülmesini sağlamaktadır. Sermaye yatırımları ile altyapı imkanları geliştirilerek ticaret ve üretim kolay hale gelmekte ve sonrasında işletmelerin maliyetlerini düşmekte ve ekonomik büyüme potansiyelinin artması sağlanmaktadır.

Teknolojik Gelişme: Yeni teknolojilerin işletme bünyesinde sahiplenilmesi ve geliştirilmesi konusunda sermayenin katkısı oldukça önemlidir. İleri seviye teknolojik imkanlar, yeni ürünlerin oluşturulmasına, üretim aşamalarında verimliliğin artmasına ve rekabet gücünün yükselmesine de imkân vermektedir. Sermaye yatırımları ile teknolojik gelişmelerin entegre bir şekilde uygulanması, ekonomik büyümeyi desteklemektedir (Özer ve Kılınç, 2014).

İnovasyon ve Ar-Ge: Sermaye, araştırma-geliştirme (Ar-Ge) ve inovasyon faaliyetlerinin finanse edilmesine katkıda bulunmaktadır. Ar-Ge ve inovasyon, yeni ürünlerin ve süreçlerin geliştirilmesi, daha iyi hale getirilmesi ve uygulamaya konulmasıyla ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir (Elverdi ve Atik, 2021).

Finansal Gelişme: Sermaye, finansal kesimin gelişmesini de desteklemektedir. Ayrıca sermaye piyasalarının yoğunlaşması, farklı finansal araçların geliştirilmesi ve finansal kurumların güçlenmesi ekonomik büyümeye katkı sağlamaktadır. Finansal gelişmeler, yatırımların kolaylaşmasını, sermaye birikiminin artmasını ve sermaye hareketliliğini teşvik etmektedir. Bu belirtilen faktörler sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini yansıtmaktadır. Fakat sermayenin ekonomik büyüme üzerindeki etkisi birkaç faktörün birlikte kullanılmasıyla şekillenmekte ve imkanlar dahilinde her ülkede farklılıklar gösterebilmektedir.

Kandır vd. (2007), tarafından yapılan çalışmada Türkiye özelinde 1988-2004 yılları arasında üç aylık veriler kullanılarak ekonomik büyüme ve finansal gelişme ilişkisi incelenmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgulara göre finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

Öztürk vd. (2023), çalışmalarında Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kitle fonlamanın küçük sermayelerin bir araya gelmesi ile fikirlerin hayata geçirilebildiğine işaret etmişlerdir. Vergili (2023), yaptığı çalışmada kitle fonlamaya yönelik farkındalık çalışmalarının artması gerektiğini aynı zamanda eğitim faaliyetleri ile bilgi eksikliğinin giderilmesi gerektiğine dikkat çekmiştir.

Ekonomik büyümeyi etkileyen bazı faktörler bulunmaktadır. Bu faktörler; ülkedeki mevcut işgücü, sermaye birikimi, doğal kaynaklar ve ülkenin coğrafi yapısı, beşeri sermaye, bilimsel ve teknolojik gelişmeler şeklinde ifade edilmektedir. Bilimsel ve teknolojik gelişmeler dünyada internetin kullanılmasıyla birlikte her alanda olduğu gibi finans alanında kendini göstermiştir. Yaşanan gelişmeler sonucunda geleneksel finansman yöntemleri yerini ortak bir ağ üzerinden düzenlenen bir fon temin etme aracı olarak kitle fonlamaya bırakmıştır. Kitle fonlamanın ekonomik büyümeye yapacağı katkı göz önüne alındığında ise büyümeye bağlı olarak gelir artışı vergi gelirlerine olumlu bir katkı sunacaktır (Yılmaz ve Akcan, 2022).

Çalışma da kitle fonlamanın tanımı ve kitle fonlamanın alt kategorileri temel olarak ele alınacaktır. Türkiye’de kitle fonlama platformlarının mevcut durumları alt kategorileri dikkate alınarak incelenecektir. Araştırma sonucunda Türkiye’deki kitle fonlamada yaşanan sorunlar ve çözüm stratejileri incelenecektir. Bu doğrultuda Türkiye özelinde farklı çözüm önerileri geliştirilmeye çalışılacaktır.

Kitle Fonlama

Günümüzde kitle fonlama platformlarının kullanımı hızla artmakta ve kitle fonlamada sağlanan başarı oranları da yükselmektedir. Yatırımcılar, geleneksel finansman yöntemleri olan banka kredisi, özkaynak ve otofinansman gibi fon temin etme araçlarından çok kitle fonlamayı tercih etmektedir. Kitle fonlama, fon bulmakta zorlanan girişimcilerin gerekli fona ulaşmalarını sağlayan en güncel alternatiflerden biri olarak ifade edilebilmektedir. Kitle fonlama platformlarını kullanan bireylerin sayısı gün geçtikçe artmakta ve bu alanla ilgili yeni düzenlemeler yapılmaktadır.

Kitle fonlamanın artan piyasa hacmi bu alanda yeni bilimsel çalışmaların gerekliliğini gözler önüne sermektedir. Bu amaç doğrultusunda bu çalışma Türkiye’nin kitle fonlamada geçmiş ve günümüzdeki durumunu dikkate alınarak gelinen noktayı, gerekli düzenlemelere rağmen yaşanan sorunları ve bu sorunlar karşısında alınabilecek önlemler hakkında bir sonuca ulaşmayı amaçlamaktadır. Türkiye Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun yaptığı tanımlamaya göre kitle fonlama, rekabet edilebilirliği, katma değeri yüksek, yenilikçi hizmet ve ürün imalatını planlayan yeni projelerin faaliyete başlayabilmesi için ihtiyaç duyulan mali kaynakların temin edilebilmesi için meydana getirilen güncel bir yatırım sistemi olarak tanımlanmıştır (MKK, 2020).

