

**GİRİŞİMCİLER VE YATIRIMCILARI BULUŞTURAN  
ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMİ: KİTLESEL FONLAMA**

**Pamukkale Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü  
Yüksek Lisans Tezi  
İşletme Anabilim Dalı  
Muhasebe ve Finansman Programı**

---

**Serengül YÜKSEL AKBAŞ**

**Danışman: Prof. Dr. İlhan KÜÇÜKKAPLAN**

**Ağustos 2019**

**DENİZLİ**

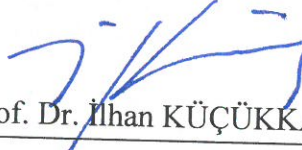
## YÜKSEK LİSANS TEZİ ONAY FORMU

İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı öğrencisi Serengül YÜKSEL AKBAŞ tarafından Prof. Dr. İlhan KÜÇÜKKAPLAN yönetiminde hazırlanan “Girişimciler ve Yatırımcıları Buluşturan Alternatif Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama” başlıklı tez aşağıdaki jüri üyeleri tarafından 26.08.2019 tarihinde yapılan tez savunma sınavında başarılı bulunmuş ve Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

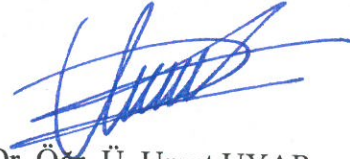


Prof. Dr. Yusuf KADERLİ

**Jüri Başkanı**

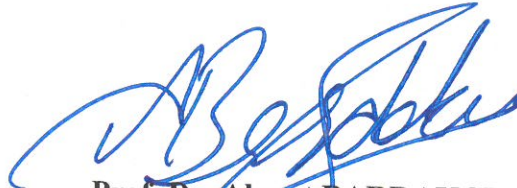


Prof. Dr. İlhan KÜÇÜKKAPLAN  
**Jüri Üyesi**



Dr. Öğr. Ü. Umut UYAR  
**Jüri Üyesi**

11/09/2019 tarih ve 36/01 sayılı kararıyla onaylanmıştır.  
Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun



Prof. Dr. Ahmet BARDAKCI  
**Müdür**

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.

Serengül YÜKSEL AKBAŞ



## ÖN SÖZ

Bu tez çalışması, literatüre küçük bir katkı sunacaktır. Ancak, benim için hayata karşı pes etmeme, güçlüklerle her koşulda mücadele etme, öğrenmenin ve gelişmenin ne kadar önemli olduğuna ilişkin büyük anlamlar içermektedir. Bu süreçte, engin bilgileriyle beni bu konuya yönlendiren ve destekleyen danışman hocam Sayın Prof. Dr. İlhan Küçükkaplan'a teşekkürlerimi sunarım.

Bu çalışmayı tüm eğitim hayatım boyunca hiçbir koşulda desteğini esirgemeyen kıymetli annem Gülten Yalçinkaya'ya, canım ablam Işıl Yüksel'e, biricik yeğenim Batı Bayındırlıoğlu'na ve yüksek lisans eğitimim ve tezime dair çalışma yaptığım süre boyunca yaşadığım tüm zorluklarda yanımda olduğunu her daim hissettiren, hayata karşı elele mücadele verdiğim sevgili eşim Sezgi Akbaş'a ithaf ediyorum. Sizlere çok teşekkür ederim.

## ÖZET

### GİRİŞİMCİLER VE YATIRIMCILARI BULUŞTURAN ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMİ: KİTLESEL FONLAMA

Yüksel Akbaş, Serengül

Yüksek Lisans Tezi

İşletme ABD

Muhasebe ve Finansman Programı

Tez Yöneticisi: Prof. Dr. İlhan Küçükkaplan

Ağustos 2019, VII+107 Sayfa

**Piyasaya yeni girecek olan girişimciler için sermaye önemli bir ihtiyaçtır. Bu sermaye girişimcilerin kendi küçük birikimleri olan özkaynakları, aile, akraba ve arkadaşları tarafından karşılanabilmektedir. Bir diğer alternatif olarak melek yatırımcılar, risk sermayedarları ve teminat verilebilmesi karşılığında banka ve finans kuruluşları da destek olabilmektedir. Teminatı olmayan girişimciler, yeni gelişen kitlesel fonlama sistemiyle birçok yatırımcıya ulaşabilmektedir. Kitlesel fonlama sistemi, girişimcinin bir projesinin bir grup birey tarafından internet kanalıyla, çevrimiçi platformlar üzerinden küçük katkılarla finanse edildiği alternatif bir finansman yöntemidir.**

**Bu çalışmada kitlesel fonlamayla ilgili literatür taraması yapılmış olup, ilgili konunun dünyadaki ve Türkiye'deki örnekleri incelenmektedir. Bununla beraber kitlesel fonlama sisteminin yatırımcılar açısından yaratacağı avantajlar ve olası sorunlar tartışılarak uygulanabilirliği ve Türkiye için kurgulanan bir model önerisi değerlendirilmektedir.**

**Anahtar Kelimeler:** Girişimcilik, Risk Sermayesi, Melek Yatırımcı, Kitlesel Fonlama, Kitlesel Fonlama Platformları.

## **ABSTRACT**

### **AN ALTERNATIVE FINANCING METHOD FOR BRINGING TOGETHER ENTREPRENEURS AND INVESTORS: CROWDFUNDING**

Yüksel Akbaş, Serengül

Master Thesis

Business Department

Accounting and Finance Programme

Adviser of Thesis: Prof. Dr. İlhan Küçükkaplan

August 2019, VII+107 Pages

**For entrepreneurs who are new to the market, capital is an important necessity. This capital can be provided by the family, relatives, friends or entrepreneurs' own small savings. As another alternative, angel investors, risk capitalists, banks and financial institutions can also provide support by receiving collateral. Non-collateral entrepreneurs can reach many investors with the newly developed crowdfunding system. The crowdfunding system is an alternative financing method in which a project of an entrepreneur is financed by a group of individuals and through their small contributions via online platforms through the Internet.**

**In this study, related literature about crowdfunding is analyzed and examples in the World and Turkey are examined. In addition, the feasibility of the crowdfunding system will be evaluated by discussing the advantages and potential problems for investors and a model proposal designed for Turkey will be discussed.**

**Keywords:** Entrepreneurship, Capital Venture, Angel Investor, Crowdfunding, Crowdfunding Platforms.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	i
ABSTRACT.....	ii
İÇİNDEKİLER.....	iii
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	v
TABLolar DİZİNİ.....	vi
SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ.....	vii
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GİRİŞİMCİLİK KAVRAMI VE GİRİŞİM FİNANSMANI MODELLERİ

1.1. Girişimcilik Kavramı ve Özellikleri .....	3
1.2. Girişimcilik ve İnovasyon .....	7
1.3. Girişim Finansmanı Modelleri .....	12
1.3.1. Özkaynak .....	14
1.3.2. Aile, Arkadaş ve Akraba Yardımları .....	14
1.3.3. Ticari Banka Kredileri .....	15
1.3.4. Risk Sermayesi .....	18
1.3.5. Melek Yatırımcılar .....	24
1.3.6. KitleseL Fonlama .....	32

## İKİNCİ BÖLÜM

### KİTLESEL FONLAMA KAVRAMI, SÜRECİ VE TÜRLERİ

2.1. KitleseL Fonlama Kavramı .....	34
2.2. KitleseL Fonlama Süreci .....	37
2.3. KitleseL Fonlamanın Tarafları .....	39
2.4. KitleseL Fonlamanın Türleri .....	40
2.4.1. Bağış Temelli Platformlar .....	41
2.4.2. Ödül Temelli Platformlar .....	42
2.4.3. Borç Verme Temelli Platformlar .....	43
2.4.4. Hisse Temelli Platformlar .....	44

