

Paya Dayalı Kitle Fonlaması Literatürünün On Yılıının Bibliyometrik Analizi

Fatih GÜÇLÜ¹, Muhammet Fatih CANBAZ²

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

² Doç. Dr., Bolu Abant İzzet Baysal Üniversitesi, Gerede Uygulamalı Bilimler Fakültesi, muhammetfatih.canbaz@ibu.edu.tr, ORCID: 0000-0002-4711-3489

Öz: Paya dayalı kitle fonlama, girişimciler ve küçük işletmelerin projelerine sermaye sağlamak amacıyla çok sayıda küçük yatırımcının katkısını bir araya getiren yenilikçi bir finansman yoludur. Bu yöntemde, yatırımcılar sağladıkları fon karşılığında girişimden pay alır ve girişimin hisse senetlerine ortak olurlar. Böylece hem girişimler gerekli sermayeye ulaşır hem de yatırımcılar projeye ortaklık yoluyla dahil olur. Bu çalışmanın amacı, paya dayalı kitle fonlaması literatürünün bibliyometrik analizini yaparak alandaki en etkili yazarları, dergileri, yayınları, kurumları ve ülkeleri belirlemek; ayrıca en sık çalışılan konuları ve yeni yayın eğilimleri ortaya koymaktır. Bu amaca ulaşmak için çalışmada bibliyometrik analiz yöntemi kullanılmıştır. Scopus veri tabanından elde edilen verilerle yapılan analizde, 2013-2024 zaman aralığında 432 yayına ulaşılmıştır. Çalışma, paya dayalı kitle fonlamasının akademik çevrelerde nispeten yeni bir konu olduğunu ve her geçen yıl artan bir ilgi gördüğünü göstermektedir. Girişimcilik ve finans dergilerinde yoğunlaşan yayınlar, beşerî sermaye, lider yatırımcı, inovasyon, güven ve sinyal teorisi gibi güncel konuları ele almaktadır. Bulgulara göre, Vismara, S. en üretken ve en çok atıf alan yazar olup, İtalyan üniversiteleri bu alanda en çok yayın yapan kurumlardır. Avrupa ülkeleri ve üniversiteleri, paya dayalı kitle fonlamasına yoğun ilgi göstermektedir.

Anahtar Kelimeler: Kitle Fonlaması, Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Bibliyometrik Analiz, Scopus

Jel Kodları: D26, G10, G20

Bibliometric Analysis of a Decade of Equity Crowdfunding Literature

Abstract: Equity crowdfunding is an innovative way of financing that brings together the contributions of a large number of small investors to provide capital for the projects of entrepreneurs and small businesses. In this method, investors receive a stake in the venture in return for the funds they provide and become shareholders in the venture's shares. In this way, the ventures access the necessary capital, and the investors are involved in the project through partnership. The purpose of this study is to perform a bibliometric analysis of the equity crowdfunding literature to identify the most influential authors, journals, publications, institutions and countries in the field, as well as the most frequently studied topics and publication trends. In order to achieve this purpose, bibliometric analysis method was used in the study. The analysis was conducted using data from the Scopus database. 432 publications were obtained for the period 2013-2024. The study shows that equity crowdfunding is a relatively new topic in academic circles, attracting more and more attention every year. The publications, which are concentrated in entrepreneurship and finance journals, cover current topics such as human capital, lead investors, innovation, trust and signaling theory. According to the results, Vismara, S. is the most prolific and cited author and Italian universities are the most publishing institutions in the field. European countries and universities show a strong interest in equity crowdfunding.

Atıf: Güçlü, F.; Canbaz, M. F. (2024). Paya Dayalı Kitle Fonlaması Literatürünün On Yılıının Bibliyometrik Analizi, *Politik Ekonomik Kuram*, 8(3), 814-833.
<https://doi.org/10.30586/pek.1534125>

Geliş Tarihi: 15.08.2024
Kabul Tarihi: 09.09.2024



Telif Hakkı: © 2024. (CC BY) (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

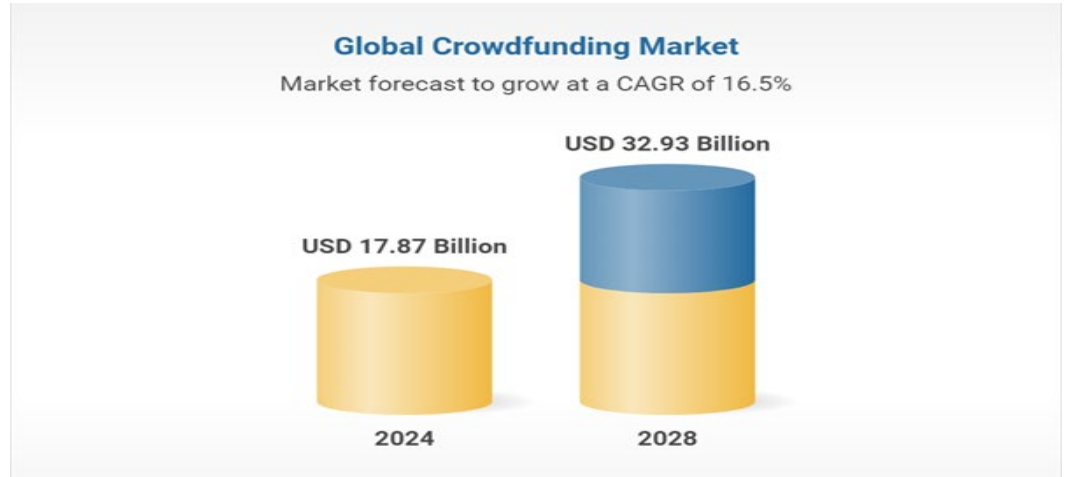
Keywords: Crowdfunding, Equity Crowdfunding, Bibliometric Analysis, Scopus

Jel Codes: D26, G10, G20

1. Giriş

Kitle fonlaması finansal derinleşmenin, sosyal finans hareketinin gelişmesinin ve geleneksel finans kuruluşlarından kredi temin zorluklarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Küreselleşme, internet ve sosyal medya gücü bir araya gelerek finansal piyasalarda büyük bir değişim meydana getirmiş ve günümüz modern kitle fonlamasını doğurmuştur. Girişimciler bu araçların yardımıyla dünyanın herhangi bir yerinden sermaye temin edebilir ve etkilerini gösterebilir olmuştur. Geleneksel finans kurumlarının prangalarından ve dayatmalarından kurtulmuşlardır. Benzer biçimde yatırımcı olarak girişimlere destek vermek mekândan bağımsız bir hale gelmiştir. İnternet ve sosyal medyanın yıkıcı etkisi girişimcilik ekosistemini olumlu şekilde etkilemiştir.

Girişimciler büyük bir motivasyonla projelerine başlarken piyasalar ve yatırımcılar açısından en riskli dönemlerini yaşamaktadırlar. "Rasyonel" piyasa oyuncuları, bu dönemde erken aşama girişimlere destek vermekte çekingen davranmakta ve girişimciler çoğu zaman finansman sorunlarıyla karşı karşıya kalmaktadır. Girişimci en iyi senaryoda yüksek faiz maliyetleri ile karşı karşıya kalabilirken finansman temini çoğu zaman imkânsız hale gelmektedir. Bu durumu aşmada bir çıkış yolu olan kitle fonlama yöntemi, giderek erken aşama girişimci tarafından daha çok tercih edilen bir yöntem haline gelmektedir. Bu durumu teyid eder nitelikte kitle fonlama küresel pazarı son yıllarda hızla gelişim göstermiştir. 2023 yılında 15,42 milyar dolara erişen pazarın, 2024'te %16 büyüme ile 17,87 milyar dolara ulaşması beklenmektedir. 2028'e kadar ise pazarın iki katına çıkacağı öngörülmektedir (Research and Markets, 2024).



Şekil 1. Küresel Kitle Fonlama Pazar Tahmini

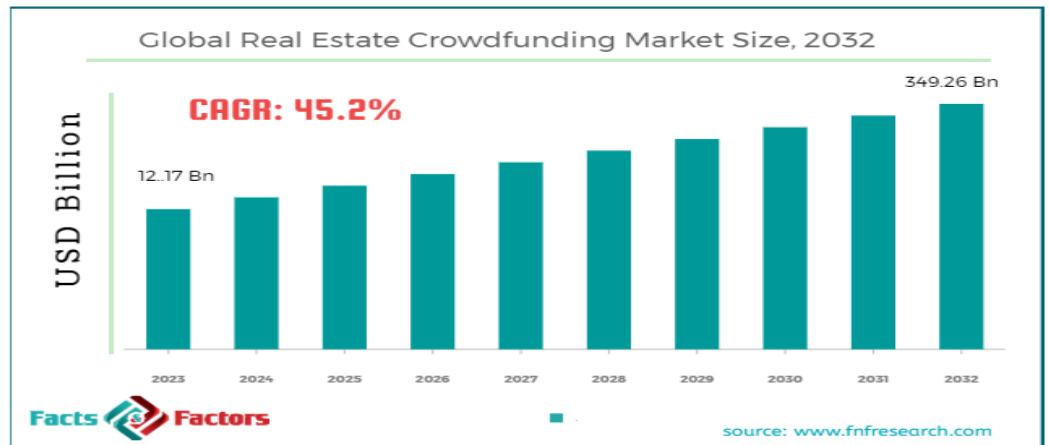
Kaynak: Research and Markets, 2024.

Kitle fonlama, çevrimiçi platformlar (KFP) aracılığıyla girişimcilerin projelerini açık çağrı ile topluma sunarak finansman temin etme sürecini ifade etmektedir (Stripe, 2024). Kitle fonlaması, ailenin, arkadaşların, müşterilerin, bireysel/kurumsal yatırımcıların ve diğerler tüm muhtemel destekçilerin çabalarıyla projelerin gerçekleştirilmesi için özkaynak toplamanın bir yoludur. Alışılmış belirli sermaye gruplarının karar verici olduğu ve domine ettiği kredi sisteminin aksine ortalama bireysel yatırımcının karar mekanizmasında yer aldığı bir finansman sürecidir. Fonlamaya istekli bir topluluk tarafından finanse edilmenin önemli avantajlarını taşımaktadır. Projeyi sahiplenen ve bilinçli biçimde destekleyen sadık bir kitleye erişime olanak tanımaktadır.

Kitle fonlama sistemi, yalnızca sermayeye erişim faydasıyla öne çıkmamaktadır. Pazarın teyit edilmesi yani fikrin yatırımcılar nazarında nasıl karşılandığı, ilgilenip ilgilenmedikleri, insanların ürünü gerçekten gerekli görüp görmedikleri ve potansiyelinin test edilmesini sağlamaktadır. Girişimcilere bir diğer önemli katkısı hedef kitlenin proje hayata geçmeden önce oluşturulmasıdır. Kampanya süreci birçok insana ulaşılmasına

vesile olarak farkındalık ve bir hedef kitle oluşturulmasına yardımcı olmaktadır. İlerleyen safhalarda kampanyaya hem psikolojik hem de nakdi yatırım yapanlar çoğunlukla en tutkulu ve sadık müşteriler olmaktadır. Süreç içerisinde proje hakkında yapılan geri bildirimler ve geliştirme önerileri diğer önemli faydalardandır. Bu fayda, ürünün piyasaya sürülmeden evvel neyle karşılaşacağını bir projeksiyondur. Geleneksel yöntemlere göre daha az risk taşıması, düşük maliyetleri, tanıtım ve pazarlamaya katkı sağlaması ve ortaklık fırsatı sunması da unutulmaması gereken diğer avantajlarından (Çonkar ve Canbaz, 2018). Kitle fonlama süreci çoğu zaman girişimin gelecekteki performansının bir testi olarak düşünülmektedir. Dolayısıyla kitle fonlama platformlarında ön test olarak planlanan kampanyalar görmek mümkündür. Son yıllarda melek yatırımcıların büyük destekleri öncesinde platformlara çıkılması yönündeki teşvikleri de bu nedenledir. Kitle fonlama sisteminde arz edilen proje sayısı arttıkça başarılı fonlama oranı birçok nedene bağlı olarak düşebilmektedir (Garcia, 2023). Olumsuz duran bu verinin en büyük katkısı ise kampanyalardaki artışların kitle fonlaması pazarının büyümesini sağlayan katalizör görevi üstlenmesidir. Tabana ulaşmada kampanya sayılarının artışının büyük etkisi bulunmaktadır.