Kitle fonlama, bir girişimcinin bir ürün ya da projeyi hayata geçirebilmesi için ihtiyaç duyacağı fonun ortak bir ağ üzerinden tanıtımının yapılması ile fonun toplanmasıdır. Literatürde ve bazı resmi kurumlarda farklı tanımlamalar yapılabilmektedir. Hazine Müsteşarlığı uzmanlarının hazırlamış oldukları raporda kitle fonlama, bir girişim fikri ya da bir projenin internet aracılığıyla bazı gruplara çağrı yapılması yoluyla ihtiyaç duyulan fonun finanse edilmesi şeklinde tanımlanmıştır (Onur ve Değirmenci, 2015). Başka bir araştırmacı kitle fonlama için bir ürün, proje veya işletmenin yatırımı için ihtiyaç duyulan fonun büyük bir topluluk veya bir grup insandan bu yatırımı gerçekleştirilebilmesi adına fon isteme süreci olarak ifade etmiştir (Forbes ve Schaefer, 2017). Bazı araştırmacılar ise belirlenen bir proje, girişim ya da ürünün desteklenebilmesi adına çevrimiçi ortak bir ağ üzerinden gerekli fonun toplanması yeni bir finansman yöntemi olarak kitle fonlamanın önemli bir potansiyele sahip olduğu belirtmişlerdir (Krittanawong vd., 2018).

2008 yılında baş gösteren küresel finansal kriz sebebiyle bütün bankalar borç verme konusunda sıkıntı yaşamışlardır. Bu sıkıntı aynı zamanda bankalara olan güvenin azalmasına da neden olmuştur. Ancak günümüzde yaşanan teknolojik ve yenilikçi gelişmeler mevcut KOBİ (Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler)’lerin ihtiyaç duydukları finansman ortamını hazırlamıştır. Hali hazırda proje fikirleri ve istekli yatırımcılar bu platformlar aracılığıyla yeni bir finansman aracını hayata geçirmişlerdir. Kitle fonlama, fon talep edenler ile fon arz edenler arasında daha geniş ve esnek bir yol imkânı sunmuştur (Kuti ve Madarász, 2014).

Günümüzde kullanım oranı artan kitle fonlama platformlarının faaliyette bulunabilmesi için SPK’nın onaylaması ve kitle fonlama platformlarının bulunduğu listeye alınmaları gerekmektedir. SPK tarafında Türkiye’de aktif olarak faaliyette bulunan kitle fonlama platformlarının listeye alınmaları tarihe göre sıralanmıştır; Vakıf Yatırım, Fonbulucu, Fonlabüyüsün, Efonla, Startup Burada, Fongogo, Fonangels, Basefunder olarak sayılabilmektedir.

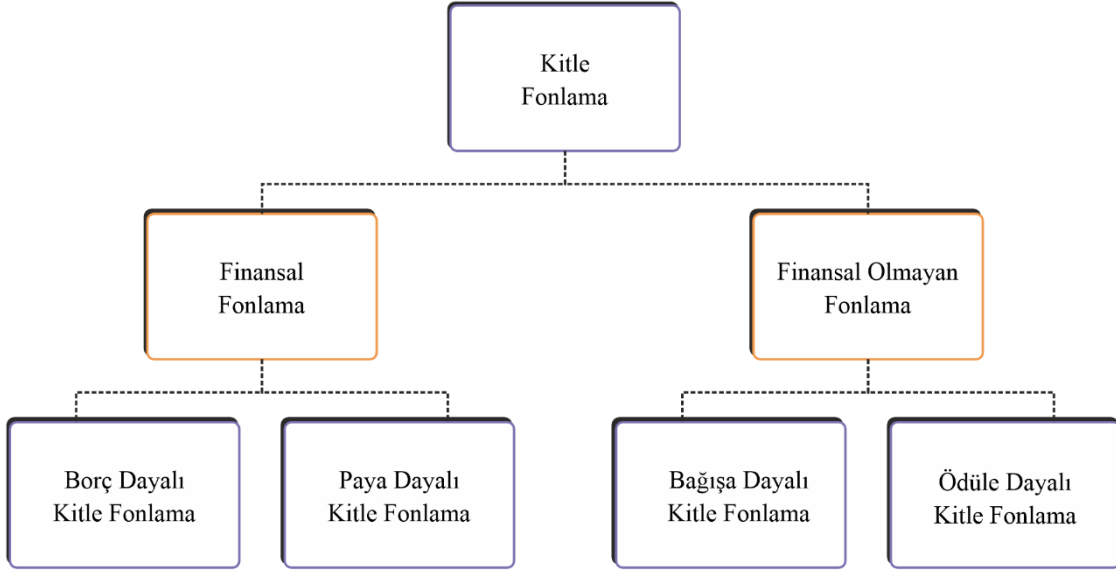
Tablo 1. Türkiye’de Faaliyette Bulunan Kitle Fonlama Platformları

Kitle Fonlama Platformları	Toplam Kampanya Sayısı	Başarılı Kampanya Sayısı	Başarısız Kampanya Sayısı
Fonbulucu	64	54	10
Fonangels	6	6	-
Startup Burada	2	2	-
Fonlabüyüsün	1	1	-
Fongogo	6	2	4
Efonla	1	-	1

Kaynak: Erkmen ve Yetim (2023), Kitle Fonlama Raporu’ndan faydalanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

SPK tarafından onaylanan ve Türkiye’de aktif olarak faaliyette bulunan kitle fonlama platformlarının toplam kampanya sayıları, başarılı ve başarısız kampanya sayıları verilmiştir. Fonbulucu 11 Mayıs 2021’de ilk paya dayalı kitle fonlama kampanyasını harekete geçiren platform olması hasebiyle diğer platformlara göre kampanya sayısının oldukça fazla olduğu ve başarı oranlarının diğer platformlara göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Diğer kitle fonlama platformları ise 2022 yılı itibarıyla

kampanyalara başlamışlardır. Türkiye'de oluşturulan toplam 80 kampanya dahilinde bunlardan 65'inin başarılı olduğu ve 15'inin başarısız olduğu belirtilmiştir. Dünya genelinde ise 2022 yılı sonunda 1 milyar doların üzerinde bir fon toplandığı görülmektedir.