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE KİTLESEL FONLAMA

3.1. Dünyadaki KitleseL Fonlama Örnekleri .....	46
3.1.2. Amerika Kıtası KitleseL Fonlama Uygulaması .....	47
3.1.2.1. Amerika Birleşik Devletleri KitleseL Fonlama Uygulaması .....	48
3.1.2.2. Kanada KitleseL Fonlama Uygulaması .....	50
3.1.2.3. Latin Amerika KitleseL Fonlama Uygulaması .....	51
3.1.3. Avrupa Kıtası KitleseL Fonlama Uygulaması .....	52
3.1.3.1. Birleşik Krallık KitleseL Fonlama Uygulaması .....	54
3.1.3.2. Fransa KitleseL Fonlama Uygulaması .....	55
3.1.3.3. Almanya KitleseL Fonlama Uygulaması .....	57
3.1.3.4. İskandinavya Ülkeleri KitleseL Fonlama Uygulaması .....	58
3.1.3.5. Benelüks Ülkeleri KitleseL Fonlama Uygulaması .....	59
3.1.3.6. İtalya KitleseL Fonlama Uygulaması .....	60
3.1.3.7. İspanya KitleseL Fonlama Uygulaması .....	62

3.1.3.8. Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması .....	63
3.1.3.9. Güneydoğu Avrupa Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması .....	64
3.1.3.10. Baltık Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması .....	65
3.1.4. Asya Kıtası Kitlese Fonlama Uygulaması .....	66
3.1.4.1. Çin Kitlese Fonlama Uygulaması .....	67
3.1.4.2. Asya Pasifik Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması.....	68
3.1.4.3. Doğu Asya Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması .....	70
3.1.4.4. Güneydoğu Asya Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması .....	71
3.1.4.5. Güney ve Orta Asya Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması .....	73
3.1.5. Okyanusya Kıtası Kitlese Fonlama Uygulaması .....	74
3.1.6. Afrika Kıtası Kitlese Fonlama Uygulaması .....	75
3.2. Türkiye’deki Kitlese Fonlama Örnekleri .....	76
3.2.1. CrowdFon Kitlese Fonlama Platformu .....	78
3.2.2. FonlaBeni Kitlese Fonlama Platformu .....	79
3.2.3. FonGoGo Kitlese Fonlama Platformu .....	79
3.2.4. Buluşum Kitlese Fonlama Platformu .....	80
3.2.5. ArıKovanı Kitlese Fonlama Platformu .....	81
3.2.6. FonBulucu Kitlese Fonlama Platformu .....	82
3.2.7. Ideanest Kitlese Fonlama Platformu .....	83
3.3. Türkiye’de Kitlese Fonlama Mevzuat Düzenlemeleri .....	83
3.4. Kitlese Fonlamanın Avantajları ve Dezavantajları .....	86
3.5. Türkiye’de Kitlese Fonlama İçin Bir Model Önerisi .....	88
SONUÇ.....	93
KAYNAKLAR .....	96
ÖZ GEÇMİŞ.....	107



## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. Çağdaş Girişimciliğin Gelişim Süreci .....	3
Şekil 2. Kredi Türlerinin Gelişimi .....	17
Şekil 3. KOBİ Kredilerinin Gelişimi.....	17
Şekil 4. Bireysel Katılım Yatırımcısı Olma Nedenleri .....	31
Şekil 5. Kitlesele Fonlama Platformlarının İşleyişi .....	38
Şekil 6. Dünyada Kitlesele Fonlamanın Yıllar İtibarıyla Gelişimi .....	46
Şekil 7. Amerika Kıtasında Kitlesele Fonlama Hacmi .....	47
Şekil 8. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	48
Şekil 9. Kanada'da Kitlesele Fonlama Hacmi.....	50
Şekil 10. Latin Amerika'da Kitlesele Fonlama Hacmi .....	51
Şekil 11. Avrupa Kıtasında Kitlesele Fonlama Hacmi .....	53
Şekil 12. Birleşik Krallık'ta Kitlesele Fonlama Hacmi .....	54
Şekil 13. Fransa'da Kitlesele Fonlama Hacmi .....	56
Şekil 14. Almanya'da Kitlesele Fonlama Hacmi .....	57
Şekil 15. İskandinavya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	58
Şekil 16. Benelüks Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	59
Şekil 17. İtalya'da Kitlesele Fonlama Hacmi .....	61
Şekil 18. İspanya'da Kitlesele Fonlama Hacmi .....	62
Şekil 19. Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	63
Şekil 20. Güneydoğu Avrupa Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	64
Şekil 21. Baltık Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	65
Şekil 22. Asya Kıtasında Kitlesele Fonlama Hacmi .....	66
Şekil 23. Çin'de Kitlesele Fonlama Hacmi .....	67
Şekil 24. Asya Pasifik Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	69
Şekil 25. Doğu Asya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	70
Şekil 26. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	72
Şekil 27. Güney ve Orta Asya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi .....	73
Şekil 28. Okyanusya Kıtasında Kitlesele Fonlama Hacmi .....	74
Şekil 29. Afrika Kıtasında Kitlesele Fonlama Hacmi .....	76
Şekil 30. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlesele Fonlama Modeli Faizli Borçlanma Yöntemi .....	90
Şekil 31. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlesele Fonlama Modeli Kâr Paylaşımli Katılım Yöntemi .....	91

## TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1. Girişimcilik ve Girişimci Kavramlarına İlişkin Yazar Görüşleri .....	4
Tablo 2. Melek Yatırımcılar ile Büyüyen Önemli Girişimler .....	29
Tablo 3. Türkiye’de Yapılan Melek Yatırımların Sektörel Dağılımı .....	32
Tablo 4. Kitlesele Fonlama Kavramına İlişkin Yazar Görüşleri .....	34
Tablo 5. Kitlesele Fonlama Türlerinin Karşılaştırmalı Görünümü .....	41
Tablo 6. Amerika Kıtasında Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	47
Tablo 7. Amerika Birleşik Devletleri’nde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	48
Tablo 8. Kanada’ da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	51
Tablo 9. Latin Amerika’da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	52
Tablo 10. Avrupa Kıtasında Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	53
Tablo 11. Birleşik Krallık’ta Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	55
Tablo 12. Fransa’da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	56
Tablo 13. Almanya’da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	58
Tablo 14. İskandinavya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler ..	59
Tablo 15. Benelüks Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	60
Tablo 16. İtalya’da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	61
Tablo 17. İspanya’da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	63
Tablo 18. Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	64
Tablo 19. Güneydoğu Avrupa Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	65
Tablo 20. Baltık Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	66
Tablo 21. Asya Kıtasında Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	67
Tablo 22. Çin’de Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	68
Tablo 23. Asya Pasifik Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler ...	69
Tablo 24. Doğu Asya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler ....	71
Tablo 25. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	72
Tablo 26. Güney ve Orta Asya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	74
Tablo 27. Okyanusya Kıtasında Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	75
Tablo 28. Afrika Kıtasında Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler .....	76
Tablo 29. Türkiye’de Bulunan Kitlesele Fonlama Platformları .....	77
Tablo 30. Kitlesele Fonlama Platformlarında Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	77
Tablo 31. CrowdFon Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	78
Tablo 32. FonlaBeni Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	79
Tablo 33. FonGoGo Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	80
Tablo 34. Buluşum Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	81
Tablo 35. ArıKovanı Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	81
Tablo 36. FonBulucu Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	82
Tablo 37. Ideanest Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler .....	83

## SİMGE VE KISALTMALAR DİZİNİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AR-GE	Araştırma ve Geliştirme
AON	Al lor Nothing – Ya Hep Ya Hiç
BDDK	Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
BKY	Bireysel Katılım Yatırımcısı
FCA	Financial Conduct Authority
FSMA	Financial Services and Markets Authority
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
İTO	İstanbul Ticaret Odası
JOBS	Jumpstart Our Business Startups
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	Katma Değer Vergisi
KIA	Keep It All – Hepsi Sende Kalsın
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOSGEB	Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NRDC	The National Research and development Corporation
SBA	Small Business Administration
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TC	Türkiye Cumhuriyeti
TDK	Türk Dil Kurumu
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TTGV	Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TÜBİTAK	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kanunu
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

## GİRİŞ

İnovasyon ve girişimcilik arasında risk alma ve başarısız olma olasılıklarının bulunmasından dolayı yakın bir ilişkiden söz edilebilir. Girişimcilik ruhu olgusu, inovasyonun itici gücü olarak ifade edilmektedir. Piyasaya ilk defa girecek olan ve inovatif fikirlerini, projelerini hayata geçirmek isteyen girişimciler, piyasada tanınma ve kendilerine finansman sağlama hususunda çeşitli zorluklarla karşılaşmaktadırlar. Böylesi durumlarda ihtiyaç duyulan sermayenin nereden ve nasıl sağlanacağı çeşitli stratejileri de beraberinde getirmektedir. Bu sermaye girişimcinin kendi birikimi olan özkaynak, aile, arkadaşlar veya akrabalar yoluyla karşılanabilmektedir. Bir diğer alternatif olarak bankalar ve diğer finansal hizmet veren kuruluşlar yeterli maddi kaynağı ve yeterli teminatı olan girişimcilere fon sağlama eğilimi gösterebilmektedirler. Yeterli kaynağa ve teminata sahip olmayan girişimciler bu fonlara çoğu zaman ulaşamamaktadırlar (Cosh vd.den aktaran Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 298). Girişimciler için mevcut diğer bir finansal kaynak, melek yatırımcılardır. Ancak melek yatırımcılar girişimcilere kıyasla sayıca az oldukları için fon ihtiyacını karşılama konusunda yetersiz kalmaktadırlar. Bu sebepler dolayısıyla son zamanlarda birçok girişimci, melek yatırımcılar, bankalar ya da risk sermayesi fonları gibi finansal araçlar yerine internet aracılığıyla kişilerden doğrudan finansal yardım aramaya başlamıştır. Bu gelişmenin sonucunda başlangıç aşamasındaki yeni girişimlere sermaye sağlayan ‘kitlesele fonlama’ yeni bir yatırım yaklaşımı olarak ortaya çıkmıştır (Onur ve Değirmenci, 2015: 1).