Kitle fonlama (KF) alternatif modeller üreterek gelişmektedir. Bu yapısı yani çeşitlilik, pazar büyümesini ortaya çıkaran bir diğer etkenlerdendir. Girişimci olarak kitle fonlama platformları aracılığıyla ortak bulunabilir, ürüne/ödüle dayalı finansman çağrısı yapılabilir, faiz karşılığı finansman talep edebilir veya tamamen bağışa dayalı bir finansman talebinde bulunulabilir. Sayılan bu alternatif finansman yöntemleri aynı zamanda kitle fonlamanın 4 temel modelini ifade etmektedir. Kitle fonlama; bağışa dayalı, ödüle dayalı, borca dayalı ve paya dayalı olarak icra edilmektedir. Geleneksel kitle fonlama modelleri olarak ifade edebileceğimiz bu 4 modele gayrimenkul konusunda gelişen kitle fonlama modeli de katılmıştır. Hızla büyüme gösteren model, kitle fonlamayı sadece erken aşama girişimleri destekleme konseptinden çıkarmış ve geleneksel yatırımcılara da bir alternatif sunmuştur.



Şekil 2. Küresel Gayrimenkule Dayalı Kitle Fonlaması Pazar Büyüklüğü

Kaynak: FnF Research, 2024.

Gayrimenkul kitle fonlaması, projelere yatırım yaparak kira geliri elde etmek isteyen veya gelecekte rayiç bedel artışlarından faydalanmak isteyen gayrimenkul yatırımcıları tarafından büyük ilgi görmektedir. Büyük metropollerin nüfusunun ve konut fiyatlarının da tüm dünyada buna paralel olarak sürekli arttığını düşünürsek yöntem ilerleyen safhalarda gelişimini sürdürecektir.

Kitle fonlamanın teknoloji tabanlı oluşu özellikle yeni nesil girişimcilerce hızlı fark edilmesini sağlamaktadır. Proje sayılarının artışı ve tanıtım sürecinde sosyal medyanın etkin kullanılması kitle fonlama yöntemini finansmana erişimde popüler hale getirmiştir. Sosyal medya platformlarının artan etkisi gelecekte de kitle fonlama pazarının

büyümesinde önemli bir rol oynayacaktır. Sosyal medya platformları oluşturulan içeriklerle, videolarla, resimlerle, çevrimiçi toplantılarla veya ses kayıtları ile projelerin muhtemel yatırımcılara¹ ulaşmasında önemli bir aracılık hizmeti sağlamaktadır. X veya Meta gibi platformların kullanımı girişimleri tanıtmak ve güçlendirmek için etkili araçlar olarak dikkat çekmektedir. Yeni nesil girişimciler; finansal okur yazarlığın artışı, piyasalardaki finansal derinleşme, finansal teknolojilerin yükselişi, faiz maliyetinin ağır yükü, kredilendirmede karşılaşılan engeller gibi olumlu veya olumsuz birçok faktörün etkisiyle geleneksel finansman seçeneklerinden ziyade yenilikçi alternatiflere yoğunlaşmaktadır. Yeni nesil girişimciler kitle fonlama yönteminin yanında melek yatırımcı ve girişim sermayesi yatırım fonları (GSYF) noktasında da daha ısrarcı durabilmektedirler.

Çalışmamızın amacı uzun yıllardır uygulanmasına rağmen hâlâ yeni nesil bir fonlama aracı olarak kalmayı başaran kitle fonlama yöntemi modellerinden özkaynak finansmanına aracılık eden paya dayalı kitle fonlama ile ilgili uluslararası çalışmaların bibliyometrik analize tabi tutularak incelenmesidir. Bibliyometrik yöntemler, araştırmacıların önemli yayınları belirlemelerine ve araştırma dünyasını görsel olarak haritalamalarına olanak tanıyarak, bilimsel değerlendirmeler için önemli veriler sunmaktadır. Bu çalışmayla modeller arasında yatırıma ortaklık imkânı veren ve reel olarak ekonomiye doğrudan katkı sağlayan paya dayalı model üzerinde değerlendirmeler yapılacaktır. Çalışma kapsamında uluslararası literatürde paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yapılmış akademik çalışmalar Scopus veri tabanından elde edilmiştir. Sosyal finans altında ele alınan kitle fonlama ile ilgili yapılan yayınların yıllar itibarıyla gelişiminin, araştırılan temaların, önemli yazarların, öncü dergilerin, en fazla ilgilenen ülkelerin ve güncel tartışmaların belirlenmesiyle literatüre önemli bir katkı sağlanacağı düşünülmektedir.

Çalışmanın geri kalanı şu şekilde düzenlenmiştir; öncelikle kitle fonlama sistemi ve temel modeller üzerinde durularak bibliyometrik analiz kısmına geçilecektir. Bulguların sunulması akabinde sonuç ve öneriler ile tamamlanacaktır.

2. Kitle Fonlamanın Kısa Tarihi ve Temel Modeller

Kitle fonlama yönteminin geçmişine bakıldığında ilk örneklerin zor durumda kalınmasının neticesinde bağış veya hibe toplayarak finansmana erişmek şeklinde ortaya çıktığı görülmektedir. Bilinen ilk ilginç kitle fonlaması örneği Mozart tarafından gerçekleştirilmiştir. Sanatçı, 1783 yılında yazmış olduğu üç konçertoyu Viyana Konser Salonu'nda çalacak paraya sahip değildi. Bu nedenle potansiyel destekçilerine çağrı yaparak konsere kendi el yazması karşılığında destek vermelerini talep etti. 176 destekçinin bulunması akabinde konser gerçekleşmiştir. Ödül karşılığı kitle fonlamanın ilk belirgin örneği olan vakada Mozart her destekçisine şahsen teşekkür etmiş ve isimlerini orijinal el yazmasına yazdırmıştır (ImpactGuru, 2017). Başka bir ilginç örnek, 1885 yılında Özgürlük heykelinin kaidesinin finansal sıkıntılar nedeniyle Amerikan hükümeti tarafından hazırlanamaması sonucunda gazeteci Joseph Pulitzer'in kaidenin yapımına katkı için "World" gazetesinden 100.000 Dolar bağışlayacağını açıklayarak halkı toplam bedel için bağış yapmaya çağırmasıdır. Bu deneyim, başarı ile tamamlanmış bağışa dayalı ilk kitle fonlama çağrısı olarak kabul edilebilir. Bu girişiminin akabinde Amerikan devletine yaptığı katkılardan ötürü gazetecilikte en prestijli ödül olarak kabul edilen ödülün de "Pulitzer Ödülü" isim babası olmuştur (Guru Guide, 2016). Bir diğer örnek ise İngiliz müzik grubu Marillion, 1997 yılında finansal sorunlarından dolayı Amerika Birleşik Devletleri turnesine çıkmama kararı alması sonrası bu duruma razı olmayan Amerikalı hayran kitlesi grupta kitle fonlaması fikrini doğurmasıdır. Grup, maliyetlerini karşılamak üzere "ABD Tur Fonu" adıyla hayranlarından 60.000 dolar

¹ Sosyal medya platformlarından kitle fonlama platformu üye sayısının aksine milyonlara hatta milyar insana ulaşmak mümkün hale gelmiştir. Hootsuite gibi sosyal medya şirketleri de bu gücün farkına vararak çevrimiçi varlık yönetimi ve sosyal medya yönetimi platformlarıyla yeni bir endüstri haline gelmiştir. Detaylar için: <https://www.hootsuite.com/>

fonlama talep etmişlerdir. Altı ay içinde hedeflenen fona erişilmiş ve turne gerçekleşmiştir. Sonrasında grup 2001 yılında Anoraknophobia albümünü bu şekilde ön alım hakkı ile kitle fonlaması ile finanse etmiş ve 2016'da FEAR albümü için aynı yolla kitle fonlamaya açmıştır (Marillion, 2024). Bu üç ilginç örnek kitle fonlama (crowdfunding) kavramının literatüre girmeden önceki erken aşama deneyimler olarak dikkat çekmektedir.

İlk örneklerin finansmana erişim sorunlarından ortaya çıktığı kitle fonlaması, Marillion deneyimi sonrası 10 yıl içerisinde sistemli bir hale gelerek 4 temel modele evrilmiştir. Bunlar, başıya dayalı, ödüle dayalı, paya dayalı ve borca dayalı kitle fonlama modelleridir. Ardından gelişen gayrimenkule dayalı gibi modeller ise hibrit yöntemler olarak ekosisteme eklenmiştir.

Tarihsel açıdan incelendiğinde ilk kitle fonlama platformu 2001 yılında kurulan ArtistShare adlı platformdur. Bu platform aracılığıyla sanatçılar hayranlarıyla etkileşim kurarak ve en önemlisi profesyonel bir plak şirketinin desteği olmadan fon toplama imkanına sahip olmuştur (Fronea, 2021). Bu platformun kurulmasında Marillion grubunun yaptığı ilk fonlamanın etkisi rahatlıkla anlaşılmaktadır. 2005 yılına gelindiğinde bireyler arası (Peer to Peer / P2P) ilk kitle fonlama platformu olan Zopa, Londra'da faaliyetlerine başlamıştır. Platformun amacı, fon arz edenlerle fon talep edenleri doğrudan bir araya getirmektir. Model uygulamada başarılı olmuş ve 2016 yılında platformun bankacılık lisansı almasını sağlamıştır. Bu iki kurumsal örneğe rağmen "crowdfunding/kitle fonlama" kavramı ilk kez 12 Ağustos 2006'da Amerikalı yazar Michael Sullivan tarafından kullanılmıştır. Kitlenin yapmış olduğu fonlamayı tanımlamak için kısa ve net bir tanıma ihtiyaç duyulduğunu düşünen yazar aklına gelen en doğru tanıma seçmiş ve "crowdfunding/kitle fonlama" kelimesi böylece doğmuştur (Zhao ve diğerleri, 2019). İngiltere'de ortaya çıkan borca dayalı kitle fonlaması 2006 yılında Amerika'ya sıçramış ve Prosper eşler arası borç verme pazar yeri kurulmuştur. 2008 yılında sisteme Indiegogo kitle fonlaması platformu önemli bir giriş yapmıştır. Bu platform ilk ödüle dayalı kitle fonlaması platformu olarak kayıtlara geçmiştir. Indiegogo, bağımsız film yapımcılarına yardımcı olmak için kurulmasına karşın modelin başarısıyla birlikte tüm sektörlerde uygulanan bir model olmuştur. Günümüzde ödüle dayalı modelin en çok uygulanan, en yüksek fonlama rakamlarına ulaşan ve ilgi gören model olduğunu söylemek gerekir. Ödüle dayalı bu ilk örnek sonrası en popüler platform olarak öne çıkan Kickstarter 2009 yılında faaliyetlerine başlamıştır. Kickstarter, günümüzde kitle fonlamasında en büyük isim olarak değerlendirilebilir. Toplanan fonlar ve aylık ziyaretçi sayısında en büyük rakibi Indiegogo'yu hızla geride bırakmıştır (Lin, 2024). Platform, teknolojik ürünler ve oyunlar için tartışmasız en başarılı platformdur. 2008 mali krizinin etkilerinin görüldüğü bu dönem yeni bir modelin de ortaya çıkmasına vesile olmuştur. Bankalara ve finans kuruluşlarına olan güvensizliğin zirve yaşadığı ilgili dönemde yatırımcılar alternatif yatırım araçları arıyorlardı. Bu durumu bir fırsata çevirmek isteyen girişimciler 2010 yılında ABD'de ilk paya dayalı kitle fonlaması platformu olarak kabul edilen ProFounder'ı kurmuştur. Mevzuata takılan bu ilk girişimi İngiltere'de CrowdCube (2011) ve Seedrs (2012) izlemiştir (Lucy, 2024). İlklerin özetlediği bu süreçte birçok farklı ülkede benzer kitle fonlama platformları faaliyete başlamıştır.