Şekil 1. Kitle Fonlamanın Sınıflandırılması

Kaynak: Çonkar ve Canbaz, 2018

Belleflamme ve Lambert (2016), yaptıkları çalışmada kitle fonlamayı türlerine göre gruplandırmıştır. Bu gruplandırmayı kitle fonlamanın finansal getirisine dayalı olarak gerçekleştirmişlerdir. Finansal fonlama, borca dayalı ve paya dayalı olarak; finansal olmayan fonlama ise bağışa dayalı ve ödüle dayalı olarak gruplandırılmıştır. Kitle fonlama farklı alt türlere göre sınıflandırılmaktadır (Mamonov ve Malaga, 2020). Bu sınıflandırmalara aşağıdaki alt başlıklarda detaylı olarak değinilecektir.

Ödüle Dayalı Kitle Fonlama

Ödüle dayalı kitle fonlama, girişime fon desteği sağlayan yatırımcılara belirli hizmet ve ürünler için önceden ödeme yapılması ya da sağlanan fon karşılığında hizmet sunulmasıdır (Mollick, 2014). Bir araştırmacı ödül dayalı kitle fonlamayı içinde yer alan argümanları ile tanımlamıştır;

- Bir girişimci ve girişimciye ait hizmet veya ürünün varlığı
- Ürün veya proje sahibinin (girişimcinin) yaşam öyküsü
- Kampanyaya katılacak kalabalığı projeye ikna etmek için farklı ödül düzeyleri
- Kampanya katkı sağlamak için kalan süre
- Kampanyanın hedefi (projenin gerçekleşmesi için gerekli olan fon miktarı) gibi alt maddeler ile ifade edilmiştir (Cumming ve Johan, 2020).

Ödüle dayalı kitle fonlama katkı yönünden yatırımcıların daha az katkıda bulunduğu sadece yatırım açısından değil ayrıca fonlama imkânı sunulan hizmet ya da ürünün ilk kullanıcıları olmalarını sağlayan bir işletme finansmanıdır. Kitle fonlamanın bu türünde proje sahipleri tarafından sunulan ödüllerin içeriği faiz, özsermaye gibi tipik finansman araçlarından ziyade ürün temelli ilerlemektedir (Jiang vd., 2022). Fon temin edenlerin ödül bazlı kitle fonlamada kabullenmeleri gereken en önemli risk, ödülün dağıtılmaması durumu olarak ifade edilmektedir (Alsagr vd., 2023). Bazı araştırmacılar da ödüle dayalı kitle fonlamayı, fon sahiplerinin girişime sağladıkları katkıları karşılığında özsermayeden vazgeçmek yerine parasal olmayan bazı kriterler ve projeye ait somut ürünü temin etmelerini sağlayan kitle fonlama türü olarak tanımlamışlardır (Chan vd., 2020; Schwienbacher, 2012). Ödüle dayalı kitle fonlamada destekçilerin katılımları durumunda ödül maddi bir ürün ya da manevi bir teşekkür yazısı olabilmektedir (Gerber vd., 2012).

Bağışa Dayalı Kitle Fonlama

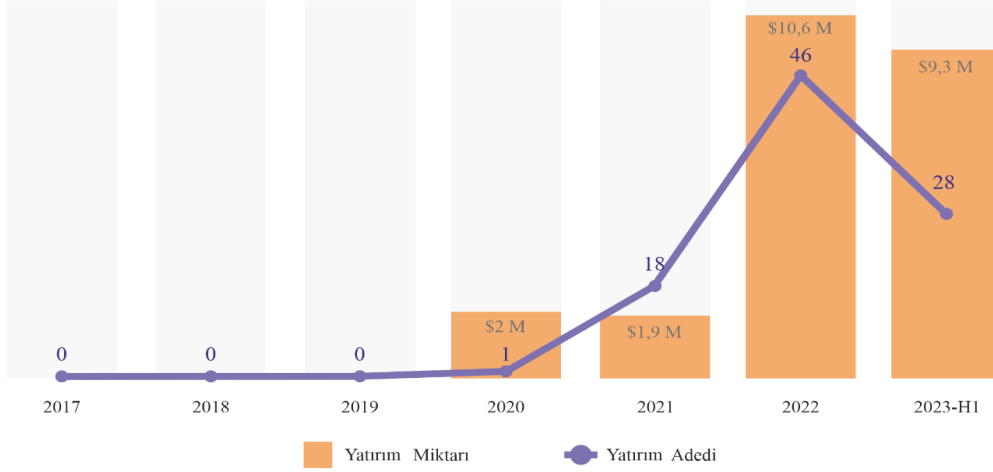
Bağışa dayalı kitle fonlama, sanatsal ve insani değerleri destekleyen projelere fon sağlamaktadır. Burada fon desteği sağlayanlar hayırsever olarak görülebilmektedir. Bağışa dayalı kitle fonlamanın başarısı fon desteği sunan kişi veya grupların tercih ve zevklerine ve de projenin özelliklerinin uyumuna bağlanabilmektedir. Bağışa dayalı kitle fonlama nakdi ödeme ve maddi gelir beklentisi sunmamaktadır. Çünkü bağışa dayalı kitle fonlama gönüllülük esaslı bir fonlama türü olarak ifade edilmektedir. Bazı kitle fonlama kampanyaları maddi bir beklentiden çok insani yardımların hayata geçirilebilmesi için gerekli maddi kaynakların

toplanabilmesi amacı ile yapılmaktadır. Bağışa dayalı kitle fonlamada fon sahiplerinin hayırsever olarak adlandırılma sebebinin bu olduğu belirtilmiştir (Belleflamme vd., 2015).

Bağışa dayalı kitle fonlama modelinde kampanyaya destek veren katılımcılar maddi hiçbir karşılık beklemeden yalnızca yapılan sosyal yardımın kendilerine hissettirdiği duygusal tatmin veya dış ağlara karşı oluşturdukları kaliteli imaj amacı ile yapılmaktadır. Ayrıca bu kampanyalarda hedef oldukça fazla miktarda fon temin etmektir (Block vd., 2018).

Paya Dayalı Kitle Fonlama

Paya dayalı kitle fonlama bir diğer adıyla sermayeye dayalı kitle fonlama 3 Ekim 2019 tarihinde mevzuatta düzenlenmiş ve bu tarih itibarıyla de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) aracılığı ile kitle fonlama platformları piyasada işlem görmeye başlamıştır. Paya dayalı kitle fonlama, girişimleri destekleyen fon sahiplerinin sermaye karşılığında pay elde etmelerine imkan sağlayan bir fonlama türüdür (Harrison, 2013). Paya dayalı kitle fonlamanın piyasadaki değerinin giderek arttığı bilinmektedir.



