



Girişimcilik Finansmanında Yeni Bir Model: Kitle Fonlaması¹ (A New Model In Entrepreneurship Financing: Crowdfunding)

Aslı VURAL ^a Deniz Umut DOĞAN ^b

^a Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Doktora Programı, Başkent Üniversitesi, Ankara, Türkiye. avural@baskent.edu.tr.

^b Ticari Bilimler Fakültesi, Muhasebe ve Finansal Yönetim Bölümü, Başkent Üniversitesi, Ankara, Türkiye. duerhan@baskent.edu.tr.

MAKALE BİLGİSİ	ÖZET
Anahtar Kelimeler: Girişimcilik, Girişimcilik Finansmanı Finansman Yöntemleri Kitle Fonlaması Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması. Gönderme Tarihi 11 Aralık 2018 Revizyon Tarihi 29 Ocak 2019 Kabul Tarihi 10 Şubat 2019	Amaç – Girişimcilerin en önemli problemi finansal kaynaklara ulaşmalarında yaşadıkları zorluklardır. Günümüzde Kitle Fonlaması modeli girişimcilerin gereksinim duydukları sermayeye ulaşmak için kullandıkları yeni finansal yöntemlerden birisidir. Türkiye’de Kitle Fonlaması modelinin kullanımı 2010 yılında başlamıştır. Ancak yasal engeller nedeniyle, 5 Aralık 2017 tarihindeki kanun değişikliğine kadar sadece Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulanmıştır. Yapılan kanun değişikliğinin Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelini yasal mevzuata aldığı ancak Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelini içermediği görülmüştür. Dünya genelinde en çok uygulanan ve en yüksek fon sağlanan bu modelin uygulanmasının Kitle Fonlaması modelinin kullanımını artıracakları düşünülmektedir. Türkiye’de Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin uygulanmasının sağlanması için yeni bir model önerilmesidir. Yöntem – Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile ilgili dünya uygulamaları incelenerek, ülkemize özgü bir model oluşturulmuştur. Bulgular – Dünya uygulamalarının incelenmesi neticesinde Borçlanma Temelli Kitle Fonlamasının en çok kullanılan kitle fonlaması türü olduğu sonucuna varılmıştır.
Makale Kategorisi: Araştırma Makalesi	Tartışma –Türkiye uygulaması için “Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması” olarak adlandırılan model önerilerek tartışmaya açılmıştır. Önerilen modelin Türkiye’deki Kitle Fonlaması uygulamalarında kullanılmasıyla gerçekleştirilecek proje sayıları ile toplanan fon miktarını artıracakları ve yatırımcılar için de tercih edilecek bir yatırım yöntemi olacağı düşünülmektedir.

ARTICLE INFO	ABSTRACT
Keywords: Entrepreneurship, Entrepreneurship Financing Financing Methods Crowdfunding Integrated Debt Based Crowdfunding. Received 11 December 2018 Revised 29 January 2019 Accepted 10 February 2019	Purpose – The most important problem faced by of entrepreneurs is the difficulty in accessing financial resources. Crowdfunding model is one of the new financial methods used by entrepreneurs to reach the capital they need. The use of crowdfunding model in Turkey began in 2010. However, due to legal barriers, only Reward and Donation Based Crowdfunding models were in use until the change of the law on 5 December 2017. The amendment of law includes the Equity Based Crowdfunding model in the legislation but it does not include the Debt Based Crowdfunding. In Turkey, it is considered that the Crowdfunding model will increase with the appliance of the Debt Based Crowdfunding which is the most applied and highest fund providing model. To propose a new model to ensure the implementation of the Debt Based Crowdfunding model in Turkey. Design/methodology/approach – A model of our country was created by examining the world’s practices related to Debt Based Crowdfunding. Findings – As a result of the study of world applications, it was concluded that Debt Based Crowdfunding was the most widely used Crowdfunding type. Discussion –The model called "Integrated Debt Based Crowdfunding" for the Turkish application was proposed and opened for discussion. It is considered that using the proposed model in Crowdfunding applications in Turkey will lead to an increase in projects realized and funds collected, making it the preferred method of investment for investors. Keywords: Entrepreneurship, Entrepreneurship Financing, Financing Methods, Crowdfunding, Integrated Debt Based Crowdfunding.
Article Classification: Research Article	

¹Bu çalışma Aslı Vural’ın “Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli “Kitle Fonlaması-Crowdfunding”: Dünya ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi” adlı Doktora Tezinden türetilmiştir.

Önerilen Atf/ Suggested Citation:

Vural, A., Doğan, D.U. (2019). Girişimcilik Finansmanında Yeni Bir Model: Kitle Fonlaması, *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11 (1), 88-100.

1.Giriş

Girişimcilik, sosyal ve ekonomik etkilerinden dolayı insanlık için her zaman önemli bir olgu olmasına rağmen son yıllarda yaşanan teknolojik gelişmeler sayesinde ve küreselleşmenin sebep olduğu yüksek rekabet ortamı nedeniyle hem çalışma hayatında hem de akademik platformda dikkat çeken bir konuma gelmiştir. Ortaya çıkan tüm değişim ve gelişimler sonucunda dinamik ve yenilikçi yapılarıyla dönüşüme uyum sağlayan girişimcilik; vizyon sahibi, duygusal zekası gelişmiş, cesur, risk ve sorumluluk alabilen, sezgileri kuvvetli, liderlik, yaratıcılık, yenilikçilik niteliklerine ve piyasaları değerlendirme, değişimleri takip edebilme, problem çözebilme, empati kurabilme yeteneklerine sahip girişimcilerin, piyasa bilgilerini ve pazarlama becerilerini kullanarak kâr elde etmek amacı ile tüm üretim faktörlerini efektif olarak düzenleyerek katma değer yarattıkları dinamik bir süreç olarak tanımlanmaktadır.

Girişimcilik, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümenin, gelişmiş ülkelerde ise ekonomik canlılığın getirdiği zenginleşmenin en temel ögesi olarak görülmektedir (Naktiyok, 2004: 11). Yapılan çalışmalar, hem ekonomik hem de toplumsal yararları olan girişimciliğin atıl kaynakları verimli kullanma, gelir dağılımında dengeyi sağlama, fakirliği önleme, orta sınıfı güçlendirme, katma değer yaratma, sosyal refah ve barışı sağlama gibi pozitif etkilere de sahip olduğunu göstermektedir (İlhan, 2005: 218). Girişimcilik sayesinde değişik sektörler ve bölgeler arasında kurulan ilişkiler ekonomilere dinamizm kazandırmakta ve yeni teknolojilerin yayılmasını sağlamaktadır (Aksöz vd., 2012: 50). Ayrıca girişimciler devletlerin düzenleyici ve denetleyici güçlerini iktisadi hayatta daha çok kullanmaları ile birlikte kalkınmış ülkelerce diğer ülkelerden talep edilen en önemli üretim faktörü haline de gelmiştir (Canbaz vd., 2014: 229). Dünya genelinde girişimciler sayılarının artması için teknik, finansal, hukuksal yollarla desteklenmektedir. Bu amaçla da ülkeler organize sanayi bölgeleri, küçük sanayi siteleri, teknokentler oluşturmakta, girişimcileri destekleyici yasalar çıkarmakta, Ar-Ge yardımları, yatırım teşvik destekleri ve düşük faizli kredi olanakları sağlamaktadır.