Kitle fonlamanın dört temel modeli detaylı olarak takip edilen başlıklarda incelenecektir.

2.1. Başıya Dayalı Kitle Fonlama (Donation-based crowdfunding)

Basıya dayalı kitle fonlama, genellikle toplumsal projeler, sosyal girişimler ve yardım kampanyaları gibi kâr amacı gütmeyen veya sosyal fayda odaklanan girişimlerin finansmanını temin etmek amacıyla geniş bir kitleden küçük miktarlarda başıya toplama sürecini ifade etmektedir. Tanımdan da anlaşıldığı üzere modelde finansal bir kazanç sağlanamaz (Güçlü ve Yazıcı, 2023). Finansal bir beklenti ile planlanan projeler çoğunlukla başıya dayalı kitle fonlamasına konu olmazlar.

Bu modele bazı proje türleri özellikle uygun görülerek yaygın şekilde kullanılmaktadır. Genel olarak; doğal afet yardımları, sağlık ve tıbbi yardımlar, gıda ve barınma yardımları, toplum merkezi, sosyal hizmetler, okul inşaatı, eğitim programları, film ve belgesel projeleri, tiyatro ve performans sanatları, sanat sergileri, çevre ve doğa koruma projeleri, sivil toplum kuruluşları (STK) ve aktivizm faaliyetleri, açık kaynak projeler, topluluk tabanlı inovasyonlar, kültürel ve tarihi projeler başışa dayalı kitle fonlama modelinde en çok tercih edilen konu başlıklarıdır. Başışa dayalı kitle fonlama, destekçilerin karşılığında maddi bir kazanç beklemediği ve kişisel tatmine odaklanan bir finansman türüdür. Manevi tatmin projeyi veya girişimi desteklemede temel motivasyondur (Canbaz ve Çonkar, 2018).

Başışa dayalı kitle fonlama, toplumsal fayda üretmek ve sanatçı projelerini güçlendirmek adına etkili bir araçtır. Doğru strateji ve etkili iletişim ile geniş kitlelerden destek toplamak mümkündür. Bu tarz projeler platformlarda sıkça karşılaşılan ve genellikle başarılı olan projelerdir. Güvenilir platformlardan çıkarılan ve düşük bütçeli projeler daha kabul edilebilir görülmekte, fonlaması daha kısa sürelerde yapılmaktadır. Modele konu projelerde güven sorunu en temel engellerdendir. Bu nedenle büyük bir çaba gerektirmektedir. Suistimale açık olarak ifade edebileceğimiz yöntemde doğru girişimler olması halinde büyük farkındalık hareketlerine ve dezavantajlı gruplara olumlu katkılar sağlanabilmektedir. Fundrazr, Fundly, GoFundMe, Indiegogo ve Kickstarter² kitle fonlama platformları bu model için örnek olarak gösterilebilir.

2.2. Ödüle Dayalı Kitle Fonlama (Reward-based Crowdfunding)

Ödüle dayalı kitle fonlama, bir proje veya girişimin finansmanını sağlamak amacıyla projeye destek verecek kişilere belirli ödüller sunarak fon toplama yöntemidir. Sunulan ödüller projeye özgü ve yatırımın tutarına göre değişiklikler arz eden yapıdadır. Büyük miktarda yatırım yapanlara, lansmanı yapılan ürün gönderilebilirken daha düşük yatırım yapan taraflara sembolik ödüller verilebilmektedir. Model, kitle fonlama modelleri arasında en başarılı sonuçların elde edildiği yöntemdir. Günümüz trendlerine paralel biçimde özellikle teknolojik ve yenilikçi ürünlerin, akıllı telefon teknolojilerinin, finansal teknolojilerin, sanatsal yaratıcı projelerin ve oyun projelerinin (e-game) finansmanı için yaygın biçimde kullanılmaktadır (KickStarter, 2024).

İnsanlar ödüle dayalı kitle fonlama projelerine çeşitli nedenlerle yatırım yapmaktadır. En belirleyici motivasyonlar yenilikçi bir ürüne/teknolojiye erkenden sahip olmak, düşük maliyetle sahiplik, sınırlı üretim nedeniyle ilk kullanıcılardan olmak ve ilerleyen aşamada daha pahalı olacağı düşünülen üründen finansal getiri sağlamaktır. İkincil motivasyonlar ise girişimle ortak bir değerde buluşmak, manevi tatmin ve girişime/girişimciye destek sağlamak şeklinde sıralanabilir.

Ödüle dayalı modelin girişimcilere en büyük katkısı projeye ilişkin pazar talebinin ölçülmesidir. Projede öncelikli amaç finansman olsa da kampanya başarısının belirleyicisi potansiyel pazarın tepkileridir. Bu tip bir kampanya sonucunda girişimci ciddi sayıda geri bildirim alarak başarısının, başarısızlığının veya neyi daha iyi yapabileceğinin geri bildirimini alabilmektedir. Kampanyanın başarısızlığı dahi önemli bir veri olarak dikkat çekmektedir. Ödüle dayalı projelerde ön sipariş veya öncelikli alım hakkı imkanları sunularak girişimler nakit akışlarını planlama imkânına sahip olmaktadır. Ürün talebi önceden belirlenerek üretim riskleri ve depolama maliyetleri minimize edilmektedir (Nav, 2022). Girişimlerin kampanya sürecinde farkındalık oluşturması pazarlama ve tanıtım faaliyetlerine de katkılar sağlamaktadır. Bu tanıtım faaliyetleri neticesinde sadık müşterilerin elde edilmesi söz konusu olmaktadır. Sonuç olarak ödüle dayalı model bir girişimin pazara henüz girmeden kendini test etmesine, ileride yaşanabilecek girişime ilişkin tüm sorunları görmelerine ve en önemlisi erken aşamada finansal riskleri en aza indirmelerine vesile olmaktadır.

² Indiegogo ve Kickstarter gibi platformlar ödül bazlı modeliyle öne çıksalar da başışa dayalı modeli de uygulamaktadır.

Toplum içerisinde “kitle fonlama” kavramı kullanıldığında anlaşılan temel yöntem ödüle dayalı modeldir. Modeller arasında en popüler yöntemdir. Bunun arkasında Kickstarter ve Indiegogo gibi büyük ve öncü platformların, büyük oranda ödüle dayalı kitle fonlama projelerine ev sahipliği yapması etkili olmuştur. Çok sayıda alternatif kampanyaya konu edilebilmesi, girişim yelpazesinin çeşitliliği, erişilebilirliğinin kolay olması ve esnek yapısıyla tabana yayılmada çok başarılı olmuştur. Yanı sıra özellikle pazara girecek yenilikçi ürünlerde erken aşamasını yaşayan girişimciler yatırımcılarla daha yoğun etkileşim halinde kalmaktadır. Bu durumun yatırımcıya aidiyet, ciddiye alınmak ve başarılı bir projenin bir parçası olmak hissiyatını vermesi nedeniyle fonlamaya olumlu katkı sağlamaktadır. Diğer kitle fonlama modellerinin bahsedilen noktalarda sorunlar yaşadığı ve daha sığ bir kitleye hitap ettiği bilinmektedir. Örneğin; Türkiye’de paya dalı kitle fonlama yatırımcılarının sayısı 2024 itibariyle 41.000 seviyesindedir (MKK, 2024). Amerika’da ise yalnızca Kickstarter sitesi üzerinden ödüle dayalı kitle fonlamaya yatırım yapan kişi sayısı 20 Milyonu aşmıştır (Dobrynskaya, 2020).

2.3. Borca Dayalı Kitle Fonlama (Debt-based Crowdfunding)

Borca dayalı kitle fonlama, girişimcilerin ve küçük işletmelerin projelerini finanse etmek için platformlar aracılığıyla kitleden borç almasını sağlayan bir finansman yöntemidir. Bu modelde, yatırımcılar belirli bir faiz oranı karşılığında projelere borç verirler ve belirli bir süre sonunda anapara + faizi ile yatırdıklarını geri almayı beklemektedirler. Uygulama, genellikle eşler arası borçlanma (P2P) veya küçük işletmelere yönelik borç verme hizmeti olarak iki şekilde görülmektedir. Bu kitle fonlama modeli özellikle kredi arzının sıkıştığı dönemlerde geleneksel banka kredilerine alternatif bir kaynak sağlamaktadır. Bu nedenle özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ) için önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir (Drew, 2024).

Modelin geleneksel borçlanma yöntemlerine göre önemli avantajları bulunmaktadır. Geleneksel bankacılık sisteminden kredi almaya uygun olmayan veya erişimi olmayan taraflar için önemli bir seçenektir. Proje onay süreci hızlı ve alternatiflerine göre bürokratik engelleri daha azdır. Herhangi bir teminat gerektirmemektedir. Geri ödeme planları alışıldığı üzere borç sonrası hemen başlanması şeklinde olmayıp esnek planlar sunulabilmektedir. Bu esneklik faiz oranlarının değişmesi şeklinde de görülebilmektedir. Yatırımcılar için ise daha yüksek faiz getirisi sağlayan bir yöntem olarak öne çıkmaktadır. Süreç içerisinde herhangi bir teminat ve kefaletin olmayışı banka kredilerine nazaran daha yüksek faizlerle borç verilmesi sonucunu doğurmaktadır. Bu durum yatırımcı için avantaj iken girişimci içinse ödemelerin zamanında yapılamaması halinde finansal sıkıntılar yaşatacak önemli bir handikaptır (Dutch Caribbean Securities Exchange, 2020). Faiz oranları yıllık olarak hesaplanmakta, girişimcinin kredi geçmişi, kredi notu, toplam borç-gelir oranı ve ödünç almak istenen tutarına göre belirlenmektedir. Dolayısıyla girişimci profiline göre benzer kredi taleplerinde farklı oranlarla karşılaşılması mümkündür. Yüksek faiz oranlarında daha yüksek riske katlanıldığı bilinmelidir. Kredi riski ortaya çıkaran bu durum, yatırımcılar ve girişimciler adına dikkat edilmesi gereken en önemli husustur. Bu nedenle projelerin iyi planlanması ve iyi incelenmesi akabinde proje veya finansman kararı verilmesi gerekmektedir.