Grafik 1. Türkiye'de Paya Dayalı Kitle Fonlama (2017-2023-H1)

Grafik 1 incelendiğinde 2017-2019 yılları arasında kitle fonlamaya dair bir uygulama olmadığı görülmektedir. 2020 yılında ise kitle fonlama yatırımlarının başladığı ve 2022 yılında 2,5 katı oranında artış gösterdiği görülmektedir. Literatürde bazı çalışmalarda gelecek yıllara dair kitle fonlamada aşırı bir artış yaşanacağını kanısına varılmıştır. Bu grafik Türkiye içinde bu gelişmenin devam edeceği yönünde düşüncelerin oluşmasına neden olmaktadır.

Öztürk vd. (2023)' ne göre, girişimciler için bir alternatif finansman kaynağı olan paya dayalı kitle fonlamanın dünya genelinde ve Türkiye'deki uygulamalarını incelemek, bu yöntemin avantajlarını ve dezavantajlarını ortaya koymak ve Türkiye'deki paya dayalı kitle fonlamanın gelişimi için öneriler sunmak kitle fonlama açısından önemli görülmektedir. Paya dayalı kitle fonlama modeli, özellikle gelişmekte olan ülkelerde girişimlere finansal destek sağlamanın yanı sıra mülkiyeti daha geniş bir kesime yayma potansiyeli sunmaktadır. Bu model sayesinde girişimciler düşük maliyetlerle finansman elde edebilirken, bireysel yatırımcılar da küçük miktarlardaki fonlarını birleştirerek projelerin gerçekleşmesine katkıda bulunabilmektedirler.

Borca Dayalı Kitle Fonlama

Borçlanmaya dayalı kitle fonlama, ürün veya projeyi destekleyen birey ya da grupların önceden belirlenen sabit getiri beklentisiyle girişimcilere, borç vererek ve belirlenen süre zarfında getiri ve anaparayı tahsil etmeleri şeklinde tanımlanabilmektedir (Ekici vd., 2019). Bu fonlama modelinde fon sahiplerini yatırımcı olarak nitelendirmek daha uygun görülmektedir. Borca dayalı ve paya dayalı kitle fonlamanın en önemli farkının fon sahibi olan yatırımcıların getiri ve risk açısından sahip oldukları profil farklılıkları olduğu söylenebilmektedir (Mamonov ve Malaga, 2018).

Kitle fonlama platformlarında girişimcinin ürününü ya da projesini beğenen yatırımcı proje sahibine borç vermek adına geleneksel finansman yöntemlerine ihtiyaç duymadan kitle fonlama platformları aracılığıyla projenin gerçekleşebilmesi için bir araya gelmektedirler (Mollick, 2014). Borca dayalı kitle fonlama daha çok bireyler ve küçük firmalar tarafından tercih edilmektedir. Bunun temel sebebi bankadan kredi almak için yeterli maddi imkan ve varlığın olmaması örnek olarak gösterilebilmektedir. Ayrıca bir diğer neden olarak da gerekli maddi gücün olması halinde bile bunun tercih edilme sebebi daha az maliyetle borçlanmak olarak söylenebilmektedir (Onur ve Değirmenci, 2015). Bu projenin finanse edilmesinde projeden beklenen, verilen borç karşılığında hem anaparanın hem de faiz getirisinin elde edilmesi amacı yatmaktadır.

Kısaca projeye destek olan yatırımcının asıl beklentisi riski de dağıtarak maddi bir kazanç elde etmektir. Bir yatırımcı diğer finansman araçlarında olduğu gibi birden çok kampanyayı finanse ederek riskini dağıtabilmektedir (Gajda ve Mason, 2013).

Tablo 2. Kitle Fonlama Modellerinin Finansman Aracı- Getiri Düzeyi ve Sektör Açısından Karşılaştırması

Kitle Fonlama Modeli	Finansmanın Aracı	Beklenen Getiri Düzeyi	En Çok Yatırım Yapılan Sektör
Bağışa Dayalı Model	Kâr amacı taşımayan yardım amaçlı projelerin fonlanması	Parasal bir getiri beklenmemesi	Yardım kuruluşları, vakıflar
Ödüle Dayalı Model	Yaratıcı projelere fon sağlanması	Parasal olmayan ödül, ürün- hizmet beklentisi	Sanat, müzik, tasarım
Borçlanmaya Dayalı Model	Borç talep eden şahıs ve şirketlere kredi sağlama	Verilen kredinin anapara faizinin ödenmemesi	Eğitim ve araştırma
Paya Dayalı Model	Yeni girişimlerin paylarına yatırım yapılması	Kâr payı ve sermaye kazancı beklentisi	Teknoloji ve inovasyon

Kaynak: Cicchiello, 2019

Literatür Taraması

Song vd. (2015)' ne göre, başarılı bir kitle fonlama için bazı önemli kriterler oluşturulmuştur. Bu kriterler şu şekilde sıralanmıştır; müşterinin düşüncesi, işlevsel fizibilite, maddi ve manevi faydalar, güvenlik açısından risk değerlemesi ve işletmenin büyüme stratejileri olarak ifade edilmiştir.

Forbes ve Schaefer (2017)' e göre, kitle fonlama kampanyalarının üzücü bir şekilde %81'inin başarısız olması ve bu fonlamadaki hedefin %20'sinin bile altında kaldığı belirtilmiştir. Bu amaçla bu başarısızlıkların temel nedeninin tespit edilebilmesi için hem nicel hem de nitel yöntemler kullanılarak başarının temel anahtarına ulaşılması hedeflenmiştir. Yapılan çalışmada Birleşik Krallık ve yurtdışı küçük ölçekli kitle fonlama platformları incelenmiştir. Çalışma sonucunda oluşturulan yönergeler; kampanya videomu nasıl oluşturmalıyım, ödül seçeneklerim ne olmalı, finansman hedefim ne olmalı ve hangi kitle fonlama platformlarını kullanmalıyım gibi bazı temel sorular ile daha başarılı olunacağı düşünülmektedir.