Girişimciler yeni bir ürün ya da hizmet üretip, onu başarı ile uygulamaya dönüştürme ve pazarlamasını yapıp ticari bir ürüne geçirme aşamalarında teknik, hukuki vb konularda birçok sorun yaşarlar ancak en büyük problemleri finansaldır. Girişimcilerin, fikirleri ne kadar başarılı olursa olsun bu fikirlerini gerçeğe dönüştürebilmelerinde uygun finansman yolunu tespit ederek finansal kaynağa ulaşabilmeleri en önemli aşamadır. Finansal kaynağa ulaşabilmek için de girişimciler kendi özkaynaklarından, arkadaşlarından ve ailelerinden, bankalardan, finansal kurumlardan, devlet kurumlarından yararlanabilmektedir. Girişimcilerin günümüzde mevcut geleneksel finansman modellerine ilave olarak ortaya çıkan Risk Sermayesi, Girişim Sermayesi, Bireysel Katılım Sermayesi, Mikrofinansman gibi birçok alternatif finansman modelinden yararlandığı bilinmektedir. Son yıllarda ise Kitle Fonlaması finansman modeli de girişimcilerin gereksinim duydukları sermayeye ulaşmak için kullandıkları en yeni finansman yöntemlerinden birisidir.

Kitle Fonlaması finansman modeli Dünyada 1990'lardan itibaren uygulanmaktadır. 2010 yılında kurulan Kitle Fonlaması platformu ile Türkiye'de de uygulanmaya başlanmıştır. 5 Aralık 2017 tarihinde gerçekleşen kanun değişikliğine kadar Türkiye'de sadece Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulanmıştır. Kanun değişikliği, Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelini yasal mevzuata bağlamıştır. Yapılan düzenleme Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması'nı ise içermemektedir. Ancak Türkiye'de de girişimciliğin artması, girişimcilerin gereksinimleri olan fona kolay kavuşabilmeleri için dünyada en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin uygulanması önemlidir.

Bu çalışma kapsamında Türkiye'de Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin uygulanmasının sağlanması için; mevcut model ülkemize özgü özellikleri içeren ve yatırımcı-girişimci profillerinin tümünü kapsayacak şekilde geliştirilerek, geleneksel borçlanma ile birlikte faiz içermeyen kâr paylaşımı yönteminin de uygulanabileceği yeni bir model önerilmesi amaçlanmıştır. Modelin Türkiye'deki Kitle Fonlaması uygulamalarında kullanılması ile girişimciler için alternatif finans yöntemlerinden biri olacağı, gerçekleştirilecek proje sayılarını ve toplanan fon miktarını artıracığı ve yatırımcılar için de tercih edilecek bir yatırım yöntemi olacağı düşünülmektedir.

2. Kitle Fonlaması

Kitle Fonlaması girişimcilerin projelerinin interneti ve sosyal ağları kullanan kişi ve kuruluşların çabaları ile desteklenmesini sağlayan, kolektif bir sermaye kaynağı olması sayesinde yeni iş olanakları yaratan,

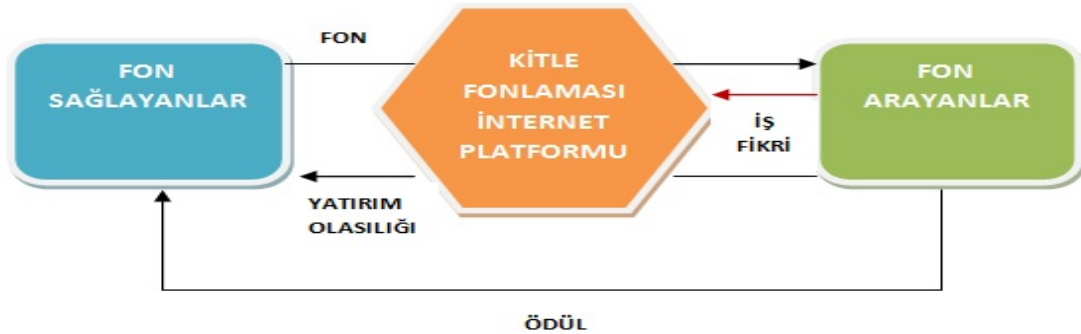
yenilikçiliği destekleyen bir finansman modelidir (De Buysere vd., 2012: 9). Kitle Fonlaması'nın ana unsurları; teknoloji, sermaye finansmanı ve kitlelerin gücüdür (Beaulieu vd., 2015: 3). Bu model sermaye arayan girişimcilere, internet olanaklarını kullanarak hızlı bir şekilde kitlelere kendi projesini tanıtarak çok sayıda yatırımcıdan fon sağlamasına olanak vermektedir (İşler, 2014: 52). İlk başlarda Kitle Fonlaması modeli hayırseverliğe dayanmaktaydı ancak son zamanlarda albümler, filmler, kitaplar, kampanyalar, geziler, bilimsel araştırmalar ve ürün finansmanı gibi birçok türde projeyi desteklemek için kullanılmaktadır (Beaulieu vd., 2015: 52).

Kitle Fonlaması modeli, internet platformları aracılığıyla çok sayıda kişiye ulaşarak, onların küçük katkıları ile girişimcilerin fon sağlayabildikleri bir finans yöntemi olmasının yanı sıra; projelerini tanıtmaya ve fona ulaşmaya açısından hızlı işleyişi sayesinde zaman tasarrufu sağlayan, etkileşimi kolaylaştırıp bilgiye kolay ulaşılması ve internetin coğrafî sınırları kaldırması sayesinde maliyetleri düşüren, fon sağlayanların tecrübelerinden yararlanılmasına olanak veren, ürünlerin tanıtımını ve pazarlamasını kolaylaştıran, pazarın araştırılması ve ürünle ilgili geri bildirimler alınmasına yardım eden, sadık müşteriler yaratabilen yapısı ile birçok avantajı içeren bir modeldir (Agrawal vd., 2014: 70-79; Atsan ve Erdoğan, 2015: 305; Hemer vd., 2011: 8; Mitra, 2012: 70; Özdemir ve Karabulut, 2017: 166; Ünsal, 2017: 23-25). Model ayrıca küçük yatırımcıların küçük miktarlarda da olsa yatırım yapabilmesini sağlamakta ve yeni projelere herkesten önce sahip olma ve ucuza satın alma olanağı vermektedir (Agrawal vd., 2014: 163). Kitle Fonlaması modeli aynı zamanda yaşam tarzları ve dünya görüşleri yakın, ilgi alanları benzer insanların bir topluluğa aitlik duygusu yaşayabilecekleri ve kolektif kimlik edinebilecekleri bir araçtır (Oba, 2015: 270).