2007’de kurulan Amerika Birleşik Devletleri merkezli LendingClub platformu dünyanın en büyük eşler arası (P2P) kredi platformlarından biridir. Bireyler ve işletmeler için krediler, otomobil kredileri ve küçük işletme kredileri sunmaktadır. Geleneksel bankacılığın kurallarını yeniden yazdıklarını iddia eden platform 4 Milyonu aşkın üye sayısına sahiptir (Lending Club, 2024). Bu rakam o denli dikkat çekicidir ki Türkiye’de faaliyet gösteren bazı bankaların müşteri sayısı dahi bu rakama yaklaşmaktan çok uzaktır. Platformun 75 milyar dolardan fazla kredi sağlamış olması borca dayalı kitle fonlama alanında ne denli büyük bir platform olduğunu anlatmaya kâfi gelmektedir. Bir diğer önemli kurum, 2010 yılında Birleşik Krallık’ta kurulan Funding Circle platformudur. Kurum yalnızca küçük ve orta ölçekli işletmelere odaklanmaktadır. Hem Avrupa’da hem de Amerika’da faaliyet yürütürken çok geniş bir kullanıcı kitlesine sahiptir. Platform

Bugüne kadar 143.000'den fazla krediye aracılık etmiştir. Toplamda 18 milyar doların üzerinde kredi sağlayarak binlerce KOBİ'nin büyümesine katkıda bulunmuştur (Funding Circle, 2024).

2.4. Paya Dayalı Kitle Fonlaması (Equity-based Crowdfunding)

Paya dayalı kitle fonlama, girişimcilerin ve küçük işletmelerin projelerini finanse etmek için çok sayıda küçük yatırımcıdan özsermaye topladığı bir finansman yöntemidir. Yatırımcılar, fon destekleri karşılığında girişimin hisse senetlerine/paylarına sahip olmaktadır. Bu vesileyle şirkete doğrudan ortak olurlarken potansiyel kârdan pay alma hakkına sahip olmaktadır. Model yatırımcının riski açısından diğer yöntemlerden önemli şekilde ayrılmaktadır. Özkaynak yatırımı olarak diğer yöntemlerden daha riskli ve sabır gerektiren bir modeldir. Özellikle erken aşama girişimler ve yenilikçi projeler için önemli bir finansman kaynağıdır. Yöntem bir projenin gereekten parçası olmayı gerçekleştiren karakteri ile öne çıkmaktadır.

Model, erken aşama girişimciler tarafından projeleri hayata geçirmenin hızlı ve pratik bir yolu olarak sıkça tercih edilmektedir. Bunun nedeni geleneksel finansal araçlarla henüz pratik sonuçları görülmeyen girişimlerin desteklenmesinde ciddi sorunlarla karşılaşılmasıdır. Kredi kuruluşları başarısı test edilmemiş projelerin taşıdığı riskleri tabiatları gereği üstlenmek istememektedir. Bu olumsuz piyasa gerçeklerinin yanında kitle fonlama sistemi katılımcılarına ciddi avantajlar sağlamaktadır. Girişimci, paya dayalı kitle fonlama (PDKF) ile geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşabilmektedir. Hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılara hitap eden yönü ile yatırımcı tabanını çeşitlendirilebilmektedir. Özkaynak yatırımının karakteri gereği erken dönemde yatırımcılara herhangi bir ödeme yapmak zorunda değildirler. Yıllarca ödeme yapılmasa dahi ortakların yatırımlarını geri talep etme gibi bir hakları yoktur. İkincil pazarın olmayışı da bu durumu destekleyici bir fonksiyon ifa etmektedir. Kitle fonlamaya çıkılması melek yatırımcılara ulaşmada da kolaylıklar sağlamaktadır. Melek yatırımcılara ulaşmak; daha fazla deneyim, daha fazla bağlantı ve girişimin daha hızlı büyümesi anlamına gelmektedir. Paya dayalı kitle fonlama projelerine yatırım yapan kişiler ortak olmaları hasebiyle bir topluluk haline gelmektedirler. Bu nedenle projeye hem maddi hem manevi desteklerini sürdürme eğilimindedirler. Bu gerçek asli itibariyle girişimciye pozitif yansıyan bir durum olarak değerlendirilebilir. Hedef fonlamaların genellikle %10-15 seviyelerinde bir pay için planlanması, girişimcinin yatırımcının kontrolünden veya baskısından etkilenmemesini de sağlamaktadır. Risk sermayesi yatırımı veya melek yatırımcı alternatiflerine kıyasla girişimciye daha fazla kontrol alanı sunmaktadır. Girişimciler, karar alma süreçlerinde ve işlerini nasıl yönetecekleri konusunda özgürce davranabilmektedir. Geline noktada mevzuat açısından fonun nasıl kullanıldığına ilişkin sadece bilgilendirme yapılması zorunluluğu girişimcinin elini bu noktada güçlendirmektedir. Girişimlerin herhangi bir zarar veya tasfiye durumunda tazmin gibi bir yükümlülükleri yoktur. Ortak olmanın doğal bir sonucu olarak makul olan bu durum yatırımcı psikolojisi açısından pek kabul edilebilir değildir. Yatırımcı doğal olarak ortak olurken kazanmak saikiyle hareket etmektedir.

Yatırımcılar paya dayalı kitle fonlama projelerine yatırım yaparken farklı şekillerde para kazanmayı beklemektedir. Bu değişkenlik yatırımcı profiline ve motivasyonlarına bağlı olarak şekillenmektedir. En temelde küçük yatırımcıları hedef olan bir yöntem olan PDKF yönteminde aşağıda belirtilen şekillerde kazanç sağlanabilir.

a. *Hisse Değer Artışı (Capital Gains)*: Yatırımcının sahibi olduğu payların değerinin zamanla artış göstermesi halinde yatırımcı bu hisseleri daha yüksek bir fiyata satarak kâr elde edebilir. Bu durum, özellikle şirketin büyümesi ve başarılı bir performans sergilemesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Hisselerin değerlendirilmesi konusunda erken aşama girişimlerin ciddi sürelerle ihtiyacı olacağı da unutulmamalıdır.

b. *Temettü Geliri (Dividends)*: Şirketin kar elde etmesi halinde, bu kârın bir kısmının hissedarlara temettü olarak dağıtılması mümkündür. Yatırımcılar, sahip oldukları hisse miktarına göre düzenli veya düzensiz gelir elde etme imkanına sahiptir. Bu karar

girişimcinin umdesindedir. Temettü gelirleri zaman zaman projelerde bir vaad olarak ifade edilse de şirketin politikaları gereği kısa vadede bu kazanç mümkün olmayabilir. Piyasa pratiklerine bakıldığında 3 ila 5 yıl arasında bir süre beklenmesi muhtemeldir.

c. *Çıkış Stratejileri (Exit Strategies)*: Yatırımcılar, şirketin halka arz edilmesi veya başka bir şirket tarafından satın alınması gibi durumlarda hisselerini satabilirler. Bu tür olaylar genellikle yatırımcılara büyük kârlar sağlar. Çıkış stratejileri yatırımcıların en çok arzuladığı kazanç biçimidir. Bu şirketin potansiyelinin açığa çıkması ve daha büyük bir oyuncu tarafından satın alınması demektir. Ancak çıkış stratejilerini sağlayacak önemli gelişmelerin de hızlı olmayacağı dikkate alınmalıdır.

d. *İkincil Pazar (Secondary Market) Satışları*: Bazı kitle fonlama platformları, yatırımcıların hisse senetlerini başka yatırımcılara satabilecekleri ikincil pazarlar sunmaktadırlar. Henüz Türkiye'nin de içinde olduğu birçok ülkede düzenli bir ikincil pazar yoktur. Bununla birlikte yatırımcı talepleri gereğince platformlar münferit çözümler üretmektedir.³ İkincil pazarın varlığı yatırımcılara daha fazla likidite ve hisse satışından kar elde etme imkânı sağlamaktadır. İkincil pazarın varlığı doğrudan paya dayalı kitle fonlamanın gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Bu nedenle akut aşamada çözülmesi gereken önemli sorunlardan biri olarak düşünülmektedir.

e. *Stratejik Avantajlar ve İlişkiler*: Özellikle büyük yatırımcılar erken aşama şirketlere stratejik ortaklık gözüyle bakarak yatırım yapabilmektedir. Bu vesileyle iş ağlarını genişletebilir veya farklı kazanç fırsatları elde edebilirler. Özellikle bankaların veya diğer finansal kurumların sahibi olduğu girişim sermayesi yatırım fonları aracılığıyla finansal teknolojilere yatırım yapması bu amacın bir tezahürüdür.

f. *Vergi Avantajları*: Bazı ülkelerde, yatırımcılara küçük ve orta ölçekli işletmelere yapılan yatırımlar için vergi indirimleri veya muafiyetleri sağlanmaktadır. Bu da dolaylı olarak yatırımcılara kazanç sağlamaktadır.

Örneğin: Birleşik Krallık'taki Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) ve Enterprise Investment Scheme (EIS) gibi programlar, yatırımcılara vergi avantajları sunarak yatırım yapmayı daha cazip hale getirmektedir. Türkiye'de de benzer bir durum söz konusudur. Teknoloji Geliştirme Bölgeler Kanununun Ek 3. Maddesi gereği, şirketlerin yıllık beyanname üzerinden istisna edilen kazançları tutarı 2.000.000 Türk lirasını aşması halinde %3'ünü kuluçka merkezlerinde yer alan girişimlere, Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklarına aktarmaları gerekmektedir. Yıl sonuna kadar bu aktarımı yapmadıkları takdirde istisna edilen kazancın % 20'si vergiye tabi olmaktadır. (FonAngels, 2024).

g. *Girişimlerin Başarısından Elde Edilen Değer*: Bireysel olarak önemli ve değerli bulunan girişimlere destek olmak kimi yatırımcılara manevi kazanç sağlayabilmektedir. Bu tür yatırımlar, sosyal sorumluluk veya inovasyonun desteklenmesi gibi hedeflerde görülmektedir. Sosyal etkisi yüksek olan bir girişime yapılan yatırım, yatırımcılara toplumda pozitif bir değer yaratma veya değişime ortak olma tatminini yaşatabilmektedir. Bu yatırımcı profili genellikle sosyal sorumluluk hissiyatı yüksek bireyleri kapsamaktadır. Ülkesinin potansiyeli yüksek projelerine destek vermek milliyetçi duyguların bir sonucu olarak da desteklenebilmektedir.

StartEngine, SeedInvest, AngelList, WeFunder ve MicroVentures gibi platformlar paya dayalı modelin önemli ve büyük temsilcilerindedir. Paya dayalı kitle fonlama modeli, tüm modeller arasında tarafların riski paylaştığı, emek ve sermayenin bir araya getirilerek girişimin desteklendiği gerçek bir finansman biçimidir. Kadim finansman yöntemlerinden olan ortaklığın tekraren modern anlamda yorumlanmasıdır. Bu modelin örnek başarılı projeler arttıkça daha başarılı bir seviyeye geleceği açıktır. Bireysel bir faydadan ziyade toplumu ve ülke ekonomisini destekleyen karakteri ile daha fazla ilgiyi ve desteği hak etmektedir.

³ Fonangels.com kitle fonlama platformu çok yakında "Gift" adlı yatırımcıların iletişim kurabileceği ve ellerindeki payları alıp satabileceği uygulamasını hayata geçireceğini duyurmuştur. Fonbulucu.com platformunun da benzer bir uygulaması bulunmaktadır.

3. Yöntem ve Veri

Araştırma alanlarının analiz edilerek, değişen yayın trendlerini, alanla ilgili güncel durumu, işbirliklerini ortaya koymak için son yıllarda en sık başvurulan yöntemlerden birisi, bibliyometrik analiz tekniğidir. Özellikle bilgisayar yazılımlarının ve araştırma veritabanlarının gelişimiyle birlikte yönteme olan ilgi her geçen gün artmaktadır. Ortaya koyduğu bulgular ve cevapladığı sorular açısından disiplinler arası bir yöntem olan bu analiz tekniği, sosyal bilimlerin yönetim, iktisat, finans, girişimcilik vb. pek çok alanında da uygulama sahası bulmuştur (Merigó ve Yang, 2017).