Girişimciler tarafından fazlasıyla önemsenmeye başlanan ‘kitlesele fonlama’ kullanımı, dünyada yükselen bir eğilimdir. Kitlesele fonlama, bir grup birey (kitle) tarafından bir projenin veya girişimin finanse edilmesi olarak tanımlanabilir. Fonlar internet kanalıyla ve çok sayıda bireyin/internet kullanıcısının küçük finansal katkılarıyla şekillenmektedir (Mitra, 2012: 68). Dolayısıyla kitlesele fonlama sayesinde girişimciler kurumsal finansman kaynaklarına ihtiyaç duymadan, bu bireyler vasıtasıyla ihtiyaç duydukları fonu elde etmiş olmaktadır. Dünya Bankası sektör raporuna göre, 2012 yılında kitlesele fonlama ile, dünya çapında 2,7 milyar \$’lık sermaye yaratılmıştır (World Bank, 2013: 19). 2017 yılında ise kitlesele fonlama pazarının dünya çapında 361 milyar \$’a ulaştığı görülmektedir.

Bu çalışmada girişimcilik ve inovasyon kavramlarını, birbirleriyle olan ilişkileri, inovatif hareketlilik gerçekleştirmek isteyen girişimciler için alternatif finansman yöntemleri ve bu yöntemlerden biri olan kitlesele fonlama yönteminin kullanılmasının

başlangıcı, türleri, dünya ve Türkiye uygulamaları ve Türkiye özelinde hangi alanlarda ve ne şekilde geliştirilebileceği irdelenecektir. Çalışmanın, ilk bölümde girişimcilik ve inovasyon kavramı, girişim finansmanı modelleri incelenecektir. İkinci bölümde kitlesel fonlama kavramı ilgili literatür ışığında incelendikten sonra, kitlesel fonlama sürecine değinilecek ve kitlesel fonlama türlerine yer verilecektir. Üçüncü bölümde, dünyada ve Türkiye’de uygulanan mevzuat ve örneklerle, ilgili sistemin avantajlarına ve dezavantajlarına değinilecek ve Türkiye için kurgulanan bir model önerisi değerlendirilecek olup, çalışma sonuç bölümüyle tamamlanacaktır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

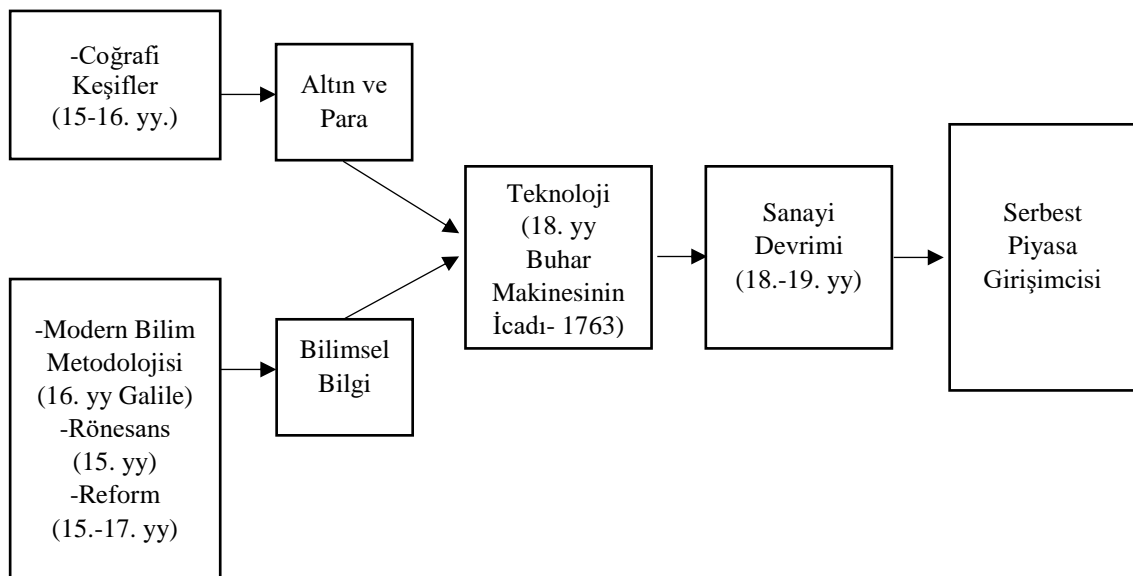
### GİRİŞİMCİLİK KAVRAMI VE GİRİŞİM FINANSMANI MODELLERİ

#### 1.1.Girişimcilik Kavramı ve Özellikleri

İnsanoğlunun avcılık ve toplayıcılık dönemine son verip, üretime başlamasıyla birlikte girişimciliğin ilk şekilleri oluşmaya başlamıştır (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 60).

Girişimcilik, insanlık tarihinde çok eski dönemlere kadar yer almasına rağmen, bilimsel bilginin ortaya çıkmasıyla önem kazanmıştır. Bilimsel bilgiyle beraber ortaya çıkan çağdaş girişimciliğin gelişim süreci Şekil 1 vasıtasıyla özetlenebilir:

**Şekil 1. Çağdaş Girişimciliğin Gelişim Süreci**



**Kaynak:** Ercan ve Gökdeniz, 2009: 62.

Avrupa coğrafyası coğrafi keşiflerle birlikte edindiği deneyimleri, Rönesans-Reform hareketlerinin sunduğu ortam üzerinden ve modern bilim yöntemleriyle harmanlayarak teknolojik ilerlemenin zeminini oluşturmuştur. Buhar makinesinin icadıyla beraber sanayi devrimi başlamış olup, çağdaş girişimcilik anlayışının temelleri atılmıştır. Dolayısıyla çağdaş girişimciliğin ortaya çıkmasını sağlayan en önemli unsurların başında bilimsel bilgi gelmektedir (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 63).

Girişimci kavramı, Latince’ de “intare” kelimesinin kökünden genişletilmiştir. Kavram, İngilizce’ de “enter” ve “pre” kökünden gelmekte olup, ilk girişen anlamını taşımaktadır (Şahbaz, 2017: 28). Girişimcilik kelimesinin kökenine dair bir diğer yorum, Fransızca “entreprendre” den gelmekte olduğu ve “entre” girmek, “prendre” almak sözcüklerinin birleşiminden oluşarak, “bir şey yapmak” anlamına geldiğidir (Öğüt’den aktaran Ercan ve Gökdeniz, 2009: 67).

Girişimcilik ve girişimci üzerine literatürde yer alan yabancı ve yerli tanımlamalar Tablo 1’de belirtilmektedir.