Kitle Fonlaması kavramı uygulamada ilk olarak 1997 yılında müzik topluluğu Marillion'un hayranlarının, topluluğun ABD'ye turne yapmasını sağlamak amacı ile internet kullanarak topladıkları 60.000 \$ fonlama sağlamaları ile görölmüş, sonrasında 1999-2002 yılları arasında bu yöntemle birçok film ve teknoloji projeleri gerçekleştirilmiş ancak model 2003 yılında ArtistShare sitesinin açılması ile büyük ses getirmiştir (Ünsal, 2017: 17). 2008 yılında IndieGoGo, 2009 yılında Kickstarter ve 2010 yılında Microventures adlı Kitle Fonlaması platformlarının açılması sayesinde de model yaygınlaşmıştır (İşler, 2014: 52). Uzun yıllardır teknolojik yeniliğin temelinde çalışmalar yapılan ABD'de yoğun kullanılan Kitle Fonlaması modeli, gittikçe artan bir düzeyde Avrupa ülkeleri başta olmak üzere tüm dünya genelinde uygulanmaya başlanılmış ve son dönemde Türkiye'de fon arayanlar için dikkat çeken finansman yöntemlerinden biri olarak yerini almıştır (İşler, 2014: 53).

2.1.Kitle Fonlaması Modelinin Tarafları

Kitle Fonlaması finansman modelinde Şekil 1'de görülebileceği gibi; fon arayanlar, destek vererek fon sağlayanlar ve internet ortamında fon arayan ile fon sağlayana karşılaştıran Kitle Fonlaması platformları olmak üzere üç farklı taraf bulunmaktadır (Ordanini vd., 2011: 445).



Şekil 1.Kitle Fonlaması Modeli

Kaynak: Valanciene ve Jegeleviciute, 2014: 602

Fon arayanlar; tasarladıkları ürün veya hizmeti gerçekleştirmek için sermaye arayan girişimciler, *Fon sağlayanlar*; girişimcilerin gerçekleştirmek istedikleri projeleri finansal olarak destekleyen yatırımcı veya bağışçılar, *Fonlama Platformları* ise; fon arayanlar ile fon sağlayana buluşturan internet tabanlı web siteleridir (Karaaslan ve Altuntaş, 2015: 490). Hem fon arayanlar hem de fon sağlayanlar farklı

motivasyonlarla Kitle Fonlaması modeline ilgi duymaktadır. Fon arayanlar projeleri için fon sağlamak amacı dışında; onaylanmak, daha çok sayıda kişiye ulaşmak, gerçekleştirmeyi düşündükleri projelerinin bilinirliğini artırmak, bilgiye kolay erişmek ve ürünler ile ilgili geri bildirim almak gibi motivasyonlarla Kitle Fonlaması modelini kullanmaktadır (De Buysere vd., 2012: 13; Özdemir ve Karabulut, 2017: 159). Fon sağlayanlar ise ortak ilgi alanlarını paylaştıkları bir topluluğun üyesi olmak, yatırım yapmak, ödül almak, hayır yapmak, başarı elde etmek vb gibi farklı motivasyonlarla Kitle Fonlaması modelinden yararlanmaktadır (Gerber vd., 2012: 1; Hemer vd., 2011: 14).

2.2.Kitle Fonlaması Modelinin İşleyişi

Modelde fon arayanlar, fon sağlayanlar ve internet platformları aşağıda belirtilen adımları izlerler:

a) Fon Arayanlar:

- Projelerini fikir aşamasından bir ürün veya hizmet seviyesine geçirebilmek için maliyetlerini, platform komisyonlarını ve karşılaşılabilecekleri riskleri de dikkate alarak projelerinin optimal bütçe hedefini belirler,
- Hedef bütçeye ne kadar zamanda ulaşılmasını istediğini belirleyerek iş planını hazırlar,
- İnternet platformlarını inceleyerek kendi projeleri için doğru platformu seçer,
- Bütçe hedefini, süre kısıtını, fon sağlanması istenilen ürün ya da hizmetle (iş fikri) ilgili ayrıntılı bilgileri seçtiği platforma fon talebiyle birlikte ileterek yatırım olasılığı yaratır,
- Sağlayacakları fon karşılığında verecekleri ödül, kâr veya hisseyi açık şekilde tanımlar,
- Projenin kabulünden sonra projesini tanıtmak için platformun sağladığı olanakları kullanarak projenin çıkış noktası, hedeflerini, özgünlüğünü açıklayan, görselliği yüksek bir kampanya oluşturur,
- Fonun platform tarafından fon arayana aktarılması için toplanan paranın hedef bütçenin yüzde 100'üne ulaşması gerektiği için projenin tanınırlığını artırmak amacıyla Twitter, Facebook, LinkedIn gibi sosyal ağlar ile bağlantı kurar,
- Proje hakkında geri bildirim alarak kalitesini ve başarı şansını geliştirmek için potansiyel kullanıcılarla bir iletişim kanalı kurar,
- Proje sahipleri online platformda fon verenleri / fonları bilgilendirmek için sürecin ilerleyişiyle ilgili bilgileri günceller,
- Fonun toplanması sonrası, fon karşılığında verecekleri ödül, kâr veya hisseyi sağlaması sonrası projesi için gerekli fona kavuşur (İşler, 2014: 54-55; Ramos, 2014: 13).

b) Fon Sağlayanlar:

- Fon arayanların projelerinden internet platformu ya da sosyal medya aracılığıyla haberdar olur,
- Projeleri inceleyerek ilgilendikleri projeyi belirlerler,
- Platformlar aracılığıyla ödeme yapıp fon sağlayarak ilgilendikleri projeyi desteklerler,
- Ayrıca kullandıkları sosyal medya araçları yoluyla projenin tanıtımına katkı sağlarlar,
- Fon için yapacakları ödeme karşılığında fon arayanın önceden taahhüt ettiği ödül, faiz geliri veya hisseye sahip olurlar (Beaulieu vd., 2015: 3; Özdemir ve Karabulut, 2017: 157).

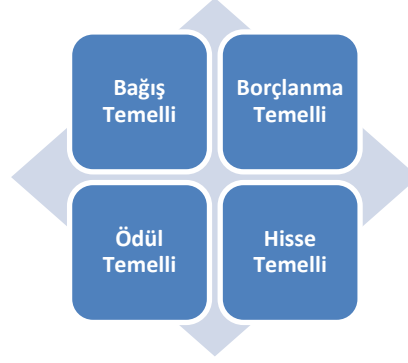
c) İnternet Platformları:

- Kitle Fonlaması modelinde kullanılmak üzere; proje ve özellikleri tanıtmak, video yayınlama, fon sağlayanlarla irtibat sağlama, projelerin internet sayfasındaki hareketliliği inceleme ve fonun toplanması ile arayanlara aktarımı sağlamak amacıyla ödeme sistemlerine entegrasyon için sanal bir alan sağlar,
- Kendilerine başvuran fon arayanların projelerini inceler, platformların bazılarının ön seçim prosedürü olabilir ve projeye onay vermeleri sonrası oluşturdukları kampanya tanıtımlarını sitelerinde yayınlamaları,
- Platformlar fon arayanların projelerinin detaylı bilgileri ve fon karşılığında neler elde edeceği konusunda fon sağlayanları ve komisyonları ile ilgili fon arayanları bilgilendirir,
- Fon arayanların başvuruları ve fon sağlayanlar arasında iletişimi kurması sonrasında, fon sağlayanlar projeyi desteklemeye karar verince oluşturdukları güvenli ödeme sistemini kullanarak ödemeleri toplarlar,

- Toplanan fonlar proje için hedeflenen bütçe tutarına ulaşınca içinden daha önce belirlenen komisyonlarını aldıktan sonra fon arayanlara aktarılır (Beaulieu vd., 2015: 6; Mitra, 2012: 68).