Çalışmada paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili literatüre erişim Scopus veritabanı ile sağlanmıştır. "equity crowdfunding" terimi ile başlık, özet ve anahtar kelimelerde yapılan aramada, dil olarak İngilizce, tür olarak ise makale, kitap, kitap bölümü ve konferans bildirisi kısıtları kullanılarak 432 yayına erişilmiştir. Analizler R yazılımının Bibliometrix paketi ile gerçekleştirilmiştir. Ayrıca çalışmada, daha doğru sonuçlara erişebilmek adına, yazılımın izin verdiği formatta eşanlamlılar dosyası (thesaurus file) kullanılarak "equity crowdfunding/equity-based crowdfunding" gibi aynı anlama gelen anahtar kelimeler birleştirilmiştir. Ayrıca farklı biçimlerde yazılmış "University of Naples Parthenope/Parthenope University of Naples" gibi kurumların isimleri bulgular üzerinde değiştirilerek düzenlenmiştir.

4. Bulgular

4.1. Tanımlayıcı Bilgiler

Tablo 1'de, Scopus veritabanından elde edilen paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yayınlara ait tanımlayıcı bilgiler yer almaktadır. Yayınların başlangıç yılı 2013'tür. Bu bilgi, paya dayalı kitle fonlaması konusunun literatürde yeni sayılabilecek bir konu olduğu şeklinde yorumlanabilir. Toplamda 258 kaynaktan 432 adet yayına erişilmiştir. Söz konusu yayınların büyük çoğunluğunu makaleler (310 adet) oluşturmaktadır. Alandaki yayımlar, %41,06 gibi yüksek bir düzeyde yıllık artış oranına sahiptir. Yayınların %83'ü birden fazla yazar tarafından yazılmıştır. Ayrıca uluslararası işbirliği de yüksek düzeydedir. Zira tabloya göre uluslararası ortak yazarlık oranı %33,56'dır.

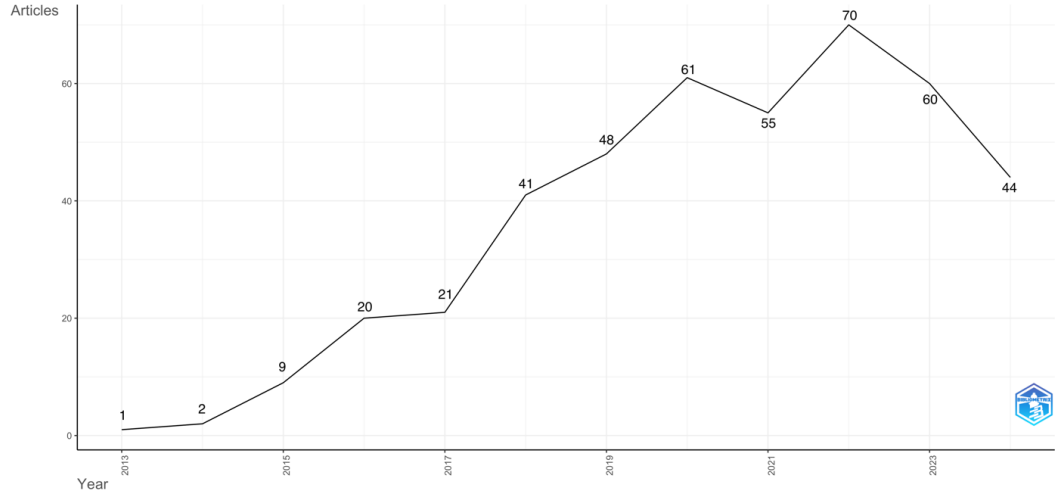
Tablo 1. Tanımlayıcı Bilgiler

Açıklama	Detaylar	Bulgular
Veriyle İlgili Genel Bilgiler	Zaman Aralığı	2013:2024
	Kaynaklar (Dergi, Kitap vb.)	258
	Yayın Sayısı	432
	Yıllık Yayın Sayısı Artış Oranı %	41,06
	Yayınlara Ortalama Yaşı	3,5
	Yayın Başına Ortalama Atıf Sayısı	23,42
Anahtar Kelimeler	Referanslardan Üretilen Anahtar Kelimeler (Keywords plus)	778
	Anahtar Kelimeler	1021
Yazarlara İlişkin Bilgiler	Yazarlar	811
	Tek Yazarlı Yayınların Yazarları	62
	Birden Çok Yazarlı Yayınların Yazarları	749
Yazar İşbirliği	Tek Yazarlı Yayınlar	74
	Yayın Başına Ortak Yazarlar	2,66
	Uluslararası Ortak Yazarlık Oranı %	33,56
	İşbirliği Endeksi	2,09
Yayın Tipleri	Makale	310
	Kitap	11
	Kitap Bölümü	51
	Konferans Bildirisi	60

4.2. Yayın Sayısı Eğilimi

Yayın sayılarının yıllar içerisinde gösterdiği eğilim, Şekil 3'te görülmektedir. İlk yayının kaydedildiği 2013 yılında 1 adet ve takip eden yılda 2 adet yayın bulunmaktadır.

Yayın sayısı eğilimde ilk ciddi artış 2015-2016 yılları arasında yaşanmış ve yayın sayısı 9'dan 20'ye çıkmıştır. En yüksek artış ise 2017-2018 arasında yaşanarak 21'den 41'e çıkmıştır. Bu tarihten sonra yayın sayısı genellikle artış eğilimi göstermiştir. Yalnızca 2021 yılında bir düşüş yaşanarak yayın sayısı 61'den 55'e düşmüştür. 2024 yılında yaşanan düşüşün sebebi ise bu çalışmanın verisinin Haziran 2024'te elde edilmesi ve 2024 yılının henüz tamamlanmamasıdır.



Şekil 3. Yıllar İtibariyle Yayın Üretimi

4.3. En Etkili Kaynaklar

Tablo 2'de alandaki en etkili ilk 15 kaynağa yer verilmiştir. Paya dayalı kitle fonlaması konusuyla ilgili en çok yayın yapan dergi Small Business Economics dergisidir. Söz konusu dergide alanla ilgili 28 yayın yapılmış ve bu yayınlar 2213 atıf almıştır. Bu derginin ardından en çok yayın yapan dergiler 15 yayınlı Venture Capital, 10 yayınlı Journal of Technology Transfer ve 8'er yayınlı Entrepreneurship Theory and Practice, Journal of Corporate Finance ile Journal of Small Business Management dergileridir. Atıf sayısı açısından ise Small Business Economics dergisinin ardından 1646 atıf ile Entrepreneurship Theory and Practice dergisi ve 400 atıf ile Venture Capital dergisi gelmektedir. Yine Venture Capital dergisi, bu alanda 2013 yılında yapılan ilk çalışmanın yayınladığı dergidir. Konuyla ilgili en etkili dergilerin ağırlıklı olarak girişimcilik ve finans üzerine yayın yapan dergiler olduğu göze çarpmaktadır.

Tablo 2. En Çok Yayın Yapan Dergiler

Sıralama	Kaynak	Yayıncı	Yayın Sayısı	Atıf Sayısı	İlk Yayın
1	Small Business Economics	Springer	28	2213	2016
2	Venture Capital	T&F	15	400	2013
3	Journal of Technology Transfer	Springer	10	178	2022
4	Entrepreneurship Theory and Practice	Sage	8	1646	2015
5	Journal of Corporate Finance	Elsevier	8	382	2018
6	Journal of Small Business Management	T&F	8	108	2020
7	European Journal of Innovation Management	Emerald	7	51	2021
8	Journal of Business Venturing	Elsevier	6	294	2018
9	Technological Forecasting and Social Change	Elsevier	4	263	2019
10	British Journal of Management	Wiley	4	51	2022
11	Finance Research Letters	Elsevier	4	21	2022
12	International Journal of Entrepreneurship and Small Business	Inderscience	4	10	2019
13	Lecture Notes in Computer Science	Springer	4	6	2015
14	Decision Support Systems	Elsevier	3	313	2016
15	Research Policy	Elsevier	3	212	2019

4.4. En Üretken Yazarlar

Paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili en çok yayın yapan yazarlar, bu yayınlarının atıf sayıları ve konuyla ilgili ilk yayın yaptıkları yıllara ilişkin bilgiler, Tablo 3'te görülmektedir. En etkili yazar, 14 yayın ve 1625 atıf ile Vismara, S.'dir. Onu 13 yayımla Hornuf, L., 11'er çalışmayla Schwienbacher, A. ve Troise, C. takip etmektedir. Atıf sayıları bağlamında ise Cumming, D., Vismara, S.'nin ardından 1606 atıfıyla ikinci sırada yer almaktadır. 7 çalışmayla bu atıf sayısına ulaşan yazar, 2013 yılında *Venture Capital* dergisinde bu alanda yapılan ilk yayının da yazarıdır. Hornuf, L. ve Schwienbacher, A., bu iki yazarın ardından en çok atıf alan diğer yazarlardır.

Tablo 3. En Üretken Yazarlar

Sıralama	Yazar	Yayın Sayısı	Atıf Sayısı	İlk Yayın
1	Vismara, S.	14	1625	2016
2	Hornuf, L.	13	954	2016
3	Schwiebacher, A.	11	698	2017
4	Troise, C.	11	280	2020
5	Zhang, Y.	8	76	2020
6	Li, Y.	8	61	2017
7	Cumming, D.	7	1606	2013
8	Kleinert, S.	7	208	2019
9	Malaga, R.	7	143	2017
10	Mamonov, S.	7	143	2017
11	Di Pietro, F.	7	119	2020
12	Cicchiello, A.F.	7	89	2019
13	Vanacker, T.	6	334	2018
14	Lukkarinen, A.	5	334	2016
15	Johan, S.	5	272	2013

4.5. En Çok Atıf Alan Yayınlar

Çalışma kapsamında incelenen paya dayalı kitle fonlaması konusu ile ilgili yapılan çalışmalar arasında en çok atıf alan eserler, Tablo 3'te yer almaktadır. Öncelikle söz konusu çalışmaların yayınlandığı dergiler incelendiğinde, en çok atıf alan ilk 3 yayının, Tablo 2'de yer alan en etkili dergilerde yayınlandığı görülmektedir. En çok atıf alan yayınların dördü *Small Business Economics* dergisinde, ikisi ise *Entrepreneurship Theory and Practice* dergisinde yayınlanmıştır.