Fettahoğlu ve Khusayan (2017), tarafından yapılan çalışmada kitle fonlamanın tarihi, ana aktörleri, içerik tanımlaması, kitle fonlama çeşitleri ele alınarak değerlendirilmiştir. Türkiye'de ve dünyada kitle fonlamanın mevcut durumu, zayıf ve üstün yönleri, yasal düzenlemeleri ve başarı kriterleri göz önünde bulundurulmuştur. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre teknolojik altyapının iyileştirilmesi, gerekli yasal düzenlemelerin yapılması gibi bazı önemli kriterler öneri olarak sunulmuştur.

Sakarya ve Bezirgan (2018), yaptıkları çalışmada kitle fonlamanın avantaj ve dezavantajlarının yanında temel özelliklerini de dikkate alarak Türkiye'deki kitle fonlama platformları tarafından yürütülen kampanyalar ile dünyada kitle fonlama platformlarında sunulan bazı kampanyalar karşılaştırmış ve incelemişlerdir. Yabancı ve yerel kitle fonlamada desteklenen proje türleri, tamamlanan projeler ve toplam fon tutarları, fonlamaya açılan kampanyaların sayısı, kampanyaların başarı seviyeleri gibi bazı kriterler açısından kıyaslanarak yereldeki kitle fonlama platformları incelenmiştir. Bulgulara göre, Türkiye'de şimdiye kadar 103 proje başarılı bir şekilde tamamlanmış, ancak yurtdışında bu sayı 138,823 olarak belirlenmiştir. Ayrıca, Türkiye'deki başarılı projelerin ortalama fonlama tutarı 144 dolar iken yurtdışındaki örnekte bu tutar 7,967 dolar olarak görülmüştür.

Orçun ve Sezgin (2020), tarafından yapılan çalışmada ödül bazlı kitle fonlama kampanyalarının kritik başarı faktörleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Araştırmada nitel ve nicel araştırma yöntemlerinden yararlanılarak alanyazın taraması yapılmış ve 49 maddelik bir soru havuzu hazırlanmıştır. Çalışma sonucunda, kitle fonlama başarısının, gereksinim duyulan fon miktarı, proje videosu, teslim zamanı, proje ödül çeşitliliği, girişimcinin yetkinliği, girişimcinin tecrübesi ve proje boyunca elde edilen başarı gibi faktörlerden etkilendiği tespit edilmiştir. Elde edilen veriler sonucunda Türkiye'deki kitle fonlama kampanyalarının kampanya bazında ulaşılan tutarın ve kampanya başarı oranlarının yurtdışına göre oldukça düşük seyrettiği tespit edilmiştir. Ayrıca yurtdışında toplam 138.823 proje ve Türkiye'de ise günümüze kadar toplam 103 proje başarı ile sonuçlanmıştır.

Özdemir (2020), paya dayalı kitle fonlamada başarı faktörlerinin yatırım öncesi şirket değeri, hedef fon tutarı, en yüksek yatırım tutarı ve yatırımcı yorum ve sorularının sayısı gibi bazı kalite işaretleri iken kampanya sayfası takipçi sayısı ve toplam yatırımcı sayısı diğer başarı kriterleri olarak ifade edilmiştir. Ayrıca buna ek olarak önemli bir tespit de yeni girişimlerin gelişim seviyelerinin ve yaratılan katma değerinin yatırım öncesi şirket değerine yansımaları olarak tespit edilmiştir.

Can ve Başaran (2020)'a göre, sermayesi kısıtlı girişimcilerin finansman kaynaklarına ulaşmaları ve sürdürülebilmeleri veya yeni girişimlerini gerçekleştirebilmeleri oldukça önemlidir. Çalışma kitle fonlamanın tanımını yapmak, başarı ve uygulama sahalarını açıklamak akabinde teorik bir çerçeve çizerek literatürdeki boşlukları doldurmak amacıyla yapılmıştır. Kitle fonlamada

Türkiye'nin gelişim ve başarısının sağlanabilmesi adına SPK tarafından borca dayalı kitle fonlama alanında da gerekli düzenlemelerin yapılmasının önemli olduğu belirtilmiştir.

Mamonov ve Malaga (2020), tarafından yapılan çalışmada Amerika Birleşik Devletleri açısından kitle fonlamanın başarılı olmasındaki etkenler incelenmiştir. Çalışma sonucunda müşterileri kurumsal olan şirketlerin kitle fonlamada daha başarılı oldukları tespit edilmiştir. Bireysel girişimcilerin başarı olasılıkları düşük olurken daha büyük grupların başarılı olma ihtimallerinin daha yüksek olduğu çıkarımı yapılmıştır. Bunlara ek olarak risk sermayedarlarının ve uzman melek yatırımcılarının fon çağırısına katılımının da kampanyanın başarısını olumlu etkilediği görülmüştür.

Hsieh ve Vu (2021), tarafından yürütülen çalışmada kitle fonlaması üzerindeki makroekonomik belirsizliklerini araştırmak adına ödüle dayalı kitle fonlamanın ekonomik politikaların belirsizliği ele alınarak incelenmiştir. Enerji İşleme Ünitesi (EPU) endeksi ve kitle fonlama arasındaki ilişkinin hangi faktörlerden etkilendiği incelenmiştir. Çalışma sonucuna göre kitle fonlamasının yüksek EPU altında nasıl performans sergilediğini etkileyen diğer sermaye artırma teknikleriyle kıyaslandığında kitle fonlamanın belirgin risk özelliklerinin farkında olunmasının önemli olduğu belirtilmiştir. Ayrıca belirsizlik oranı yüksek olan dönemlerinde olumlu sonuçlar sağlayan yenilikçi bir finansman seçeneği sunarak yatırımcılara ve girişimcilere zorlu ekonomik ortamlara farklı bir bakış açısı sağladığı tespit edilmiştir.

Gigante ve Cozzio (2022)' e göre, İtalya' da kitle fonlamanın gayrimenkul sektöründeki başarı kriterleri literatürdeki boşluğu doldurmak amacıyla analiz edilmiştir. Çalışmanın ilk aşamasında kitle fonlama için genel başarı kriterleri belirlenmiş akabinde bu kriterler gayrimenkul piyasası ile uyulanarak doğrusal regresyon, t tersleri, korelasyon matrisleri ve varyans enflasyon ile analize tabi tutulmuştur. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular kitle fonlamanın gayrimenkul sektöründe gelişerek piyasada güçlü bir rekabet aracı olabileceğini göstermiştir. Buna ek olarak yatırımcının beklenen getirisi ve kampanya süresinin kampanyanın başarılı olması açısından kilit bir öneme sahip olduğu vurgulanmıştır.