**Tablo 1. Girişimcilik ve Girişimci Kavramlarına İlişkin Yazar Görüşleri**

<b>Yazarlar</b>	<b>Yıl</b>	<b>Tanım</b>
Cantillon	1730	Girişimci, henüz belirginleşmemiş bir bedelle satmak üzere üretimin girdilerini ve hizmetlerini satın alan ve üreten kişidir.
Beaudeau	1797	Girişimci, risk alan, tasarlayan, kontrol eden ve gözlemleyen bireydir (Dzbankova ve Sirucek’den aktaran Vural: 2019, 6).
Baptise Say	1805	Girişimci, üstleneceği riskin yanında üretime ilişkin girdileri organize etme ve yönetme becerilerine sahip olması gereken lider kişidir (Binks-Vale’den aktaran Aytaç ve İlhan, 2007: 103).
Drucker	1985	Girişimci, sahip olduğu kaynakları düşük verimlilik alanlarından, yüksek verimlilik alanlarına yönlendiren ve orada tutmayı başarabilen kişidir (Çelik’den aktaran Ercan ve Gökdeniz, 2009: 67).
Kao	1989	Girişimcilik, bir işle ilgili oluşabilecek fırsatları tespit etme, bu fırsatları uygun bir risk yönetimi, iletişim ve yönetsel becerilerle değerlendirerek değer yaratma sürecidir. Girişimci ise, yeni bir iş, düşünce veya fikrin ortaya çıkmasında, ortaya çıkan bu fikirlerin uygulanmasında, geliştirilmesinde kendi toplumunu ve dünyayı birbirine entegre edebilen kişidir (Kao’dan aktaran İrmış ve Özdemir, 2011: 139).
Bridge vd.	1998	Girişimcilik, öz olarak bir işe başlamak, iş sahibi olmak ve işi geliştirme ve büyütme kapsamaktadır (Aytaç ve İlhan, 2007: 103).
Hardy	1998	Girişimcilik, yakalanan fırsatların toplumsal, kültürel, siyasi ve iktisadi perspektif içinde yorumlanarak gerçekleştirilen eylemdir (İnce’den aktaran Vural, 2019: 6).

<b>Tablo 1. (Devamı)</b>		
Zimmerer ve Scarborough	1998	Girişimci, tüm risklere ve belirsizliklere rağmen, fırsatları büyüme ve kar elde edebilme amacıyla değerlendirerek, finans kaynaklarını toplayarak yeni bir iş oluşturan ya da işletme kuran kişidir (Zimmerer ve Scarborough'dan aktaran Bozkurt ve Alparslan, 2013: 9).
Brazeal ve Herbert	1999	Girişimciler, diğer insanlardan önce fırsatları görebilen kişilerdir (Vural, 2019: 6).
Wennekers ve Thurik	1999	Girişimci, kendi başına ya da bulunduğu grupta, meydana çıkan fırsatları yakalayarak, tüm risk ve belirsizliklere rağmen, fikrini sunan ve üretimi gerçekleştirecek tüm girdileri karara bağlayan kişidir (Işık vd.den aktaran Vural, 2019: 6).
Karalar	2001	Girişimci, gereksinimleri karşılamak amacıyla iktisadi mal veya hizmet üretiminin gerçekleştirilebilmesi yönünde üretim faktörlerini bir araya getiren kişidir (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 67).
Kuşu	2004	Girişimci; bir fikri, işi, ürünü, hizmeti meydana getiren anlamını taşıırken, yatırımcı; sahip olduğu kaynak fazlalığını değerlendirerek kazanç elde etmek isteyen ve riskin büyük bölümünü üstlenen kişidir (Kuşu, 2004: 142).
Timmons	2004	Girişimcilik, düşünce ve hayal gücünden yararlanarak yeni bir iş ortaya koyan insan faaliyeti olmakla beraber, bu faaliyeti gerçekleştirmek amaçlı birlik oluşturma ve bu birliği faaliyete geçiren eylemler dizisidir (Timmons'dan aktaran İrmiş ve Özdemir, 2011: 139).
Bozgeyik	2005	Girişimci, belirsiz piyasa ortamlarında yeni iş kaynaklarını ve fırsatlarını, kazanç elde etmek ve büyümek için değerlendirebilen kişiler olarak tanımlamıştır (İştar, 2013:185).
Karasioğlu ve Duman	2006	Girişimci, insan gereksinimlerini karşılamak hedefiyle ürün ve hizmet yaratmak için üretim faktörlerini toplayıp birleştiren ve uygulamaya geçen kişidir (Karasioğlu ve Duman, 2006: 149).
İraz	2006	Girişimci, girişimcinin yeni bir iş kurması, yeni bir organizasyon kurması veya mevcuttaki işini geliştirip büyütmesi, diğer insanların göremediği fırsatları gören kişi olarak tanımlanmaktadır (İraz'dan aktaran Karasioğlu ve Duman, 2006: 149).
Özkara	2009	Girişimci, gördüğü fırsatları değerlendirme yolunda kendi girişimcilik anlayışıyla stratejiler geliştiren, bu sayede değişimin öncülüğünü yapan kişidir (Özkara'dan aktaran Ercan ve Gökdeniz, 2009: 67).



<b>Tablo 1. (Devamı)</b>		
Müftüoğlu ve Durukan	2013	Girişimci, girişimin başlaması için üretim faktörlerini bir araya getiren, üretimin büyümesi ve gelişmesi için gereken finans kaynaklarını ve pazarlarını bulan kişidir (Müftüoğlu ve Durukan'dan aktaran Bozkurt ve Alparslan, 2013: 9).
Demirel ve Tikici	2015	Girişimci, geleceğe yönelik her zaman bir finansı bulunan, kendi kendini motive eden, özgüvenli, yaşanabilecek olumsuzluklara karşı proaktif düşünebilen ve çözümler geliştirebilen, baskın karakteristik özelliği olan, vizyonlu, misyonlu ve hırslı kişidir (Demirel ve Tikici'den aktaran Er vd., 2015: 39).
Er, Şahin ve Mutlu	2015	Girişimcilik; piyasadaki fırsatları tespit ederek, bu fırsatlardan faydalanmak için bir iktisadi faaliyetin başlatılması veya büyütülmesi için harcanan çaba olarak, girişimci ise; bu çabayı harcayan kişi olarak tanımlanmaktadır (Er vd., 2015: 32).
Ertürk	2017	Girişim, piyasada stratejik olarak rekabet edebilmek adına, geleceği inşa etmek için kullanılacak kaynak ve yetenekleri toplayarak değer yaratan eylemdir (Ertürk'den aktaran Şahbaz, 2017: 29).
Şahbaz	2017	Girişim, bir işi gerçekleştirmek için harekete geçme durumunu, girişimci ise harekete geçen kişiyi ifade etmektedir.

İktisat tarihinde girişimcilik kavramı ilk kez Richard Cantillon tarafından 1730'lu yıllarda kullanılmıştır (İştar, 2013: 185). Girişimcilik, risk altına girmeyi, üretim faktörlerinin temin edilmesini ve etkin kullanımını gerektirmekte olup, sermaye büyüklüğü ya da işletme ölçeğinden ziyade, olası fırsatları sezinleme becerisine sahip bir karakter ve doğabilecek riskleri göğüslemekten çekinmeyecek bir cesaret duygusuyla ilintilidir (Ercan ve Gökdeniz, 2009: 67). Kısacası girişimcilik, kaynakların kontrol edilip edilememesinden bağımsız olarak, fırsatların yaratılması ve takip edilmesini oluşturan hareketler dizidir. Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) girişimciyi, bilinenleri olağan seyrinde ya da olağandışı şartlarda kaynaklarını verimli şekilde kullanacak tedbirleri tasarlayan, çözümleyen, planlayan, uygulayan ve çıktılarını kontrol edebilen birey olarak ifade etmektedir (Bingöl ve Yılmaz Türkmen, 2016: 358-359).