1172 atıfıyla en çok atıf alan yayın, Ahlers vd.'ne (2015) ait olan "Signaling in Equity Crowdfunding" başlıklı çalışmadır. Bahsi geçen çalışmada, beşerî sermaye, sosyal sermaye ve entelektüel sermaye gibi girişim kalitesini etkileyen değişkenler ile belirsizliğin fon toplama başarısı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Öz sermayeyi elde tutma ve riskler hakkında daha ayrıntılı bilgi sağlama fonlama başarısı üzerinde etkili iken, sosyal sermaye ve entelektüel sermayenin fon sağlama başarısı üzerinde bir etkisi bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Vismara (2016) tarafından yazılan "Equity retention and social network theory in equity crowdfunding" başlıklı ve 474 atıf alan çalışmada ise dünyada paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yapılan düzenlemeler ve bunların piyasanın gelişimine etkisiyle, özsermayeyi elde tutma ve sosyal sermaye değişkenlerinin fonlama başarısı üzerine etkisi incelenmiş, şirketlerinin küçük bir kısmını satan ve Ahlers vd.'nin (2015) aksine daha fazla sosyal sermayeye sahip olan girişimlerin, daha yüksek fonlama başarısına sahip olduğu tespit edilmiştir. Yine Vismara'ya (2018) ait olan 328 atıf sayısına sahip "Information Cascades among Investors in Equity Crowdfunding" isimli çalışmada, bilgi basamaklarının kitle fonlaması kampanyalarının başarısına etkisi incelenmiştir. Çalışmada herkese açık bir profile sahip yatırımcıların, erken yatırımcılar arasında teklifin cazibesini artırdığı ve bu yatırımcılar da geç yatırımcıları çektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 4. En Çok Atıf Alan Yayınlar

Yazar(lar)	Başlık	Dergi	Atıf Sayısı	Atıf/Yıl
Ahlers vd. (2015)	Signaling in Equity Crowdfunding	<i>Entrepreneurship Theory and Practice</i>	1172	117,20
Vismara (2016)	Equity retention and social network theory in equity crowdfunding	<i>Small Business Economics</i>	474	52,67
Vismara (2018)	Information Cascades among Investors in Equity Crowdfunding	<i>Entrepreneurship Theory and Practice</i>	328	46,86
Lukkarinen vd. (2016)	Success drivers of online equity crowdfunding campaigns	<i>Decision Support Systems</i>	307	34,11
Block vd. (2018)	Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation?	<i>Small Business Economics</i>	264	37,71
Vulkan vd. (2016)	Equity crowdfunding: A new phenomena	<i>Journal of Business Venturing Insights</i>	226	25,11
Hornuf ve Schwienbacher (2018)	Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding	<i>Journal of Corporate Finance</i>	211	30,14
Piva ve Rossi-Lamastra (2018)	Human capital signals and entrepreneurs' success in equity crowdfunding	<i>Small Business Economics</i>	174	24,86
Vismara (2019)	Sustainability in equity crowdfunding	<i>Technological Forecasting and Social Change</i>	169	28,17
Mochkabadi ve Volkmann (2020)	Equity crowdfunding: a systematic review of the literature	<i>Small Business Economics</i>	159	31,80

4.6. En Çok Yayın Yapan Kurumlar

Tablo 5'te, paya dayalı kitle fonlaması konusunda en fazla yayın yapan ilk 15 kurum yer almaktadır. Listede Avrupa üniversitelerinin, özellikle de İtalya menşeli üniversitelerin ağırlığı göze çarpmaktadır. Listenin ilk üç sırasında 22 yayınlı University of Turin, 19 yayınlı University of Bergamo ve 15 yayınlı University of Naples Parthenope olmak üzere üç İtalyan üniversitesi yer almaktadır.

Tablo 5. En Çok Yayın Yapan Kurumlar

Sıralama	Kurum	Ülke	Yayın Sayısı
1	University of Turin	İtalya	22
2	University of Bergamo	İtalya	19
3	University of Naples Parthenope	İtalya	15
4	University of Bremen	Almanya	13
5	Florida Atlantic University	ABD	12
6	University of Modena and Reggio Emilia	İtalya	12
7	Hefei University of Technology	Çin	12
8	Aalto University	Finlandiya	11
9	Southwestern University of Finance and Economics	Çin	11
10	University of Agder	Norveç	11
11	Ghent University	Belçika	10
12	Montclair State University	ABD	10
13	University of Valencia	İspanya	9
14	University of Essex	İngiltere	9
15	University of Vienna	Avusturya	9

4.7. Anahtar Kelime Analizi

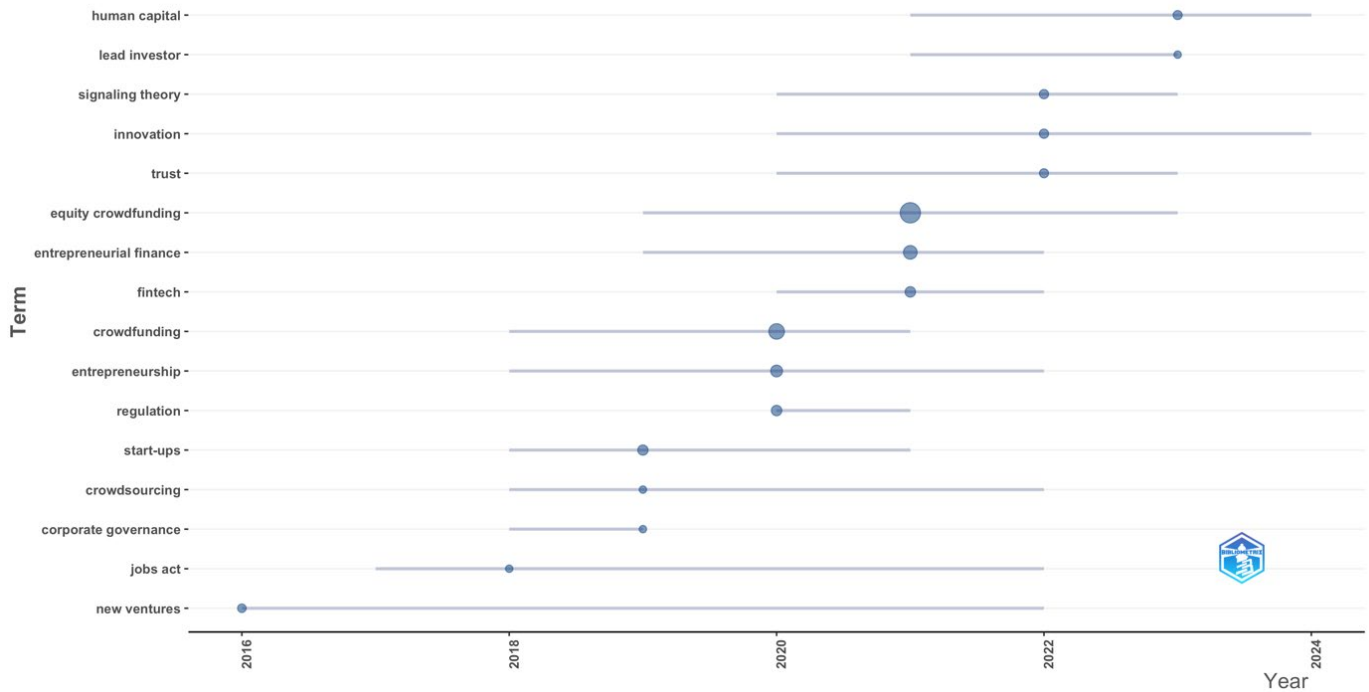
Tablo 6'da, paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yayınlarda yazarların kullandığı, referanslardan türetilen (keywords plus) ve özetlerde geçen ve en çok kullanılan 15'er anahtar kelime görülmektedir. Yazarların çalışmalarını tanımlamak, arama motorlarında ve veritabanlarında çalışmalarının bulunurluğunu artırmak için seçtiği anahtar kelimeler arasında en sık tekrar edilen anahtar kelime, "paya dayalı kitle fonlaması (equity crowdfunding)" anahtar kelimesidir. Bu çalışmanın incelediği ana tema olan ve çalışmanın verisi elde edilirken de arama terimi olarak kullanılan paya dayalı kitle fonlaması anahtar kelimesi, 254 kez yazarlar tarafından kullanılmıştır. Onun ardından 104 tekrarla, paya dayalı kitle fonlamasını da içine alan "kitle fonlaması (crowdfunding)"

anahtar kelimesi gelmektedir. Üçüncü sırada ise kitle fonlamasının kullanım amacını ifade eden “girişim finansmanı (entrepreneurial finance)” anahtar kelimesi yer almaktadır. Referanslardan türetilen anahtar kelimelerde en sık tekrar edilen kelimeler; “kitle kaynak (crowdsourcing)”, “yatırımlar (investments)” ve “kitle fonlaması” anahtar kelimeleridir. Özetlerde en sık tekrar edilen anahtar kelimeler ise “kitle fonlaması”, “pay (equity)” ve “yatırımcılar (investors)” anahtar kelimeleridir. Üç grupta ele alınan en sık tekrar edilen anahtar kelimeler genel olarak incelendiğinde, kelimelerin benzerlik gösterdikleri ve çoğunlukla kitle fonlaması, girişimcilik, yatırım ve finansman ile ilişkili kavramlar oldukları göze çarpmaktadır.

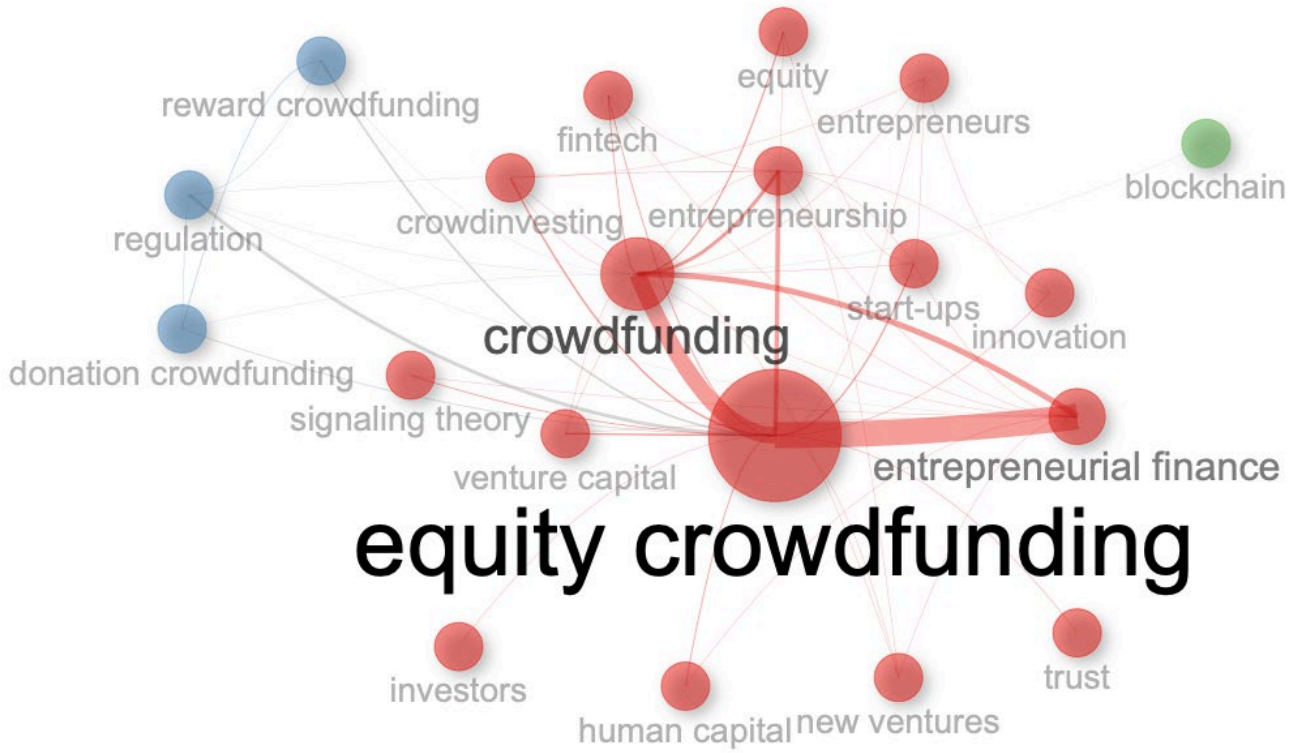
Tablo 6. En Sık Kullanılan Anahtar Kelimeler

Yazarların Anahtar Kelimeleri		Referanslardan Türetilen Anahtar Kelimeler		Özetlerde Geçen Anahtar Kelimeler	
Anahtar Kelime	Tekrar	Anahtar Kelime	Tekrar	Anahtar Kelime	Tekrar
equity crowdfunding	254	crowdsourcing	73	crowdfunding	1396
crowdfunding	104	investments	55	equity	974
entrepreneurial finance	64	equity crowdfunding	50	investors	676
entrepreneurship	34	crowdfunding	25	study	306
fintech	19	finance	19	platforms	296
regulation	19	commerce	15	capital	268
venture capital	19	equity	11	investment	260
start-ups	17	blockchain	10	financial	231
crowdinvesting	14	information systems	9	funding	223
reward crowdfunding	14	performance	9	success	220
equity	13	fundings	8	entrepreneurs	218
donation crowdfunding	10	investment	8	campaigns	207
innovation	10	venture capital	8	market	173
signaling theory	10	economics	7	financing	165
entrepreneurs	9	empirical analysis	7	campaign	161

Paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili çalışmalarda güncel yayın trendini gösteren güncel araştırma eğilimleri grafiği Şekil 4'te yer almaktadır. Grafiğe göre alanda çalışılan en güncel konular beşerî sermaye ve lider yatırımcıdır. İnovasyon, güven ve sinyal teorisi de son yıllardaki yayınlarda karşılaşılan anahtar kelimelerdir.