Lukkarinen ve Schwienbacher (2022), yaptıkları araştırmada kitle fonlama platformlarında hisse alım satımı açısından ikincil piyasalar araştırılarak başarı kriterleri üzerinde bazı tespitler yapmışlardır. Dünyada ilk olan ikincil piyasa hisse senedi kitle fonlama verileri kullanılarak kitle fonlama kampanyaları boyunca toplanan paranın miktarının artma veya sabit kalma durumu araştırılmıştır. Çalışma da ikincil piyasalarda ilk gün listeleme planının iletilmesinin daha fazla yatırımcıya ve yatırım tutarına ulaşmada olumlu bir etkisi olduğu tespit edilmiştir. İkincil piyasa işletiminin ortadan kalması yatırımcıların ikincil piyasada likiditenin yetersiz olması sebebinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Kuran (2022), Türkiye özelinde kitle fonlama ile bölgesel kalkınmayı ilişkilendirerek bir SWOT analizi yapmıştır. Bu doğrultuda bölgesel kalkınma stratejilerinde tamamlayıcı ve alternatif finansman yöntemi olarak kitle fonlamanın kullanım oranlarının artmasının faydalı olacağı belirtilmiştir. Bölgesel kalkınmada Türkiye, kitle fonlama aracını kullanarak projelere destek sağlanmasının yanında projelerin benimsenmesi gibi olumlu etkilerin oluşmasını ve akabinde kitle fonlamada başarılı olma oranlarının artması yönünden de katkı sağlayacağı ifade edilmiştir.

Vergili (2022), yaptığı çalışmada kitle fonlamayı yatırımcı ve girişimci yönünden ele alarak avantaj ve dezavantajları açısından değerlendirmiştir. Akabinde Türkiye ve dünyada başarısız ve başarılı kitle fonlama kampanyaları incelenmiştir. Dünyada piyasa hacmi yüksek olan paya dayalı kitle fonlama uygulamalarının Türkiye açısından kullanım oranının artırılması için özel olarak borcun vergi kalkını etkisinin ele alınması ve vergilendirmede bir düzenlemeye gidilmesinin önemli olduğu tespit edilmiştir. Bunlara ek olarak kitle fonlama, girişimcilerin başarı oranlarının artması için proje ve kampanyalarına ilişkin eğitimler verilmesi ve farkındalık çalışmalarının artırılması gibi önerilerde bulunulmuştur.

Kılınc vd. (2022), Türkiye özelinde yaptıkları analiz ile yerelde faaliyette bulunan Arıkovanı, İdeanest, Fonbulucu, Fongogo, Buluşum, Crowdfon platformlarındaki 1635 kitle fonlama projesi içerik analizi yöntemiyle incelenmiştir. Çalışma sonucunda elde edilen bulgular Türkiye' de faaliyette bulunan kitle fonlama platformlarındaki kullanıcı sayısı ve projelerin geçmişten günümüze arttığını gösterse de başarı oranlarında bir düşüş olduğu görülmüştür.

Liu vd. (2023)'ne göre, alternatif bir finansman aracı olarak kitle fonlamanın başarısını etkileyen faktörlerin son 10 yıl için analiz edilmesi amaçlanmıştır. 592 çalışmadan oluşan bir havuz ile son olarak 53 nitelikli çalışma seçilerek bu son 53 çalışma içerisinde 26 potansiyel makale dikkatle incelenmiştir. Çalışma sonucunda kitle fonlamanın başarısının projenin kalitesi, kitle fonlama platformundaki etkileşim, bağış toplayanların sermayesi, proje konumu, ekip büyüklüğü ve yatırımcının deneyiminin bir araya gelmesi ile oluşabileceği belirtilmiştir. Diğer çalışmalardan farklı olarak kitle fonlamada sürü davranışının ve sosyal paylaşımların kampanya üzerinde bir etkisi olmadığı tespit edilmiştir.

Sonuç ve Değerlendirme

Küresel çapta yaşanan teknolojik gelişmeler her alanda olduğu gibi finans ve bankacılık alanlarında da yaşanmaktadır. Geleneksel finansman yöntemlerine göre daha da gelişen yeni finansal yöntemler kullanım ve hizmet açısından daha cazip hale gelmeye devam etmektedir. Bu gelişmeler sayesinde finans alanındaki kullanım hacmi gün geçtikçe artan bir araç olarak kitle fonlamasının talebi günümüzde de artmaya devam etmektedir.

Ülkelerin kalkınma hedefleri açısından kitle fonlama üzerinde yapılan çalışmalar gün geçtikçe artmaktadır. Kitle fonlama ülkelerin bu hedefine ulaşabilmeleri açısından en yeni finansman yöntemi olarak güncelliğini korumaktadır. Yatırım yapılan kampanyalar ülkeye giren sermaye sayesinde birçok alanda olduğu gibi yeni istihdam alanları yaratarak işgücü piyasasına olumlu

yansıması ile ekonomik büyümeyi de olumlu etkilemektedir. Dünya Bankası tarafından yayınlanan raporda küçük ve orta ölçekli işletmelerin ekonomik büyüme açısından önemli bir katkısı olduğu ifade edilmektedir. Bu küçük ve orta ölçekli işletmelerin kuruluş aşamasında karşılaştığı en büyük sıkıntı gerekli finansmana ulaşma noktasında yaşanmaktadır. Kitle fonlama platformları bu olumsuz etkiyi bertaraf ederek kitle fonlama platformları ile ihtiyaç duyulan fonun toplanmasına olanak sağlamaktadır.