Gelişmemiş veya gelişmekte olan ülkelerde, nüfus ve doğal kaynak bolluğuna rağmen işletmeci sayısı oldukça düşüktür. Ancak gelişmiş ülkelerde, toplamda milyonlarla ifade edilebilecek çalışana sahip firmaların sayısı oldukça fazladır ve bu

firmaların binlerce ortağı olduğu görülmektedir. Böyle ülkelerde yeni firmaların doğması, rekabeti arttırmakta, kaynakların etkin kullanılmasını sağlamakta ve tüketicilerin daha fazla yarar sağlamasına sebep olmaktadır (İştar, 2013:185). Son yıllarda devlet teşvikleriyle son derece popüler hale gelmiş olan girişimciliğin en önemli noktalarından birisi, fark edilen boşlukların fırsata dönüştürülerek üretim yatırımları yaratılmasıdır. Bu yatırımlar ve girişimci işletmelerin sayıca artış eğiliminde olması, girişimcilik kültürüne önemli katkılar sunmakta; ülkeler açısından ekonomik büyümeye, hareketlenmeye ve gelişmeye katkı sağlamakta (İbicioğlu'dan aktaran Er vd., 2015: 32); toplumsal fayda ve sosyal sorumlulukları yerine getirerek ve yeni iş imkanları yaratarak istihdamın artırılmasına katkıda bulunmaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'da ilk ve orta düzey eğitim veren okullarda girişimcilik eğitimi verilmektedir. Ancak, Türkiye'de bu eğitimin yalnızca üniversite düzeyinde verildiği görülmektedir (Karadeniz'den aktaran Bozkurt ve Alparıslan, 2013: 13). İpçioğlu ve Taner (2009) ile Bozkurt ve arkadaşlarının (2011) üniversite öğrencileri üzerine yaptıkları iki ayrı araştırmada, girişimcilik eğitimi alan öğrencilerin, girişimcilik eğitimi almayan öğrencilere göre, bu konuda daha pozitif, risk almaya eğilimli ve belirsizliğe karşı daha toleranslı oldukları sonucuna varılmıştır (Bozkurt ve Alparıslan, 2013: 15-16). Ülkemizdeki üniversitelerin internet siteleri incelendiğinde ise, verilen girişimcilik eğitiminin dünya standartlarının altında kaldığı ve dünya genelindeki benzerlerine kıyasla daha az kapsamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Yelkikalan'dan aktaran Bozkurt ve Alparıslan, 2013: 9) Araştırma sonuçlarına istinaden yazarlar, girişimciliğin ülkemizde yaygınlaştırılması için, üniversitelerde verilen girişimcilik eğitimlerinin kapsamı genişletilmesi gerekliliğini vurgulamaktadır. Öğrencilere verilecek ilgili derslerin, öğrencileri yapacakları projelere göre uygulamalı olarak piyasaya yönlendirmesini ve geçmişte başarılı olmuş girişimcilerin derslere davet edilmesi gibi örneklerle yeniden düzenlenmesini, böylelikle öğrencilerin iş yaşamının gerçeklerine daha yakın bir eğitim alması düşüncesini savunmaktadırlar.

## **1.2.Girişimcilik ve İnovasyon**

Shumpeter'e göre girişim; pazara yeni bir mal veya hizmeti sunma, yeni bir üretim yöntemi bulma, hala kimsenin girmediği piyasaya girme veya bulma, herhangi bir iş kolunda yeni bir kuruluş, organizasyon yaratma olarak belirtilmektedir (Swedberg'den aktaran Karasioğlu ve Duman, 2006: 149). Charles Handy'e göre ise girişimci, dünyadaki

yanlışları ve eksiklikleri gören, bunları düzeltmek ve boşlukları doldurmak için inovasyon yapma gayreti içerisinde olan kişidir (Bozgeyik'den aktaran Ercan ve Gökdeniz, 2009: 68). Miller' e göre girişimciliğin temel ögesi, risk alma, belirsizliklere karşı hazırlıklı olma ve inovasyon yapmaktır (Zhao'dan aktaran İrmiş ve Özdemir, 2011: 139). Günümüzde şirketler maddi varlıklar yerine inovasyon yapmayı ve yaratıcı fikirlere sahip olmayı önemsemektedirler (İştar, 2013: 196).

Türkçe literatürde, Türk Dil Kurumu (TDK) sözlük veri tabanına göre yenileşim (Erişim Tarihi: 09.07.2019) olarak karşılığı bulunan ‐inovasyon‐ kelimesi, Latince ‐innovatus‐ kelimesinden türetilmiştir (Şahbaz, 2017: 21).

Girişimci, yeni fikirlerin oluşması, uygulanması, işletmelerin büyümesi ve işletmelerde ortaya çıkan sorunların çözülmesi aşamalarında önemli rollerde yer almaktadır. Rekabet şartlarının zorlayıcı olduğu, teknoloji ve müşteri taleplerinin hızla değiştiği, ürünlerin hızlıca demode olduğu günümüz pazarında, girişimcilerin inovasyon odaklı olmaları zorunlu da olsa, bu zorunluluk başarıya ulaşmalarını destekleyecektir (Şahbaz, 2017: 31).

Cumming inovasyonu, bir ürün veya sürecin başarılı ilk uygulaması olarak tanımlamıştır. Davis ve Devinney ise, mevcut veya yeni bir sorunu, farklı bir yolla ya da süreçle çözüme kavuşturma olarak ifade etmişlerdir (Gündüz'den aktaran Şahbaz, 2017: 21). Gronhaug ve Kaufman' a göre inovasyondan söz edilebilmesi için, ortaya çıkan yeni durumun bireylere ya da gruplara ekonomik fayda sağlaması yani ilgili bireyler ya da gruplara yararlı olması gerekmektedir. Coopey ve diğerleri inovasyonu, mal, hizmet, teknoloji veya tasarruf uygulamalarındaki süreçlerde başlangıç niteliğinde kabul edilecek bir değişim olarak nitelendirmişlerdir. Furman ve diğerleri inovasyonu, başarılı bir şekilde ortaya çıkan yeni fikirler, ürünler, süreçler ve bunların pazarlaması olarak belirtmişlerdir (Tokmak'dan aktaran Şahbaz, 2017: 22). Kuczarski inovasyonu, gelecek vizyonu oluşturabilen işletmeler için rekabet avantajı elde etme hususunda önemli bir faktör olarak ifade etmiştir (Şahbaz, 2017: 22). İnovasyon faaliyeti hem ülkeler hem işletmeler açısından gelişme ve rekabet etme güçleri söz konusu olduğunda önem arz eden bir girişimci faaliyetidir (İrmiş ve Özdemir, 2011: 142).

Girişimci ve girişimcilik arasında inovasyon kavramının önemi, girişimcinin proaktif davranabilme özelliğinin inovasyonla ilgili olmasından kaynaklanmaktadır. İnovasyon, girişimcilik ve işletme risklerinin başarılı bir şekilde sonuca ulaşmasında önemli bir etkidir (Özkan ve diğerlerinden aktaran İrmiş ve Özdemir, 2011: 139).

Risk almak ve işletmelerin devamını sağlamak girişimcilik ve inovasyonun ana fonksiyonlarından. Ancak zaman zaman göze alınan büyük maliyetlere rağmen, inovasyon odaklı her yeni ürün, fikir veya girişimin pazarda kabul edilmesinin herhangi bir güvencesi söz konusu değildir. Tüketici eğilimlerinin hızlı değişimlere uğraması rekabet ortamındaki ivmeyi yukarı yönlü arttırmaktadır. Bu sebeple küçük veya büyük işletmelerin rekabet avantajı elde edebilmeleri için inovasyon yapmaları gerekmektedir. İşletmelerin, tüketicilerin değişen taleplerine hızlı cevap verebilmeleri açısından inovasyon yapmak önem arz etmektedir (Şahbaz, 2017: 23). Nitekim öncü olmak, rekabet koşulları çerçevesinde, tüketicilerin beklentilerine dayalı olarak birtakım yenilemeleri ve düzenlemeleri de beraberinde getirerek daha başarılı bir ekonomik fayda yaratma sürecine kapı aralayabilecektir.

İnovasyon ve girişimcilik arasında risk alma ve başarısız olma olasılıklarının bulunmasından dolayı yakın bir ilişkiden söz edilebilir (Şahbaz, 2017: 21). Drucker girişimcilik ruhu olgusunu, inovasyonun itici gücü olarak ifade etmiştir. Girişimciler inovatif faaliyetlerle, mal ve hizmetlerdeki kaliteyi arttırarak müşterilerin taleplerine daha hızlı cevap vermekte, yine mal ve hizmetlerdeki değişimlerle maliyeti azaltmakta; sürece ilişkin ve yönetsel faaliyetlerdeki inovasyonlarla büyümeyi sağlarken ülke ekonomisine de pozitif yönlü katkı sağlamaktadırlar. Bu durum, toplumsal refah seviyesini yükseltirken, dinamik bir biçimde istihdama olumlu katkı anlamına da gelebilmektedir (İrmiş ve Özdemir'den aktaran Şahbaz, 2017: 32).