Şekil 4. Güncel Araştırma Eğilimleri



Şekil 5. Anahtar Kelime Ağ Haritası

Şekil 5'te, yazarların anahtar kelimelerin yayınlarda birlikte kullanım sıklığını gösteren ve kelimeleri belirli temalar altında toplayan kümelerle ayıran anahtar kelime ağ haritasına yer verilmiştir. Eş-birliktelik, birlikte buluma, eş-dizimlilik gibi adlarla da Türkçe literatürde isimlendirilen bu analizde, en çok tekrar eden anahtar kelimeler daha büyük noktalarla temsil edilmekte, kelimeler arasındaki çizgilerin kalınlığı ise birlikte kullanılma sıklığını, başka bir ifadeyle aralarındaki ilişkiyi göstermektedir (Güçlü, 2024).

Şekilde anahtar kelimelerin üç kümeye ayrıldığı görülmektedir. En çok anahtar kelimeyi içeren kırmızı kümenin merkezinde paya dayalı kitle fonlaması anahtar kelimesi bulunmaktadır. Kümede yer alan anahtar kelimeler çoğunlukla, start-up, girişimcilik, girişimciler, girişim sermayesi gibi girişimcilikle ilgili kavramlardır. Dolayısıyla kırmızı kümenin ana temasının paya dayalı kitle fonlaması ve girişimcilik olduğu söylenebilir. Bu kümedeki anahtar kelimeler arasındaki en güçlü bağ, girişim finansmanı anahtar kelimesiyle paya dayalı kitle fonlaması anahtar kelimesi arasındadır. Mavi kümede ise üç anahtar kelime bulunmaktadır. Bunlar düzenleme anahtar kelimesi ile kitle fonlamasının diğer türleri olan ödüle dayalı kitle fonlaması ve bağışa dayalı kitle fonlamasıdır. Dolayısıyla bu kümenin temsil ettiği temanın, kitle fonlamasına ilişkin düzenlemeler ve kitle fonlaması türleri olduğu ifade edilebilir. Son küme olan yeşil kümede ise yalnızca blok zinciri anahtar kelimesi yer almaktadır. Söz konusu anahtar kelimenin, kırmızı kümede yer alan kitle fonlaması anahtar kelimesiyle birlikte kullanıldığı şekilden anlaşılmaktadır. Bu durum, güncel bir konu olan blok zinciri ve kripto paralarla kitle fonlamanın, çalışmalarda birlikte ele alındığını göstermektedir.

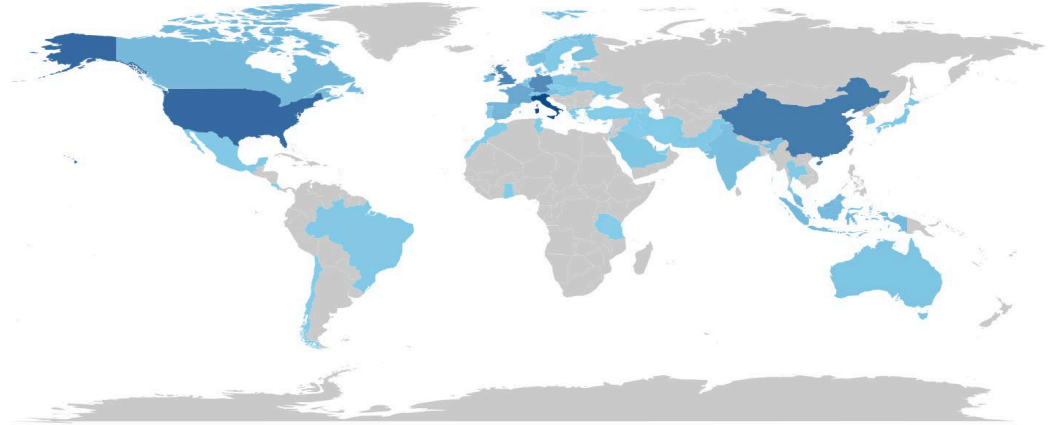
4.8. Ülke Katkıları

Tablo 7 ve Şekil 6'da paya dayalı kitle fonlaması literatürüne en çok katkı yapan ülkeler görülmektedir. Tablo 7'de ülkeler toplam yayın üretimine ve sorumlu yazarın ülkesine göre iki kategoride ele alınmıştır. Şekil 6'daki haritada ise toplam yayın üretimi en fazla olan ülkeler koyu renkle gösterilmiştir. Ülkenin katkısı arttıkça rengi de koyulaşmaktadır (Güçlü, 2024).

Toplam yayın sayısına göre en fazla yayın ülke İtalya'dır. 195 yayını olan İtalya'yı 146 yayın sayısı ile A.B.D. ve 120 yayın sayısı ile Çin takip etmektedir. En çok yayın üreten ilk on beş ülkenin dokuzu Avrupa ülkesidir. Bu bulgu, Şekil 6'daki haritadan da anlaşılmaktadır. Sorumlu yazarın ülkesine göre yapılan sıralamada da durum benzerdir. İlk yedi ülke aynı olmakla beraber İngiltere ve Çin'in yer değiştiği görülmektedir. Listenin geri kalanında ise dört değişiklik olmuş ve toplam yayına göre ilk on beşte olan ülkelerden Endonezya, Hindistan, Norveç ve Belçika'nın yerine, Polonya, Finlandiya, Hong Kong ve Hollanda dahil olmuştur.

Tablo 7. Toplam Yayın Sayısı ve Sorumlu Yazara Göre En Üretken Ülkeler

Toplam Yayın Üretimine Göre		Sorumlu Yazara Göre	
Ülke	Yayın Sayısı	Ülke	Yayın Sayısı
İtalya	195	İtalya	66
A.B.D.	146	A.B.D.	36
Çin	120	İngiltere	30
İngiltere	102	Çin	29
Almanya	96	Almanya	27
Fransa	51	Fransa	16
İspanya	32	İspanya	10
Malezya	31	Kanada	8
Kanada	28	Polonya	8
Endonezya	27	İrlanda	6
İrlanda	22	Avusturya	5
Hindistan	20	Finlandiya	5
Norveç	20	Hong Kong	5
Avusturya	18	Malezya	5
Belçika	15	Hollanda	5

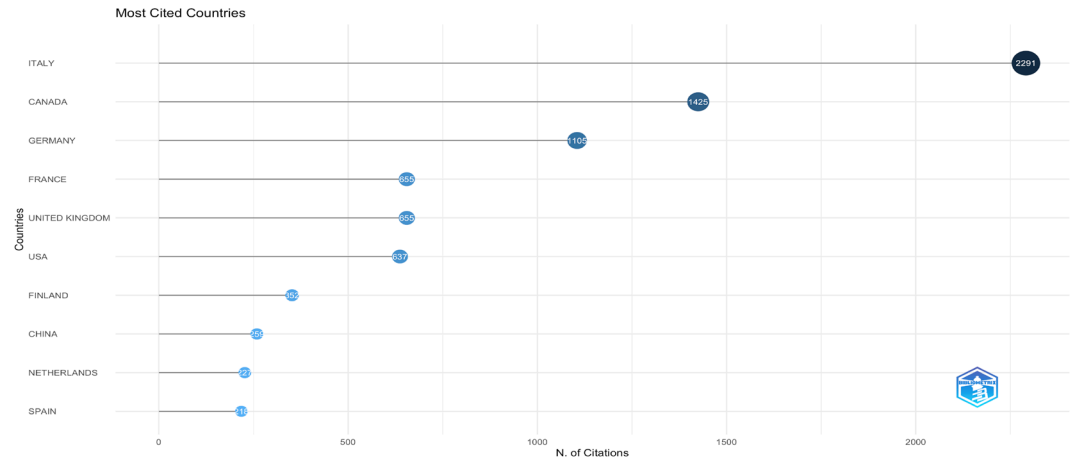


Şekil 6. En Üretken Ülkeler Haritası

Tablo 8 ve Şekil 7'de, ülkelerin paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yayınların aldıkları atıf sayıları yer almaktadır. En çok atıf olan ülke, 2291 atıfla İtalya'dır. Onu 1425 atıfla Kanada, 1105 atıf ile de Almanya takip etmektedir.

Tablo 8. En Çok Atıf Alan Ülkeler

Ülke	Atıf Sayısı	Ülke	Atıf Sayısı
İtalya	2291	Hollanda	227
Kanada	1425	İspanya	218
Almanya	1105	Belçika	154
Fransa	655	İsveç	124
İngiltere	655	İrlanda	121
A.B.D.	637	Norveç	84
Finlandiya	352	Malezya	73
Çin	259	Singapur	63



Şekil 7. En Çok Atıf Alan Ülkeler

5. Sonuç

Paya dayalı kitle fonlaması, son yıllarda girişimciler ve yatırımcılar için yenilikçi bir finansman yöntemi olarak giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Geleneksel finansman kaynaklarına erişim güçlükleri yaşayan girişimciler için bu model hem sermaye sağlama hem de yatırımcı tabanını genişletme açısından kritik bir rol oynamaktadır. Bu fonlama yöntemi, girişimcilik ekosisteminin demokratikleşmesine katkıda bulunarak, küçük yatırımcılara da gelecek vaat eden projelere ortak olma fırsatı sunmaktadır. Böylece, yalnızca finansal kaynaklar değil, aynı zamanda projenin potansiyel kullanıcılarından gelen geri bildirimler ve destekler de girişimcilerin başarı şansını artırmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması, yeni girişimlerin finansmanını sağlamakla kalmaz, aynı zamanda bu girişimlerin toplumsal etkilerini artırma potansiyeline de sahiptir. Girişimciler, topluluk desteğiyle projelerini hayata geçirirken, aynı zamanda yatırımcılarla daha yakın ve şeffaf bir ilişki kurma imkanına sahip olmaktadır. Bu durum, girişimlerin hem finansal hem de operasyonel sürdürülebilirliğini olumlu yönde etkilemektedir. Yatırımcılar açısından ise, yüksek getiri potansiyeli olan projelere erken aşamada erişim imkânı sunmakta ve bu da paya dayalı kitle fonlamasını cazip bir yatırım aracı haline getirmektedir.

Dijital platformlar aracılığıyla gerçekleştirilen paya dayalı kitle fonlaması, finansal teknolojilerin (FinTech) hızlı gelişimiyle daha da yaygın hale gelmiştir. Bu bağlamda, kitle fonlaması platformları, yatırımcılara daha geniş bir yatırım yelpazesi sunarken, girişimcilere de sermaye artırma süreçlerinde daha fazla esneklik ve hız kazandırmaktadır. Ayrıca, bu model, girişimcilik ekosisteminin küreselleşmesine katkı sağlayarak, farklı coğrafyalardan yatırımcıların projelere dahil olmasını mümkün kılmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması, modern finansal ekosistemde giderek daha stratejik bir yer edinmekte hem girişimciler hem de yatırımcılar için sunduğu fırsatlarla dikkat çekmektedir. Bu bağlamda, paya dayalı kitle fonlamasına yönelik akademik çalışmaların sayısının artması, konunun daha derinlemesine anlaşılmasına ve uygulama alanının genişletilmesine katkı sağlayacaktır.