Çalışma sonucunda Türkiye açısından kitle fonlama platformları için düzenlemelerin çok yeni olması ve aktif olarak faaliyette bulunan platformlarda kampanya sahibi ve kampanyayı finanse edecek yatırımcıların bilgi eksikliği ile belirsizlik altında oldukları görülmektedir. Bu durumdan dolayı da kitle fonlamada başarı oranları diğer ülkelere göre oldukça düşük seyretmektedir. Türkiye özelinde yapılan çalışmada kitle fonlamanın başarılı olabilmesi için bazı önerilerde bulunmak mümkündür;

-Girişimcilerin kurumsal bir yapıda olması zorunlu koşuldur. Bununla birlikte kampanyaya dahil olan ekibin yüksek katılımcı oranlarına sahip olması gerekmektedir,

-Kitle fonlama kampanyaları için verilecek ön eğitimler, yönergeleri takip etme, kampanya sunumunun hazırlanması, kampanyaya uygun hedef fonun belirlenmesi ve fon talep eden ile fon arz edenlerin hangi platformları kullanmaları konusunda bilgilencmeleri de önem arz etmektedir,

-Girişim ve proje sahibinin düşünce yapısının ve ulaşılması amaçlanan hedeflerin aynı olması açısından ön bir fizibilite yapılmalıdır,

-Kampanyanın girişimci ve fon sağlayanlar açısından risk faktörleri ile getirilerinin belirlenmesi; bu tespitin ardından kampanyaya olan güvenin artırılması halinde finansman sağlayanların sayısının da artması sağlanacaktır,

-Kampanyaya dahil olan ürün ya da projenin teknolojik gelişmelere odaklı olması kampanyayı fon sağlayanlar açısından daha cazip hale getirecektir,

-Girişimci açısından ürün ya da projenin özellikleri ve fon sağlayıcılar açısından ise projenin içeriğinin tam olarak algılanabilmesi için gerekli tanıtımın oluşturulması da önem arz etmektedir,

-Hedeflenen fon tutarının kampanyayı finanse edecek yatırımcılar arasında olumlu ve olumsuz etkilerinin belirlenmesi gerekmektedir,

-Türkiye'de kitle fonlama türlerinin tamamı için SPK tarafından düzenleme yapılması ve hukuki altyapının oluşturulması gerekmektedir, (bu konuda SPK kitle fonlama platformlarına izin sağlayarak kamuoyu ile paylaşmaktadır.)

-Teknolojik altyapının kitle fonlamakampanyalarının başarısını etkileyeceği düşünülmektedir. Örneğin mobil platformlarda yapılacak uygulamalar ile tek tuşla fonlama seçenekleri gibi alternatifler hem kolay hem de inovatif olarak ilgi çekici olabilecektir.

Kaynakça

- Ağayev, S. (2010). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Geçiş Ekonomileri Örneğinde Panel Eşitlik ve Panel Nedensellik Analizleri. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12 (1) , 159-184 . <https://dergipark.org.tr/en/pub/gaziuiibfd/issue/28323/300980>
- Alsagr, N., Cumming, D. J., Davis, J. G., & Sewaid, A. (2023). Geopolitical risk and crowdfunding performance. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 85, 101766.
- Aslan, N. , Terzi, N., & Siampan, E. (2014). Türkiye'de Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme ve Reel Döviz Kuru ile İlişkisi. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 5 (10), 0- . DOI: [10.14784/JFRS.2014104497](https://doi.org/10.14784/JFRS.2014104497)
- Belleflamme, P., Omrani, N., & Peitz, M. (2015). The economics of crowdfunding platforms. *Information Economics and Policy*, 33, 11-28. Retrieved From <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167624515000463>.
- Belleflamme P., & Lambert T., (2016). An industrial organization framework to understand the strategies of crowdfunding platforms, *International Perspectives on Crowdfunding, Positive, Normative and Critical Theory*, 3-20.
- Block, J. H., Colombo, M. G., Cumming, D. J., & Vismara, S. (2018). New players in entrepreneurial finance and why they are there. *Small Business Economics*, 50(2), 239- 250. doi: [0.1007/s11187-016-9826-6](https://doi.org/10.1007/s11187-016-9826-6)
- Can, R. & Başaran, N. (2020). Yeni Bir Finansman Modeli: Kitle Fonlaması. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4 (2), 55 -66. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/oskaiibfd/issue/59226/819311>.
- Chan, C.S.R., Parhankangas, A., Sahaym, A., & Oo, P., (2020). Bellwether and the herd? Unpacking the u-shaped relationship between prior funding and subsequent contributions in reward-based crowdfunding. *J. Bus. Ventur.* 35 (2), 105934.
- Cicchello, A. F. (2019). Harmonizing the crowdfunding regulation in Europe: need, challenges, and risks. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 1-22.
- Cumming, D. & Johan, S. (2020). An overview of rewards-based crowdfunding. [10.1016/B978-0-12-814637-8.00004-4](https://doi.org/10.1016/B978-0-12-814637-8.00004-4).