Girişimcilik ve inovasyonun bir diğer ortak noktası, ürünün pazarlanabilir olması hususudur. Şahbaz'a göre yeni ürün, fikir ya da süreç tek başına pazarlanabilmeli ve işletmeye katkı sağlayabilmelidir. Bu durumlardan söz edilemediği takdirde inovasyonun gerçekleştiği söylenememektedir (Şahbaz, 2017: 22-23). Ancak inovasyon her zaman yeni bir ürün ya da hizmetin ortaya çıkması anlamını taşımamaktadır. Örneğin kullanıcı odaklı inovasyon, hâlihazırda faaliyet gösteren endüstrilerde tamamen yeni ürünlerin yanı sıra, ürün iyileştirmede de büyük bir kaynaktır (Von Hippel'den aktaran Aldrich, 2014). Geçmişte var olan bir ürün farklı bir alanda, yeni bir amaca hizmet etmek için piyasaya sürüldüğü takdirde de inovasyon olarak kabul edilmektedir. Örnek vermek gerekirse, geçmişte çamaşır yıkama amacı ile üretilen yarı otomatik çamaşır makineleri, teknolojinin ilerlemesiyle yerini zamanla tam otomatik çamaşır makinelerine bırakmıştır. Günümüzde artık kullanılmayan yarı otomatik çamaşır makineleri, kırsal bölgelere yayık makinesi olarak pazarlanmıştır. Yarı otomatik çamaşır makinelerinin kullanım amaçlarının değişmesi ve piyasada tekrardan başka bir amaç için kullanılıyor olması ise

bir inovasyon örneğidir (Şahbaz, 2017: 22). Geçtiğimiz 15-20 yıldan bu yana, geri dönüşümü sağlanabilen atıkların yeniden kullanımı aracılığıyla önemli inovatif faaliyetleri çevre dostu bir biçimde gerçekleştirmek, tüm dünyada giderek popüler hale gelmektedir.

Girişimcilerin demografik özellikleri inovasyon etkinlikleriyle yakından ilişkilidir (Arıkan'dan aktaran İrmış ve Özdemir, 2011: 148). İnovasyon, farklı kişilikleri ortak paydada buluşturan noktadır. Bingöl ve Yılmaz Türkmen' in 2016 yılında yaptığı, girişimcilerin demografik özellikleri ile girişimcilik faaliyetleri arasındaki ilişkiyi kapsayan çalışmaya göre; girişimci profili incelendiğinde Türkiye'de erkek girişimcilerin kadınlara kıyasla sayıca fazla oldukları; girişimcilerin ortalama üniversite mezunu ve orta yaş düzeyinde oldukları ve risk alma eğilimlerine ilişkin bekâr kişilerin evli kişilere göre daha aktif olduğu sonucuna varılmıştır. Yine aynı çalışmanın verilerine göre, girişimcilik faaliyetlerinin başlaması veya yürütülebilmesi için fon kaynaklarına ulaşabilirliğin önem arz ettiği ortaya çıkmıştır (Bingöl ve Yılmaz Türkmen, 2016: 370).

Lundvall (1992) inovasyon kavramını dört alanda tanımlamıştır. Bunlar mal, hizmet ve fikirleri kapsamakta olan ürünlerdeki inovasyon; altyapı ve teknolojiyi kapsamakta olan süreçte inovasyon; personel ve yönetsel faaliyetlerle beraber işlerin yapılma biçimini kapsayan yönetsel ve örgütsel inovasyon; yeni pazarlar bulunması ve bu pazarlara girmeyi kapsayan pazarda inovasyon olarak ifade edilmiştir (Avermaete ve diğerlerinden aktaran İrmış ve Özdemir, 2011: 139-140).

Bir inovasyonun başarılı olabilmesi için teknolojik olarak gelişmişlik, yeterlilik ve özerk olma durumu çok kritiktir. Tüm inovasyon gayretlerinin ve araştırma-geliştirme (Ar-Ge) faaliyetlerinin başarı ile sonuçlandığı doğrultusunda bir değerlendirme yapmak doğru olmayacaktır. Dünya çapında örnekleri incelediğimizde, örneğin Kanada' da işletmelerin %65' inin Ar-Ge faaliyetleri yürütmüş olmasına rağmen sadece yarısının yeni bir fikri veya işi başarılı bir şekilde sonuçlandırdığı görülmektedir. İspanya' da ise büyük sermayeli ve ithalat işlemlerinin yüksek olduğu üretim firmalarının inovasyon yapma olasılıklarının daha yüksek olduğu sonucuna varılmıştır. Guan ve Ma'nın yaptıkları araştırmaya göre Çin piyasasında endüstriyel alanda etkinlik gösteren firmaların ihracat büyüklükleri ve inovasyon arasında gelecekte oluşması mümkün olan kuvvetli bir bağ olduğu sonucuna varılmıştır (Çalpınar ve Baç'dan aktaran İrmış ve Özdemir, 2011: 143). İnovasyon, bir ülke ekonomisine ve istihdama katkısı, toplumsal refah düzeyinin artması ve sürdürülebilir büyüme için anahtar çözümlerden biri haline gelebilmektedir (Zerenler vd., Fırat'dan aktaran İrmış ve Özdemir, 2011: 140).

Türkiye’ de Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeleri (KOBİ’leri) yakından ilgilendiren girişimcilik ve inovasyon faaliyetlerine ve bu faaliyetlerin güçlendirilmesine yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmasına rağmen, Global İnovasyon Endeksi 2018 yılı verilerine göre, Türkiye 50. sırada yer almıştır. Geçmiş yıllara ait veriler incelendiğinde, Türkiye’nin durumunun yıllara dayalı olarak pozitif ve negatif yönlü değişkenlik gösterdiği, ancak 2016 yılından sonra negatif yönlü eğilim yakaladığı verilerine ulaşılmıştır.

Peter F. Drucker’ e göre inovasyon kaynakları iki grup halinde toplanmaktadır. Bunlardan birincisi, şirket veya sektördeki beklenmedik gelişmeler, uyumsuzluklar, süreç ihtiyaçları ve sektör/pazar yapısındaki değişiklikler şeklinde gruplanmıştır. İkincisi ise, şirket veya sektör dışında bulunan sosyal ve entelektüel ortamlarda bulunan demografik yapıdaki değişiklikler, algılama değişiklikleri ve yeni bilgidir (Müftüoğlu vd., 2004: 44).

- **Beklenmedik Gelişmeler:** Şirket veya sektörde ortaya çıkabilecek olup başarı veya başarısızlıkla sonuçlanabilmektedir. Bunun yanı sıra bu gelişmeler şirket veya sektöre bağlı olmadan da oluşabilmektedir. Örneğin; küresel terör beklenmedik bir gelişme olup, güvenlik sektöründe inovasyonun dikkate alınması hususunda önemli bir dayanak haline gelmiştir (Müftüoğlu vd., 2004: 44).
- **Uyumsuzluklar:** Olması gereken ile olan arasındaki farktır. Bu farkı iyi gözlemleyip, analiz yapabilenler yeni bir kaynak yaratabilmektedirler (Müftüoğlu vd., 2004: 45).
- **Süreç Değişimleri:** Mevcuttaki süreci iyileştirebilmek ya da yerine yeni tasarlanmış bir süreç koymak inovasyona neden olmaktadır (Müftüoğlu vd., 2004: 45).
- **Sektör ve Pazar Yapısındaki Değişiklikler:** Her sektör ve pazar değişime uğrayabilmektedir. Burada önemli olan nokta, bu değişiklikleri öngörmek ve ciddi analizlerle bu alanı inovasyon kaynağı olarak görüp, değişime ayak uydurmaktır (Müftüoğlu vd., 2004: 45).
- **Demografik Yapıdaki Değişiklikler:** Demografik değişimler, teknolojik gelişmeler ve farklı kültürlerin bir araya gelmesinden oluşan karmaşalar girişimci açısından yeni fırsatlar ortaya çıkarmaktadır. Girişimciler bu fırsatları birer avantaja dönüştürmeli ve bunu yaparken inovasyondan faydalanmalıdırlar (Şahbaz, 2017: 31, Durna’dan aktaran Müftüoğlu vd.,

2004: 45-46). Nüfus yapısındaki değişiklikler yeni ihtiyaçları doğuracak, yeni ihtiyaçlar inovasyona yol açacaktır. Örneğin, geçtiğimiz yedi yılda, Türkiye'ye Suriye'den gerçekleşen kitlesel göç hareketi, Suriyelilerin önemli bir nüfus bileşeni haline geldiği şehirlerde, temel gıda ve tüketim ürünleri açısından farklı fırsatlar doğurabilmiştir.