Scopus veritabanında taranan paya dayalı kitle fonlaması üzerine yapılan çalışmalara yönelik bibliyometrik analiz, bu alanın akademik çevrelerde nispeten yeni ve hızla gelişen bir konu olduğunu ortaya koymuştur. Çalışmanın veri setinde 432 adet yayına erişilmiştir. İlk yayınların 2013 yılında başlaması, paya dayalı kitle fonlamasının akademik tartışmalarda görece yeni bir alan olduğunu göstermektedir. Her yıl artan yayın sayısı, konunun akademik alanda giderek daha fazla ilgi gördüğüne işaret etmektedir. Bu alanda yapılan çalışmaların büyük bir kısmı girişimcilik ve finans dergilerinde yayımlanmıştır. Bu durum, paya dayalı kitle fonlamasının genellikle yeni

girişimlere finansman sağlama amacıyla kullanılan bir yöntem olmasından kaynaklanmaktadır.

Anahtar kelime analizleri, bu alanda en sık kullanılan terimlerin “paya dayalı kitle fonlaması” ve “kitle fonlaması” gibi genel terimlerle birlikte “girişim finansmanı”, “girişimcilik” ve “girişim sermayesi” gibi girişimcilik ile ilişkili kavramlar olduğunu göstermektedir. Ayrıca, bu alandaki güncel araştırma konuları arasında beşerî sermaye, lider yatırımcı, inovasyon, güven ve sinyal teorisi gibi konular öne çıkmaktadır.

Bu çalışmanın bulguları, paya dayalı kitle fonlaması alanındaki akademik ilginin özellikle Avrupa’da yoğunlaştığını ve bu konuda en etkili çalışmaların İtalyan araştırmacılar tarafından üretildiğini ortaya koymaktadır. Bu durum, Avrupa’nın girişimcilik ve finans alanındaki yenilikçi yaklaşımlarına olan akademik katkısının bir yansımasıdır. Ayrıca, Vismara’nın alandaki öncülüğü, literatüre önemli bir katkı sağlamakta ve diğer araştırmacılar için referans noktası oluşturmaktadır. Vismara, S. bu alanda en çok atıf sayısına sahip araştırmacıdır. Yazarın, en çok atıf alan yayınlar içerisinde de üç adet çalışması bulunmaktadır. Bu alanda en çok yayın yapan kurumlar İtalyan üniversiteleridir. Yine hem toplam yayın üretimi hem sorumlu yazar hem de atıf sayısı açısından en üst sırada bulunan ülke İtalya’dır. Bu bulgular, paya dayalı kitle fonlamasının akademik olarak nasıl şekillendiğine dair değerli bir perspektif sunmaktadır.

Çalışmanın hem teorik hem de pratik açıdan henüz gelişme aşamasında olan paya dayalı kitle fonlaması ile ilgilenen araştırmacılara, hangi konuların sıklıkla çalışıldığı, güncel yayın eğilimleri ve potansiyel işbirliği yapılabilecek ülkeler, üniversiteler ve yazarlar hakkında yol gösterici bilgiler sunmaktadır. Çalışma sonuçlarına göre Türkiye’nin gerek üniversite gerek yazar gerekse de en etkili yayınlar açısından uluslararası yayınlarda kayda değer bir üretim gösteremediği anlaşılmıştır. Ülkemizde de son yıllarda ilgi gören paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili daha çok araştırmacının bu alana yoğunlaşarak, alandaki etkin kurum ve kişilerle işbirliği yapmaları, teorik ve pratik açıdan paya dayalı kitle fonlamasının gelişimine katkı sağlayacaktır.

Çalışmanın kısıtları arasında, paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili yayınların, yalnızca Scopus veri tabanından sağlanması yer almaktadır. Bu nedenle, çalışmanın yalnızca uluslararası yayınları kapsadığı ve Türkçe literatürü içermediği unutulmamalıdır. Gelecek çalışmalarda, kitle fonlamasının diğer türleri de bu tür analizlere dahil edilebilir. Ayrıca, tematik eğilimler ve işbirliği ağları gibi farklı analizlerin eklenmesiyle çalışma daha da genişletilebilir.

Kaynakça

- Ahlers, G. K. C., Cumming, D., Günther, C. ve Schweizer, D. (2015). Signaling in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(4), 955-980. doi:10.1111/etap.12157
- Block, J., Hornuf, L. ve Moritz, A. (2018). Which updates during an equity crowdfunding campaign increase crowd participation? *Small Business Economics*, 50(1), 3-27. doi:10.1007/s11187-017-9876-4
- Canbaz, M. F. ve Çonkar, K. (2018). Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem: Kitle Fonlaması. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 10(18), 37-55. doi:10.14784/marufacd.460651
- Çonkar, M. K. ve Canbaz, M. F. (2018). Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler. *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(2) 119-132. doi:10.17541/optimum.359492
- Dobrynskaya, V. (2020). *Financial Returns in Reward-Based Crowdfunding*. CAIA Association. <https://caia.org/blog/2020/07/05/financial-returns-in-reward-based-crowdfunding/>, Erişim Tarihi: 20.06.2024.
- Drew, J. (2024). *What is Debt-Based Crowdfunding?* Legalvision. <https://legalvision.co.uk/startups/debt-based-crowdfunding/>, Erişim Tarihi: 25.06.2024.
- Dutch Caribbean Securities Exchange. (2020). The Risks and Rewards of Debt-Based Crowdfunding. <https://www.dcsx.cw/wp-content/uploads/2020/10/Publication-14-Risks-and-Rewards-of-Equity-Based-Crowdfunding-Final.pdf>, Erişim Tarihi: 01.05.2024.
- FnF Research. (2024). *Real Estate Crowdfunding Market Size, Share Global Analysis Report, 2024 – 2032*. FnF Research.

- FonAngels. (2024). *Kitle Fonlamada Vergisel Avantajlar*. FonAngels. <https://www.fonangels.com/blog/vergisel-avantajlar?id=19>, Erişim Tarihi: 25.06.2024.
- Fronea, C. (2021). *History of crowdfunding*. Smallbrooks. <https://smallbrooks.com/history-of-crowdfunding/>, Erişim Tarihi: 10.05.2024.
- Funding Circle. (2024). *Funding Circle*. <https://www.fundingcircle.com/us/>, Erişim Tarihi: 12.06.2024.
- Garcia, J. (2023). *Why Crowdfunding Campaigns Fail: Common Pitfalls and How to Avoid Them*. Launchboom. <https://www.launchboom.com/blog/why-crowdfunding-campaigns-fail-common-pitfalls-and-how-to-avoid-them/>, Erişim Tarihi: 01.07.2024.
- Guru Guide. (2016). *The Art of Crowdfunding*. (G. Barlow, & A. Cox). Tech Guru Guide: Start Your Own Business 2016.
- Güçlü, F. ve Yazici, B. T. (2023). Katılım Kitle Fonlaması: AAOIFI İslami Kitle Fonlaması Standardı Bağlamında Bir Değerlendirme ve Öneri. *International Journal of Applied Economic and Finance Studies*, 8(2), 41-50.
- Güçlü, F. (2024). İslam İktisadı ve Finansı Literatüründe Murabaha: Bibliyometrik Bir İnceleme. *International Journal of Applied Economic and Finance Studies*, 9(1), 67-77.
- Hornuf, L. ve Schwienbacher, A. (2018). Market mechanisms and funding dynamics in equity crowdfunding. *Journal of Corporate Finance*, 50, 556-574. doi:10.1016/j.jcorpfin.2017.08.009
- Impact Guru. (2017). *12 Key Moments in the History of Crowdfunding*. Medium, <https://medium.com/@ImpactGuru/12-key-moments-in-the-history-of-crowdfunding-so-far-3f614273d95>, Erişim Tarihi: 13.05.2024.
- KickStarter. (2024). *Discover*. KickStarter. <https://www.kickstarter.com/discover/>, Erişim Tarihi: 02.07.2024.
- LendingClub. (2024). *LendingClub*. <https://www.lendingclub.com>, Erişim Tarihi: 05.07.2024.
- Lin, N. (2024). *The Evolution of Crowdfunding: A Decade in Review*. Launchboom. <https://www.launchboom.com/blog/the-evolution-of-crowdfunding-a-decade-in-review/>, Erişim Tarihi: 21.06.2024.
- Lucy, T. D. (2024). *How Did Equity Crowdfunding Come About?* Bricksave. <https://www.bricksave.com/news/how-did-equity-crowdfunding-come-about/>, Erişim Tarihi: 18.06.2024.
- 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
- Marillion. (2024). *Press Room*. Marillion. <https://www.marillion.com/band/pressroom3.htm#!>, Erişim Tarihi: 02.05.2024.
- Merigó, J. M. ve Yang, J.-B. (2017). A bibliometric analysis of operations research and management science. *Omega*, 73, 37-48. doi:10.1016/j.omega.2016.12.004
- MKK. (2024). *MKK Piyasa Verileri*. Türkiye Sermaye Piyasaları - Merkezi Saklama ve Veri Depolama Kuruluşu. <https://www.mkk.com.tr/>, Erişim Tarihi: 10.07.2024.
- Mochkabadi, K. ve Volkmann, C. K. (2020). Equity crowdfunding: A systematic review of the literature. *Small Business Economics*, 54(1), 75-118. doi:10.1007/s11187-018-0081-x
- Nav. (2022). *Reward-Based Crowdfunding*. Nav. <https://www.nav.com/business-financing-options/reward-crowdfunding/>, Erişim Tarihi: 13.05.2024.
- Piva, E. ve Rossi-Lamastra, C. (2018). Human capital signals and entrepreneurs' success in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 51(3), 667-686. doi:10.1007/s11187-017-9950-y
- Research and Markets. (2024). *Crowdfunding Global Market Report 2024*. Dublin: Research and Markets.
- Stripe. (2024). *What is crowdfunding? Here are four types for startups to know*. Stripe. <https://stripe.com/resources/more/four-types-of-crowdfunding-for-startups-and-how-to-choose-one>, Erişim Tarihi: 11.07.2024.
- Vismara, S. (2016). Equity retention and social network theory in equity crowdfunding. *Small Business Economics*, 46(4), 579-590. doi:10.1007/s11187-016-9710-4
- Vismara, S. (2018). Information Cascades among Investors in Equity Crowdfunding. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(3), 467-497. doi:10.1111/etap.12261
- Vismara, S. (2019). Sustainability in equity crowdfunding. *Technological Forecasting and Social Change*, 141, 98-106. doi:10.1016/j.techfore.2018.07.014
- Vulkan, N., Åstebro, T. ve Sierra, M. F. (2016). Equity crowdfunding: A new phenomena. *Journal of Business Venturing Insights*, 5, 37-49. doi:10.1016/j.jbvi.2016.02.001

Zhao, Y., Harris, P. ve Lam, W. (2019). Crowdfunding industry – History, development, policies, and potential issues. *Journal of Public Affairs*, 19(1), e1921. <https://doi.org/10.1002/pa.1921>

Çıkar Çatışması: Yoktur.

Finansal Destek: Yoktur.

Etik Onay: Yoktur.

Yazar Katkısı: Fatih Güçlü (%50), Muhammet Fatih Canbaz (%50)

Conflict of Interest: None.

Funding: None.

Ethical Approval: None.

Author Contributions: Fatih Güçlü (50%), Muhammet Fatih Canbaz (50%)