- Çonkar, M. & Canbaz, M. F., (2018). Kitle fonlaması finansman yöntemi: Türkiye’de sistemin geliştirilmesine yönelik öneriler, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(2), 119-132.
- Ekici, O., Sırma, İ. & Aytürk, Y. (2019). Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 13 (2), 215- 230. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/bddkdergisi/issue/57334/812486>.
- Elverdi, S., & Atik, H. (2021). İnovasyon ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Analizi: Bir Yapısal Eşitlik Modellemesi. *Pearson Journal*, 6(10), 183–205. <https://doi.org/10.46872/pj.206>.
- Erkmen, Ö., & Yetim, G. (2023). Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu, Retrieved From <https://fintechistanbul.org/content/uploads/2023/03/Paya-Dayali-Kitle-Fonlamasi-Raporu-2021-202274.pdf>
- Fettahoğlu, S. & Khusayan, S. (2017). Yeni Finansman Olanakları: Kitle Fonlama. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10 (4), 497-521. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/usaksosbil/issue/33405/371726>.
- Forbes, H., & Schaefer, D. (2017). Guidelines for successful crowdfunding. *Procedia cirp*, 60, 398-403. <https://doi.org/10.1016/j.procir.2017.02.021>.
- Gajda, O., & Mason, N. (2013). Crowdfunding for Impact in Europe and the USA. *Tonic &*
- Gerber, E.M., Hui, J.S., & Kuo, P.Y., (2012). Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics* .
- Gigante, G. & Cozzio, G. (2022), "Equity crowdfunding: an empirical investigation of success factors in real estate crowdfunding", *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 40 No. 6, pp. 532-547. <https://doi.org/10.1108/JPIF-06-2021-0055>.
- Gülşen, M. A., & Gölçek, A. G. (2019). Fiscal devaluation practice in Turkey: the period of 1985-2016. In A. A. Eren, & A. M. Köktaş (eds.), *Dynamics of Globalization at the Crossroads of Economics* (305-316). Berlin: Peter Lang.
- Gümüş Özuyar, S. E. (2021). Ekonomik, Mali ve Finansal Güvenliğe İlişkin Bir Sınıflandırma Önerisi ve Ekonomik Güvenlik Analizi. İçerisinde Güvenlik Sorunları Bağlamında Yeni Yaklaşımlar (ss. 333-380). Orion Yayınevi: Ankara
- Harrison, R. (2013). Crowdfunding and the revitalisation of the early stage risk capital market: catalyst or chimera?. *Venture Capital*, 15(4), 283-287.
- Hsieh, Hui-Ching ,Vu, Thi Huyen Chi, (2021). "The impact of economic policy uncertainty on crowdfunding success," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Elsevier, vol. 75(C).
- Jiang, C., Zhou, L., Xu, Q., & Liu, Y. (2022). Home bias in reward-based crowdfunding and its impact on financing performance: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 76, 101858.
- Kandır, S.Y., İskenderoğlu, Ö. & Önal, Y.B. (2007). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin Araştırılması. *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt 16, Sayı 2, 2007, s.311-326 Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/download/article- file/50391>
- Kaplan, F. (2022). *Ekonomik Büyüme. Türkiye: Savas Yayınevi*.
- Kılınç, M. , Aydın, C., & Tarhan, Ç. (2022). Türkiye’de Sosyal ve Dijital Girişimcilik: Veri Kazıma Teknikleriyle Kitle Fonlaması Platformlarının İçerik Analizi . *Acta Infologica* , 6 (1) , 83-97 . DOI: [10.26650/acin.997640](https://doi.org/10.26650/acin.997640).
- Krittanawong, C., Zhang, H. J., Aydar, M., Wang, Z., & Sun, T. (2018). Crowdfunding for cardiovascular research. *International journal of cardiology*, 250, 268-269.
- Kuran, İ. (2022). Bölgesel Kalkınma Sürecinde Kitle Fonlama Sisteminin Rolü: SWOT Analizi, *Ekonomi Politik Araştırmalar Dergisi*.
- Kuti M. & Madarász G. (2014). "Crowdfunding," *Public Finance Quarterly*, State Audit Office of Hungary, vol. 59(3), pages 355-366.
- Liu Z., Ben S., & Zhang R. (2023). Factors Affecting Crowdfunding Success, *Journal of Computer Information Systems*, 63:2, 241-256, DOI: [10.1080/08874417.2022.2052379](https://doi.org/10.1080/08874417.2022.2052379).
- Lukkarinen, A., & Schwienbacher, A. (2022). Secondary market listings in equity crowdfunding: The missing link?. Forthcoming in *Research Policy*, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3725498> or [http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3725498](https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3725498)
- Mamonov, S., & Malaga, R. (2018). Success factors in Title III equity crowdfunding in the United States. *Electronic Commerce Research and Applications*, 27, 65-73. Doi: [10.1016/j.elerap.2017.12.001](https://doi.org/10.1016/j.elerap.2017.12.001).
- Mamonov, S., & Malaga, R. (2020). A 2020 perspective on “Success factors in Title III equity crowdfunding in the United States”. *Electronic Commerce Research and Applications*, 40, 100933.

- Mollick, E. (2014). The dynamics of crowdfunding: An exploratory study. *Journal of business venturing*, 29(1), 1-16.
- Onur, M. N., & Değirmenci, Ö. (2015). *Crowdfunding - Kitle Fonlaması*. Ankara: Türkiye. T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı.
- Orçun, Ç., & Sezgin, O. (2020). Ödül Temelli Kitle Fonlama Projesi İçin Kritik Başarı Faktörleri. <https://www.researchgate.net/publication/344363413>.
- Özer, M. & Kılınç, E. C. (2014). Teknolojik gelişme ve ekonomik büyüme: OECD ülkeleri üzerine bir uygulama. *TİSK Akademi*, 9, 17, 70-92.
- Özdemir, C., (2020). Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri ve Diğer Başarı Faktörleri. Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Doktora Programı Öztürk, M. B.
- Öztürk, M. B. , Çelik, M. S. & Açıkgöz, E. (2023). Yeni Girişimler ve Yatırımcılar İçin Alternatif Finansman Yöntemi: Paya Dayalı Kitle Fonlaması . Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi , 5 (1) , 55-67 . Doi: [10.56574/nohusosbil.1305189](https://doi.org/10.56574/nohusosbil.1305189).
- Sakarya, Ş., & Bezirgan, E. (2018). Kitlese Fonlama Platformları: Türkiye ve Yurtdışı Karşılaştırması. *Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 8(2), 18-33. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/dusbed/issue/41633/503000>.
- Schwienbacher, A., & Larralde, B., (2012). Alternative types of entrepreneurial finance. *The oxford handbook of entrepreneurial finance*.
- Song, C., Luo, J., Holtta-Otto, K., Seering W. & Otto, K. (2015) "Risk and Innovation Balance in Crowdfunding New Products," in *International Conference on Engineering Design (ICED)*.
- Üzar, U. (2017), Türkiye'de Üretken Sermaye Oluşum Sürecinin Bir Bileşeni Olarak Yabancı Sermaye Girişleri, *International Journal of Academic Value Studies*, Vol: 3, Issue:9; pp:124-138 (ISSN:2149-8598).
- Vergili, G. (2022). Kitle Fonlama: Dünü, Bugünü ve Yarını. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4 (2), 106-121. DOI: [10.56574/nohusosbil.1190130](https://doi.org/10.56574/nohusosbil.1190130).
- Yılmaz, M. & Akcan, A. T. (2022). Vergi tahmin sapması ve ekonomik büyüme ilişkisi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15 (2) , 430-438 . DOI: [10.25287/ohuiibf.1076883](https://doi.org/10.25287/ohuiibf.1076883).