- **Algılamadaki Değişiklikler:** Yenilikçi ya da girişimci tüketicilerin algılamalarına göre ürün veya hizmet üretebilirler ve inovasyon yaratabilirler. Tüketici eğilimlerinin iyi gözlemlenmesi gerekmektedir (Müftüoğlu vd., 2004: 46).
- **Yeni Bilgi:** Bilgiye dayalı inovasyonlar diğer inovasyonlara göre daha fazla risk içermektedir. Çünkü, bu inovasyon tamamen pazara ve tüketici ihtiyaçlarının iyi yorumlanmasına yani tüketiciler için yeni fayda sağlanması gerekliliğine bağlıdır (Müftüoğlu vd., 2004: 46).

### 1.3.Girişim Finansmanı Modelleri

Teknolojik gelişmelerin hızlıca devam ettiği günümüzde, girişimcilerin yeni fikirleri finansman engelleriyle karşılaşmaktadır. Türkiye' de girişimciler açısından projelerinin veya fikirlerinin finanse edilmesindeki en büyük sorun, girişimi destekleyecek veya gerçekleştirecek yeterli fonun sağlanamamasıdır (İştar, 2013: 185-186). Girişimcilerin düşüncelerini gerçekleştirmeleri ve faaliyetlerinde başarılı olabilmeleri, gereken bilgi, yönetsel destek, para ve sermaye piyasalarından kolaylıkla fon bulabilmelerine bağlıdır.

Devlet İstatistik Enstitüsü'ne ait 1992 Genel Sanayi ve İşyerleri Sayım Sonuçları baz alınarak, 20 ilde 1-99 arasında çalışan işçisi bulunan ve imalat sektöründe yer alan 512 küçük ve orta ölçekli işletmelere uygulanan ankete göre, girişimci işletmeler ve KOBİ'ler; değişken maliyetler, piyasa alacaklarının toplanmasındaki gecikmeler ve kredilerin faiz oranlarının yüksek oluşu sebebiyle finansal açıdan problemler yaşamaktadır (Sariaslan'dan aktaran Kaya, 2001: 7). Finansal açıdan problem yaşayan girişimciler, işletme birleşmeleri seçeneğini değerlendirmek durumunda kalabilmektedirler. İşletme birleşmeleri alternatifini tercih eden girişimciler, çalışanlarına ve çevrelerine katkıda bulunurlar. Küreselleşmenin yarattığı değişimler işletmelerin ömürlerini etkilemektedir. Bu değişimler küçük işletmelerin piyasadan silinmesine yol açarken, binlerce ortaklı şirketlerin ömürlerinin yıllarca devam ettiğini ve hatta bu

şirketlerin piyasayı tamamıyla ellerinde tuttuklarını göstermektedir. Ancak, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği'nin (TOBB) istatistiki verileri incelendiğinde, Türkiye'de gerek şirket birleşmelerinde gerekse mevcut ortaklıklarda sürdürülebilir bir durum olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. TOBB'nin 2018 yılına ait verileri incelendiğinde, ilgili yılda toplamda 86.349 şirket açıldığı buna karşılık 13.593 şirket kapandığı görülmektedir. 2019 yılı ilk beş ayında ise 35.877 şirket açılırken, 5.172 şirket kapanmıştır.

Girişimci işletmelerin kuruluş aşamasındaki riskleri en yüksek seviyelerde iken, mal veya hizmet satışları gerçekleşip büyümeye başladıklarında risk seviyesi azalmaya başlamaktadır. Risk azaldıkça işletmelerin kaynak alternatiflerinin arttığı ve kaynak yaratma maliyetlerinin azaldığı görülmektedir (Bayar, 2012: 134).

Yeni kurulan işletmeler ihtiyaç duydukları fon kaynaklarını biçimsel ve biçimsel olmayan olmak üzere iki türde bulabilmektedir. Biçimsel fon kaynakları; kredi kuruluşları, risk sermayesi, bankalar ve devlet gibi üçüncü kişilerden borçlanma yoluyla elde edilen fonları kapsarken (Karasioğlu ve Duman, 2006: 151), biçimsel olmayan fon kaynakları ise özkaynak, aile, arkadaşlar, akrabalar, melek yatırımcılar ve kitlesel fonlama platformları olarak sınıflandırılabilirler (Er vd., 2015: 32).

Girişimci firmalar büyümenin ilk aşamasında, sermaye kaynağı için akrabalarına, arkadaşlarına veya kendi kendilerini finanse etmeye bağımlıdırlar. Aile ve arkadaşlar az miktarda tohum sermayesi sağlayabilirler (Aldrich, 2014). Bununla birlikte, kendi kendini finanse etme seçeneği varlık çeşitliliğini kısıtlar ve aile, arkadaşlar, akrabalar genellikle zayıf finansal araçlarıdır. Buna ek olarak, akrabalar ve arkadaşlar girişimcinin girişimcilikteki bağımsızlığını kontrol altına almak veya müdahale etmek isteyebilmektedir. Bu nedenlerle girişimci firmalar, ticari bankalar ya da risk sermayesi gibi resmi ve profesyonel finansman kaynakları aramaktadırlar (Brophy ve Shulman, 1992: 65). Bankalar ve ticari kredi şirketleri gibi varlığa dayalı borç verenler, olası kredilere teminat alabilme adına, kısmen yetersiz varlığa sahip olan yeni başlayan girişimcilerle ilgilenmemektedirler (Aldrich, 2014). Melek yatırımcılar da başka bir alternatiftir. Ancak, yeni girişim önerilerini değerlendirme yöntemleri ve süresinin uzun olması sebebiyle, kitlesel fonlama başvuru fırsatlarının kaçırılmasına neden olabilmektedir (Aldrich, 2014). Harman'a göre melek yatırımcılar, bir ay içinde aldıkları yüz adet projeden ortalama üç tanesine olumlu yanıt verebilmektedirler (Harman'dan aktaran Uluyol, 2008: 47).



### 1.3.1. Özkaynak

Özkaynak ile finansman yöntemi, girişimcilerin kendi kendilerini finanse ettikleri bir yöntemdir. Girişimciler mevcuttaki küçük birikimleri yani öz sermayeleriyle işletmelerini kurmaktadır. Bu kaynaklar, girişimcinin kişisel tasarruflarından ya da işletme sahibi veya ortakların faaliyet kârları ve mal varlıklarından oluşmaktadır (Er vd., 2015: 32). Özkaynaklar, hem piyasada yer alabilmek, hem yatırım yapabilmek, hem de işletmenin büyüme aşamasına geçebilmesi için yeterli olmamaktadır. Finansman kaynakları girişimin başlaması ve işletmenin devamı için oldukça önemlidir.

Özkaynak niteliğindeki fonlar, işletmeyi sabit ödeme yükümlülüğü altına sokmayacak olup, kâr söz konusu olduğu dönemlerde işletmenin ortaklarına kârdan temettü ödemesi olacağını ifade etmektedir.

Özkaynak olarak finans kaynağı yaratmak iki şekilde mümkündür. Bunlar, şirketin geçmiş dönemde kazandığı kârları dağıtmayarak fon sağladığı otofinansman yolunu kullanmak veya hisse senedi ihraç etmektir. Ancak, bu yöntem sermaye güçleri, deneyimi ve birikimi yeterli olmayan küçük işletmeler ve yeni girişimciler için dezavantajlı olabilmektedir (Uluyol, 2008: 47).

### 1.3.2. Aile, Arkadaş ve Akraba Yardımları

Girişimciler yatırımlarının ilk yıllarında genellikle ailelerinden, arkadaşlarından ve akrabalarından sağladıkları finansman ile şirketlerini kurmaktadır. Ancak bu finansman yöntemi, şirketin büyümesi aşamasında yeterli kalmayabilmektedir.

Projelerini hayata geçirmek isteyen girişimciler, çoğunlukla ilk olarak aile, arkadaş ve akraba kaynaklarına yönelmektedirler. Bu kaynaklar, proje veya fikre atfedilen değerden çok, girişimciyle var olan karşılıklı duygusal bağ sebebiyle destek anlamına gelmektedir (Uluyol, 2008: 56). Ancak, aile, arkadaşlar ve akrabalarından sağlanan finansman desteği çeşitli çekincelere neden olmaktadır. Girişimcilerin, projelerinin başarısızlıkla sonuçlanması ya da sağlanan desteğin geri ödemelerinin gecikmesi söz konusu olduğu takdirde ikili ilişkilerin olumsuz etkilenmemesi adına, girişimciler bu desteği en kısa sürede geri ödemesini yapmak isteyeceklerdir. Bu sebeplerden dolayı, etkili ve tercih edilen bir finansman yöntemi değildir (Dao'dan aktaran Vural, 2019: 21).