2.3.Kitle Fonlaması Modelinin Türleri

Kitle Fonlaması modeli Şekil 2’de görüldüğü gibi sosyal ve içsel motivasyona sahip, hayırseverlik içeren *Bağış Temelli*, farklı kişilerden faiz karşılığı borç alınmasını sağlayan *Borçlanma Temelli*, finansal bir getiri içermeyen ancak sembolik ödüller verilen veya ürünü daha ucuza önceden alınabilmesini sağlayan *Ödül Temelli* ve hisse değerleri ile kar paylarına göre değerlendirilen finansal getiri sağlayan *Hisse Temelli* olmak üzere dört model türünde uygulanmaktadır (De Buysere vd., 2012: 10).



Şekil 2.Kitle Fonlaması Finansman Modeli Türleri

Uygulamada farklı modellerin bulunmasına rağmen Kitle Fonlaması modelinin tek amacı; fon arayanın projesini gerçekleştirebilmek için önceden belirlediği sermayeyi, önceden belirlendiği sürede toplayabilmektir (İşler, 2014: 54)

2.4.Dünyada Kitle Fonlaması Uygulamaları

2016 yılı itibariyle dünya genelinde 2000’ni aşan Kitle Fonlaması Platformu bulunmaktadır (Ünsal, 2017: 43). CircleUp, EquityNet, Sellaband, SellanApp, Appsfinder, Crowdfunder Hisse Temelli platformların, Kiva, Opportunity, Lendingclub, Prosper, GrowVC Borçlanma Temelli platformların, Kickstarter, Indiegogo, RocketHub, Fundable Ödül Temelli platformların ve Experiment, Donorschoose, Gofundme, YouCaring, Patreon Bağış Temelli platformların en bilinenleridir (Beaulieu vd., 2015: 9; Ünsal, 2017: 49).

Amerika Kıtası’nda yer alan ülkelerde Kitle Fonlaması ile sağlanan fon miktarları dünya genelinde ilk sıralarda yer almaktadır. Amerika Kıtası’nda 2013 yılında 3.834.740.000. \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 25.161.600.000 \$’a yükselmiştir (Wardrop vd., 2016: 35-57; Ziegler vd., 2017: 30). Kitle Fonlaması hacmi 2016 yılında ABD’de 24.724.100.000 \$’a, Kanada’da 201.800.000 \$’a ve Brezilya, Şili ve Meksika’nın başı çektiği Güney Amerika Ülkelerinde ise toplam 235.700.000 \$’a ulaşmıştır (Ziegler vd., 2017: 26). Amerika Kıtası’nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 23.656.900.000 \$’a ulaşmıştır (Wardrop vd., 2016: 35-57; Ziegler vd., 2017: 30).

Avrupa Kıtası’nın Kitle Fonlaması hacminin yüzde 73’ünü İngiltere oluşturmakta ve kalan yüzde 27’lik kısımda Fransa, Almanya ve Hollanda ilk sıralarda yer almaktadır (Ziegler vd., 2018a: 21). Avrupa Kıtası’nda 2013 yılında 972.087.120 \$ olan Kitle Fonlaması hacminin artış seyri izleyerek 2016 yılında 6.790.868.000 \$’a yükseldiği görülmektedir (Ziegler vd., 2018a: 30). Avrupa Kıtası’nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 5.828.325.000 \$’a ulaşmıştır (Ziegler vd., 2018a: 30).

Asya Kıtası ülkeleri Kitle Fonlaması modelinde dünya ortalamasının çok üstünde bir büyüme gerçekleştirerek 2016 yılından itibaren fonlama hacmi Amerika Kıtası’nı da geçerek en büyük Kitle Fonlaması pazarı haline gelmiştir. 2013 yılında 5.427.250.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 205.390.456.000 \$’a ulaşmıştır (Garvey vd., 2017a: 27-71; Ziegler vd., 2018b: 25). Asya Kıtası’nın lideri 2016 yılında 204.350.000.000 \$’a ulaşan Kitle Fonlaması hacmi ile Çin’dir ve onu 376.160.000 \$ ile Güney Kore ve 176.000.000 \$ ile Japonya izlemektedir (Garvey vd., 2017a: 28-64). Asya Kıtası’nda Kitle Fonlaması hacmi

en yüksek model Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 202.554.806.000 \$'a ulaşmıştır (Garvey vd., 2017a: 27-71; Ziegler vd., 2018b: 25).

Dünya genelinde Okyanusya Kıtasi ülkelerinin Kitle Fonlaması hacmi Asya, Amerika ve Avrupa Kıtasi ülkelerinden sonra 4. sırada yer almaktadır. Okyanusya Kıtasi'nda 2013 yılında 19.790.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüyerek 2016 yılında 459.750.000 \$'a yükselmiştir (Garvey vd., 2017a: 71). 2016 yılında Okyanusya Kıtasi'nın lideri Kitle Fonlaması hacmi 248.790.000 \$ olan Avustralya olup onu 210.560.000 \$ ile Yeni Zelanda izlemektedir (Garvey vd., 2017a: 73-77). Okyanusya Kıtasi'nda Kitle Fonlaması hacmi en yüksek model, Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması olup 2016 yılında 378.820.000 \$'a ulaşmıştır (Garvey vd., 2017a: 71).

Afrika Kıtasi'nda Kitle Fonlaması finansman modeli Amerika Kıtasi, Avrupa Kıtasi ve Asya Kıtasi'nda olduğu gibi yaygın olmamakla birlikte 2013 yılında 9.430.000 \$ olan Kitle Fonlaması hacmi büyüme seyri izleyerek 2016 yılında 90.540.000 \$'a ulaşmıştır (Ziegler vd., 2018b: 18). 2016 yılında Kitle Fonlaması hacminin açısından 34.000.000 \$ ile Kenya ve 16.400.000 \$ ile Güney Afrika Afrika Kıtasi'nın lider ülkeleridir (Garvey vd., 2017b: 29-42).

2.5. Türkiye'de Kitle Fonlaması Uygulamaları

Dünyada 90'lı yıllardan itibaren birçok fikrin hayata geçirilmesine olanak sağlayan modelin ülkemizde kullanımı daha çok yeni olup 2010 yılında kurulan Kitle Fonlaması platformu ile ilk adımlarını atmış ve geçen 9 yılda finansal hayatımızda yer almaya başlamıştır. Türkiye'de 2018 yılı itibariyle aktif olarak Ödül Temelli çalışan CrowdFON, Fongogo, Arıkovanı, Fonbulucu ve Bağış Temelli çalışan Buluşum ve İdeanest olmak üzere 6 adet Kitle Fonlaması platformunun faaliyette bulunduğu görülmektedir. Türkiye'de Kitle Fonlaması modeli ile ilgili 2017'ye kadar yasal düzenleme bulunmamaktadır. Kanuni engeller nedeniyle ülkemizde bugüne kadar Kitle Fonlaması platformlarında sadece Ödül Temelli ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması modelleri uygulanmıştır (Atsan ve Erdoğan, 2015: 300). Türkiye'de Kitle Fonlaması'nın sektörel büyüklüğü Tablo 1'de gösterildiği gibi 2011 yılından 2017 yılı sonuna kadar artmış ve 867 proje sahibi 20.149.365.000 TL tutarında fon arayışı için Kitle Fonlaması platformlarına başvurmuştur (Ünsal, 2017: 64).

Tablo 1. Türkiye'de Kitle Fonlaması Sektör Büyüklüğü

Yıllar Kategoriler	Platformlarda Yer alan Proje Sayısı	Platformlarda Hedeflenen Tutar TL
2011	51	631.400.000,00
2012	289	4.343.011.000,00
2013	91	1.896.928.000,00
2014	122	2.178.346.000,00
2015	105	2.446.635.000,00
2016	172	7.091.953.000,00
2017	37	1.761.100.000,00
TOPLAM	867	20.149.365.000,00

Kaynak: Ünsal, 2017: 64.

Mevzuattaki boşluğun doldurularak Kitle Fonlaması modeli ile ilgili kanuni düzenlemelerin yapılabilmesi için Ocak 2017 tarihinde bir yasa tasarısı TBMM'ye sunulmuştur (Çubukçu, 2017: 159). 5 Aralık 2017'de Resmi Gazete yayınlanan 7061 sayılı Kanun kapsamında 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda gerçekleşen değişiklik ile ülkemizde Kitle Fonlaması sermaye piyasası mevzuat kapsamına alınarak yasal mevzuata kavuşmuştur.

Yapılan bu düzenleme ile mevzuatımıza giren Kitle Fonlaması ile ilgili maddeler incelenmiştir. Buna göre;

- Düzenleme ile Kitle Fonlaması, SPK tarafından düzenlenecek esaslara göre girişimcilerin ihtiyaç duydukları finansmanı sağlamak için Kitle Fonlaması platformları aracılığı ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmadan para toplanması olarak tanımlanmaktadır,

- Finansman sağlayan ortaklıkların küçük ölçekte olmaları sebebiyle kurumsal yapılarının halka açık ortaklıkların yapılarına sahip olmaması gerektiği daha önce kanun tasarısında vurgulanmıştır. Düzenlemede de Kitle Fonlaması'nı "halka açık ortaklık" ve "ihraççı" tanımlamalarından ayırmıştır,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması suretiyle halktan para toplama görevi "Kitle Fonlaması Platformları"na verilmiştir. Ancak diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri saklı kalmıştır,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması platformları "halka açık ortaklık ve ihraççı"ların tabi oldukları yükümlülüklerden muaf tutulmuşlardır,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması yoluyla halktan para toplayan ortaklıkların pay sahibi sayısı beş yüzü aşıya bile halka arz sayılmayacağı belirtilmektedir,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması Platformları SPK'dan izin alarak kurulan ve elektronik ortamda Kitle Fonlaması için aracılık hizmeti veren kuruluş olarak tanımlanmıştır. Ayrıca Kitle Fonlaması platformlarına ait kuruluş kuralları, izinleri, uygulama esasları ve fon limitleri, kontrol ve denetim ile ilgili esasları SPK tarafından düzenleyeceği ifade edilmiştir. Hukuka aykırı faaliyet ve işlemlere ilişkin tedbirlerin de Sermaye Piyasası Kanunu'nun 96. hükümlerine kıyasen uygulanması gerektiği belirtilmiştir,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması ve buna bağlı yapılan işlemler ile Kitle Fonlaması platformları piyasa işleticileri ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ve borsalar ile ilgili hükümlerine tabi tutulmamıştır,
- Düzenleme ile Kitle Fonlaması'nın fon sağlayan ve fon arayan tarafları arasındaki ilişkiler ve SPK izni ile kurulan Kitle Fonlaması platformlarının yürürlükteki Türk Borçlar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu gibi ilgili kanunların genel hükümlerine tabi olacağı belirtilmektedir,
- Düzenleme ile SPK izni olmadan Kitle Fonlaması platformlarının para topladığı, yurt dışında kaldıraçlı işlem veya türev araç işlemleri yaptığı tespit edildiğinde SPK'nın başvurusu ile platformun internet sitesine erişimi Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından engelleneceği hükme bağlanmışır (Resmi Gazete, 2017).

Kanun değişikliği ile mevzuata getirilen Kitle Fonlaması'nın altyapısına yönelik detayları içeren ikincil mevzuat düzenlenmesi ise SPK tarafından hazırlanacaktır. SPK'nın Kitle Fonlaması platformlarının kurulması için verilecek izinler, istenilecek teminatlar, fon limitleri ve faaliyet kuralları için gerekli düzenlemeleri içeren yönetmelik ve tebliğleri en kısa sürede yürürlüğe sokması beklenmektedir.

3.Yöntem

Bu bölümde, Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile ilgili dünya uygulamaları incelenerek, ülkemize özgü bir model oluşturulmuştur.

Bu yöntemde faiz içeren "borçlanma" yöntemi uygulanabileceği gibi yatırımcılar tercihlerini faizsiz uygulamalardan yana kullanarak "Katılım" yöntemini de uygulayabilecektir. Önerilen modelin Türkiye'deki Kitle Fonlamasında kullanılmasıyla gerçekleştirilecek proje sayıları ile toplanan fon miktarını artıracacağı ve yatırımcılar için de tercih edilecek bir yatırım yöntemi olacağı düşünülmektedir.

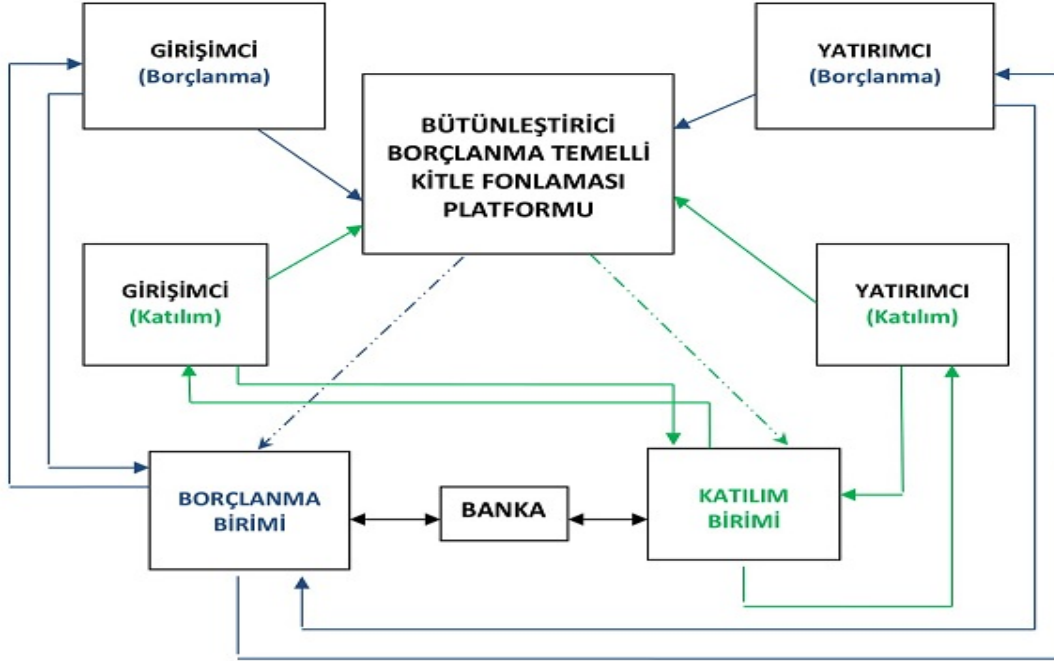
3.1. Türkiye İçin Bir Model Önerisi: Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli

Girişimcilerin en önemli problemi finansal kaynaklara ulaşmalarında yaşadıkları zorluklardır. Finansman yöntemlerinin en yenilerinden biri olan Kitle Fonlaması finansman modeli girişimlerin finansal kaynaklara ulaşmasını kolaylaştırmaktadır. Finansal sorunların kolay çözülebilmesi girişimcileri cesaretlendirerek yeni projeler üzerinde çalışmalarını sağlamakta ve girişimcilerin sayısını da artırmaktadır. Birçok ülke girişimciliği artıran Kitle Fonlaması modeli ile ilgili mevzuat düzenlemesi yaparak, modelin güvenilirliğini sağlamış ve yatırımcıların platformlar aracılığı ile girişimcilere fon yaratmasının önünü açmıştır. Ülkemizde de gerçekleştirilen kanun değişikliği ile Kitle Fonlaması yasal bir yapıya kavuşturulmuştur. Ancak yapılan değişiklik dünya genelinde en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model türü olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması'nı kapsamamaktadır.

Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli fon arayanlara faiz ödeyerek finansman olanağı sunarken, bankaların arabuluculuğu olmadan fon sağlayanlara da faiz geliri elde etme olanağı vermektedir (Beaulieu vd., 2015: 16). Sabit getiri elde etmek isteyen yatırımcılar daha önce kurulmuş ve geliri olan şirketlerde başarısızlık halinde alınan borcun şirketlerin varlığı ile garanti altında olması nedeniyle Borçlanma Temelli

Kitle Fonlaması modelini diğer borçlanma yöntemlerine göre güvenli görmekte ve tercih etmektedir (Çonkar ve Canbaz, 2018: 123). Ayrıca Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinde yeni kurulmuş şirketlere yapılan yatırımlarda karşılaşılabilecek yatırım riskleri de Kitle Fonlaması platformlarınca başvuran projelerin iyice incelenmesi, risk analizlerinin yapılması ve uygun şartlara sahip olduğuna karar verilenlerin platformda yayınlanması ile önlenmektedir. Türkiye’de de girişimciliğin artması, girişimcilerin gereksinimleri olan fona kolay kavuşabilmeleri için dünyada en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli uygulanmalıdır. Ancak borçlanma, ülkemizde yasal olarak Bankalar tarafından yapılabilmektedir. Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin ülkemizde uygulanabilmesi için modelin ve platformların yapılacak kanun değişikliği ile yasal bir yapıya kavuşturularak SPK tarafından uygulamasının düzenlenmesi ve denetiminin sağlanması gerekmektedir.

Türkiye’de uygulanacak Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli, girişimcilerin projeleri için fon sağlayan hem yurtiçinden hem de yurtdışından yatırımcıları çekebilmelidir. Ayrıca yurtiçinden ve yurtdışından faiz içermeyen yatırım tercihleri olan yatırımcıların da ilgilerini çekebilecek bir model uygulanarak ülkemizde yatırımların artacağı öngörülmektedir. Bunun yanı sıra faiz içermeyen yöntemlerle fon sağlamak isteyen girişimcilerin de tercihlerinin dikkate alınması ile Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması ile fon arayan girişimci sayısının da artabileceği düşünülmektedir. Bu amaçla Türkiye’de hem girişimci hem de yatırımcı profillerinin tümünün ilgilenebileceği Şekil 3’de gösterilen *“Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli”* nin uygulanması önerilmektedir. Bu modelde; platformda faiz içeren “borçlanma” yöntemi uygulanırken aynı zamanda tercihlerini faizsiz uygulamalardan yana kullanan girişimci ve yatırımcılar için daha önce belirlenen yüzde oranında kâr paylaşımı sağlayan sözleşme ile “Katılım” yöntemi de uygulanacaktır. Bu modelde ayrıca Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformu kurulurken SPK tarafından önceden belirlenen tutarın, girişimci tarafından geri ödenemeyecek fonlarda yatırımcıları korumak için bir hesapta tutulmasının ve kullanıldığında da yeniden yatırılmasının zorunlu olması önerilmektedir.



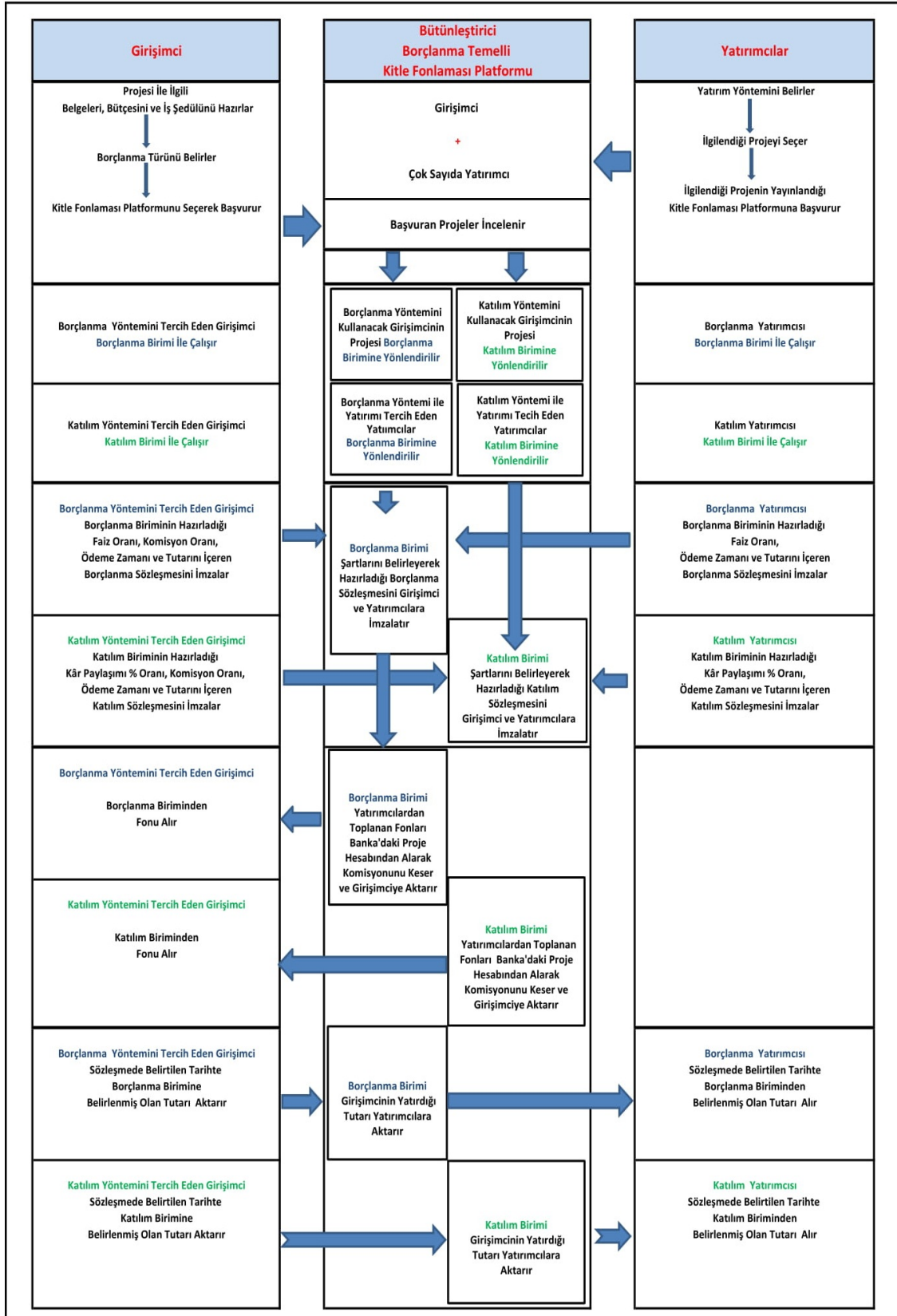
Şekil 3. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli

Önerilen Modelin işleyiş adımları aşağıda açıklanmaktadır;

Girişimci projesi için gerekli optimal bütçesini ve iş planını belirleyerek projesi için uygun gördüğü Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformuna başvurur. Platformda girişimci ya faizli geleneksel “Borçlanma” yöntemini ya da kâr paylaşımı “Katılım” yöntemini seçer.

Platform başvuran Girişimci’nin projesini inceler ve onay verdikleri projeyi platformda yayımlar.

- Yöntem tercihine göre Girişimci'yi kendi bünyesindeki "Borçlanma Birimi" veya "Katılım Birimi"ne yönlendirerek işlemlerini yürütür.
- Yatırımcılar internet veya sosyal medya aracılığıyla projeleri inceleyerek yatırım kararı verdikleri Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması platformuna proje ve tercih ettikleri yöntemi belirterek başvurur.
- Yöntem tercihine göre Yatırımcılar'ı kendi bünyesindeki "Borçlanma Birimi" veya "Katılım Birimi"ne yönlendirerek işlemleri yürütür.
- Platformda "Borçlanma Birimi";
 - Proje için uygulanacak olan faiz oranını risk faktörünü dikkate alarak belirler.
 - Hazırladıkları Borçlanma Sözleşmesi'ni Girişimci ile Yatırımcılar'ın tümüne ayrı ayrı imzalatır.
 - Yatırımcılardan toplanan fonları proje için bankada açtıkları hesaba yatırır.
 - Hedeflenen fon tutarına iş şedülünde belirtilen sürede ulaşılmışından sonra banka hesabında toplanan fonun tamamını alır ve komisyonunu keserek Girişimci'ye aktarır.
 - Sözleşmede belirlenen süre dolunca Girişimci'den belirlenen faizli tutarı alarak Yatırımcılar'a aktarır.
- Platformda "Katılım Birimi";
 - Proje için uygulanacak kâr paylaşımı yüzde oranını risk faktörünü dikkate alarak belirler.
 - Hazırladıkları Katılım Sözleşmesi'ni Girişimci ile Yatırımcılar'ın tümüne ayrı ayrı imzalatır.
 - Yatırımcılardan toplanan fonları proje için bankada açtıkları hesaba yatırır.
 - Hedeflenen fon tutarına iş şedülünde belirtilen sürede ulaşılmışından sonra banka hesabında toplanan fonun tamamını alır ve komisyonunu keserek Girişimci'ye aktarır.
 - Sözleşmede belirlenen süre dolunca Girişimci'den belirlenen kâr paylaşımını da içeren tutarı alarak Yatırımcılar'a aktarır.



Şekil 4. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli'nin İşleyişi

Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modelinin işleyişi Şekil 4'te özetlenmiştir.

4.Sonuç

Girişimcilerin en önemli problemi finansal kaynaklara ulaşmalarında yaşadıkları zorluklardır. Finansman yöntemlerinin en yenilerinden biri olan Kitle Fonlaması finansman modeli girişimlerin finansal kaynaklara

ulaşmasını kolaylaştırmaktadır. Finansal sorunların kolay çözülebilmesi girişimcileri cesaretlendirerek yeni projeler üzerinde çalışmalarını sağlamakta ve girişimcilerin sayısını da artırmaktadır. Birçok ülke girişimciliği artıran Kitle Fonlaması modeli ile ilgili mevzuat düzenlemesi yaparak, modelin güvenilirliğini sağlamış ve yatırımcıların platformlar aracılığı ile girişimcilere fon yaratmasının önünü açmıştır

Ülkemizde de gerçekleştirilen kanun değişikliği ile Kitle Fonlaması yasal bir yapıya kavuşturulmuştur. Türkiye’de 5 Aralık 2017 tarihinde gerçekeşen Kitle Fonlaması ile ilgili yapılan kanun değişikliğine kadar sadece Ödül ve Bağış Temelli Kitle Fonlaması’nın uygulanabildiği görülmüştür. Kanun değişikliği ile Hisse Temelli Kitle Fonlaması modelinin uygulanabilecek olması ve çalışma, denetlenme gibi güvenilirliğini artırıcı ilkelerin belirlenmesi sayesinde Kitle Fonlaması modeli kullanan girişimcilerin çoğalması ile proje sayılarının artacağı, sağlanan fonların miktarının yükseleceği öngörülmektedir. Ancak yapılan değişikliğin dünya genelinde en çok uygulanan ve en yüksek fonu sağlayan model türü olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması’nı kapsamadığı görülmektedir.

Çalışmada Türkiye için yeni bir model önerisi getirilmiştir. Kanun düzenlenmesinde yer almayan, dünya genelinde en çok uygulan ve en yüksek fonu sağlayan model olan Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması modeli geliştirilerek girişimci ve yatırımcı profillerinin tümünün ilgilenebileceği “**Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitle Fonlaması Modeli**” önerilmiştir. Modelde platformlarda faiz içeren “borçlanma” yöntemi uygulanırken aynı zamanda tercihlerini faizsiz uygulamalardan yana kullanan girişimci ve yatırımcılar için daha önce belirlenen yüzde oranında kâr paylaşımı sağlayan sözleşme ile “Katılım” yönteminin de uygulanması amaçlanmıştır. Modelin Türkiye’deki Kitle Fonlaması uygulamalarında kullanılması ile girişimciler için alternatif finans yöntemlerinden biri olacağı, gerçekleştirilecek proje sayılarını ve toplanan fon miktarını artıracak ve yatırımcılar için de tercih edilecek bir yatırım yöntemi olacağı öngörülmektedir. Kitle Fonlaması Finansman modelinin önümüzdeki yıllarda tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de yaygın şekilde girişimcilerin sermaye gereksinimlerini karşılamak için yararlanacakları bir finansal yöntem olacağı düşünüldüğu için yapılacak yeni çalışmalarda geliştirici araştırmalara ağırlık verilmesi ve ülkemizde uygulanabilecek yeni modellerle ilgili çalışmalar yapılması önerilmektedir.

Kaynakça

- Agrawal, A., Catalini, C. and Goldfarb, A. (2014). Some simple economics of crowdfunding, *Innovation Policy and the Economy*, 14(1), 63-97.
- Aksöz, E.O., Adaçay, F.R., Kozak, R., Esen, E. ve Bakır, H. (2012). *Dış Ticarete Girişimcilik*, Eskişehir, Anadolu Üniversitesi Yayını.
- Atsan, N. ve Erdoğan, E. O. (2015). Girişimciler için alternatif bir finansman yöntemi: Kitlesele fonlama (crowdfunding), *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10(1), 297- 320.
- Beaulieu, T., Sarker, S. and Sarker, S. (2015). A conceptual framework for understanding crowdfunding, *CAIS*, 37, 1-31.
- Canbaz, M., Çankır, B. ve Çevik E. (2014). İşletme ve muhasebe eğitimi alan üniversitelerin öğrencilerinin girişimcilik özelliklerinin belirlenmesinde bölgesel farklılık etkisi, *Business And Management Studies: An International Journal*, 1(3), 229-248.
- Çonkar, M. K. ve Canbaz, M. F. (2018). Kitle fonlaması finansman yöntemi: Türkiye’de sistemin geliştirilmesine yönelik öneriler, *Optimum: Journal of Economics & Management Sciences/Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(2), 119-132.
- Çubukçu, C. (2017). Kitlesele fonlama: Türkiye’deki kitlesele fonlama platformları üzerinden bir değerlendirme, *Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi*, 6(2), 155-172.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D. and Klaes, M. (2012). *A Framework For European Crowdfunding*, European Crowdfunding Network (ECN) <http://www.infoeuropa.eu/ocid.pt/files/database/000051001-000052000/000051102.pdf>(Erişim tarihi: 10 Mart 2018)
- Garvey, K., Zhang, B., Ralston, D., Ying, K., Maddock, R., Chen, H., Buckingham, E., Katiforis, Y., Deer, L., Ziegler, T., Shenglin, B., Li, B., Xinwei, Z., Hao, R., Jenweeranon, P., Huang, E. and Zhang, J. (2017a).

Cultivating Growth: The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report, Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.
https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-09-cultivating-growth.pdf (Erişim tarihi: 08 Ağustos 2018)

Garvey, K., Ziegler, T., Zhang, B., Wardrop, B., Rau, R., Gray, M. and Ridler, S. (2017b). *Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development*, Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.
https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-eastafrika-crowdfunding-report.pdf (Erişim tarihi: 05 Eylül 2018)

Gerber, E. M., Hui, J. S. and Kuo, P. Y. (2012). February. Crowdfunding: Why people are motivated to post and fund projects on crowdfunding platforms. In *Proceedings of the International Workshop on Design, Influence, and Social Technologies: Techniques, Impacts and Ethics (Vol. 2, No. 11)*. New York, NY: ACM.
<https://pdfs.semanticscholar.org/c1e2/a1068f0af1c3120c62be5943340518860ecb.pdf> (Erişim tarihi: 25 Şubat 2018)

Hemer, J., Schneider, U., Dornbusch, F. and Frey, S. (2011). *Crowdfunding und Andere Formen Informeller Mikrofinanzierung in der Projekt-und Innovationsfinanzierung*, Stuttgart, German, Fraunhofer Verlag.

İlhan, S. (2005). Bazı değişkenler açısından Elazığ'da girişimci profili, *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(1), 217-248.

İşler, T. İ. (2014). Modern finansmanda yeni bir dönem: Kitlese fonlama – crowdfunding, *TSBM Gösterge Dergisi*, Güz, 50-65.

Karaarslan, M. H. ve Altuntaş, B. (2015). Sosyal Pazarlamanın Yeni Aracı: Kitle Fonlaması, 20. Ulusal Pazarlama Kongresi Bildiri Kitabı, Anadolu Üniversitesi-Eskişehir, 487-497.

Mitra, D. (2012). The role of crowdfunding in entrepreneurial finance, *Delhi Business Review*, 13(2), 67-72.

Naktiyok, A. (2004). İç Girişimcilik (1. Basım b.), İstanbul, Beta Basın Yayın Dağıtım AŞ.

Oba, B. (2015). Strategic Approaches to Successful Crowdfunding, Assadi, D. (Ed.), *Can crowdfunding provide a solution for the financial problems of SMEs in Turkey*, Hershey PA, IGI Global, 270-285. DOI: 10.4018/978-1-4666-9604-4

Ordanini, A., Miceli, L., Pizzetti, M. and Parasuraman, A. (2011). Crowd-funding: Transforming customers into investors through innovative service platforms, *Journal of Service Management*, 22(4), 443-470.

Özdemir, O. ve Karabulut, F. (2017). Current Debates in Accounting and Finance, Volume 3, Kapucu, H. ve Bektur, Ç. (Ed.), *Online Crowdfund for Social Ventures: Benefits Beyond Fundrasing*, London, IJOPEC Publication Limited, 153-176.

Ramos, J. (2014). Crowdfunding and The Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms, JRC Working Papers JRC85752, Joint Research Centre (Seville site).
<http://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC85752> (Erişim tarihi: 15 Aralık 2018)

Resmi Gazete. (2017), Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, <http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205.htm> (Erişim tarihi: 30 Ekim 2018)

Ünsal, S. (2017). *Kitlese Fonlama: İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem*, İstanbul, Ceres Yayınevi.

Valanciene, L. and Jegeleviciute, S. (2014). Crowdfunding for creating value: Stakeholder approach, *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 156, 599-604.

Wardrop, R., Rosenberg, R., Zhang, B., Ziegler, T., Squire, R., Burton, J., Hernadez, E.A. and Garvey, K. (2016). *The Americas Alternative Finance Benchmarking Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University.

https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2016-americas-alternative-finance-benchmarking-report.pdf(Erişim tarihi: 12 Mayıs 2018)

Ziegler, T., Reedy, E.J., Le, A., Zhang, B., Kroszner, R. S. and Garvey, K. (2017). *The Americas Alternative Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf(Erişim tarihi: 12 Mayıs 2018)

Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R. and Zhang, B. (2018a). *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-ccaf-exp-horizons.pdf (Erişim tarihi: 20 Mayıs 2018)

Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., Hao, R. and Alqahtani, F. (2018b). *The 2nd Annual Middle East and Africa Alternative Finance Industry Report*, Cambridge Centre for Alternative Finance. Cambridge University. https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-06-ccaf-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf (Erişim tarihi: 08 Ağustos 2018)