### 1.3.3. Ticari Banka Kredileri

Girişimciler için alternatif olarak kullanılacak bir diğer finansman yöntemi ise ticari kredilerdir. Girişimciler ticari kredilere serbest piyasa ve kamu kaynakları olmak üzere iki farklı yoldan ulaşabilmektedirler. Serbest piyasada bankacılık önemli rol oynarken, kamu kaynağı olarak devlet destekleri ve teşvikleri yer almaktadır (Er vd., 2015: 34).

Bankalar, kurulma aşamasında olan yeni girişim işletmelerine genellikle, teminat gösteremedikleri, geçmişe dönük inceleyebilecekleri herhangi bir finansal verinin olmaması, asimetrik bilgi, kredinin geri dönmemesi riski ve bankaların bu işletmeleri kredilendirme konusunda isteksiz olmaları dolayısıyla kredi vermekten kaçınmaktadırlar. Ancak bankalar, büyüme aşamasında olan girişimler veya KOBİ olarak nitelendirilebilen işletmeler açısından önemli bir finansman kaynağı oluşturmaktadırlar. Banka kredilerine erişmekte, büyük işletmelere göre daha çok zorluk yaşayan küçük işletmeler için çeşitli destek programları uygulanabilmektedir. Bu destekler, düşük faizli-uzun vadeli gibi uygun koşullu krediler, mikro kredi sistemleri ve garanti sistemleri olabilmektedir. Ayrıca günümüzde gelişmiş ülkeler, piyasaya daha az müdahaleci politikaları tercih etmekte olup, makroekonomik ve finansal sisteme yönelik iyileştirmeler yapmaktadırlar (Yüksel'den aktaran Er vd., 2015: 34).

Üçüncü kişilerden elde edilen fonların yani ticari banka kredilerinin niteliği, işletmenin kar elde edememesi durumunda, borç yükümlülüğünden dolayı anapara taksit ve faiz ödemesinin yapılacağını ifade etmektedir (Karasioğlu ve Duman, 2006: 151). Girişimcilik firmalarında yüksek olan borcunu geri ödeyememe (temerrüt) riskinin sonucu olarak, Jensen ve Meckling (1976), Bamea, Haugen ve Senbet (1981) ve Petit ve Singer (1985) tarafından tanımlanan aracılık maliyetleri ve ayrıca Myers ve Majluf (1984) tarafından tanımlanan asimetrik bilgi finansman işlemlerine dahil edilebilir. Asimetrik bilgi ve ilgili aracı kurum maliyetleri, küçük ve büyük firmalar arasındaki sermaye yapı farklılıklarının açıklanmasında çok önemli olabilir. Örneğin, aracılık maliyetleriyle ilgili endişeler, bankaların küçük firmaları daha yakından izlemelerine ve küçük firmalardan aşırı kayıt tutma talep etmelerine neden olabilir ya da bankalar girişime kısıtlayıcı şartlar koyabilir ve böylece yönetim özgürlüğünü kısıtlayabilir (Brophy ve Shulman, 1992: 65-66). Bununla beraber, dış finansman kaynağı olarak ticari kredi sağlayan bankalar tarafından, kredi karşılığında teminat, rehin veya ipotek istenmesi ve

kredilerin maliyetlerinin yüksek olması girişimciler için banka kredilerine ulaşılmasında çok büyük engel teşkil etmektedir (Aydemir'den aktaran Poyraz ve Tepeli, 2016, 36).

Bankalar tarafından toplanan mevduatların çoğu, bankaların bünyesindeki grup şirketlerine ve büyük ölçekli firmalara yönlendirilmektedir. Bu sebeplerle KOBİ'lere kredi verme olanağı çok kalmamakla beraber, genellikle KOBİ'leri çok riskli değerlendirdikleri için (Kaya, 2001: 8), bankalar ve ticari kredi veren diğer kuruluşlar riskleri yükseldikçe, işletmeden daha fazla teminat ve faiz istemektedirler.

Ticari bankalar genellikle, firmalar pozitif nakit akışı, kârlılık ve borç ödeme gücüne sahip olduktan sonra teminatsız kredi vermeye başlamaktadırlar. Bankalar normalde firmalara, ilk aşamalarda sadece kısa vadeli borç para verdikleri için, beklenmeyen ya da öngörülemeyen satış düşüşleri veya maliyet artışları likidite krizleri yaratabilir. Bu nedenle, erken aşamalarda büyümeyi finanse etmekle ilgili zorluklar daha sonra şiddetli likidite krizlerine neden olabilir (Brophy ve Shulman, 1992: 65).

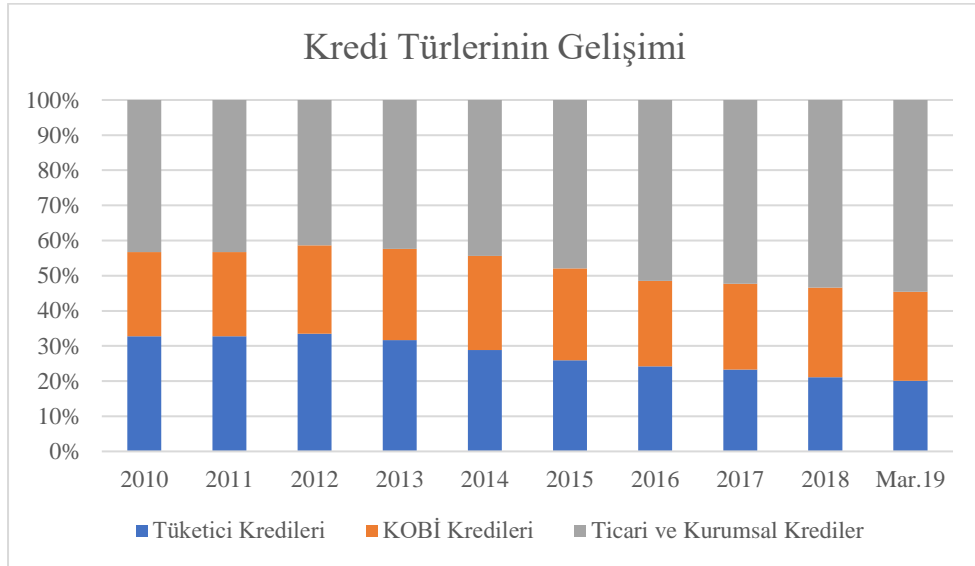
Geleneksel bankacılık anlayışı, küçük ve orta ölçekli işletmelere finans desteği sağlama konusunda yetersiz kaldıkları ve bu sistem içinde banka kredilerinin köklü ve büyük hacimli şirketler tarafından kullanılıyor olmasından dolayı, küçük ve orta ölçekli işletmelere fon kaynağı sağlama konusunda boşluğa sebep olmuştur (Çiller ve Çizakça'dan aktaran Aytaç, 2015: 64). Bu boşluk, Mac Millan Boşluğu olarak tanımlanmış olup, sermayesi 250.000 Pound' un altında olan işletmeler için önemli bir sorundur (Huang'dan aktaran Aytaç, 2015:64). Mac Millan Boşluğu sorununun ülkemizde de yaşandığı, ilk kez İTO'nun (İstanbul Ticaret Odası) 4.671 şirketle yaptığı çalışma sonucunda ortaya çıkmıştır (Tuncel'den aktaran Kaya, 2001:8).

Mac Millan Boşluğu ile beraber, küçük ve orta ölçekli girişimci işletmelerin finansmanında karşı karşıya kalınan bir diğer problem ise asimetrik bilgidir. Yatırımcı, yatırım yapmaya karar verdiği inovasyon ile ilgili, girişimci işletmelere göre daha az bilgi sahibi olduğu için, belirsizlik içinde kalarak karar vermede zorluklar yaşayabilir. Asimetrik bilgi sorunun aşamadığı durumlarda, inovasyonların finanse edilmesi güçleşebilmektedir (Popov ve Roosenboom'dan aktaran Aytaç, 2015: 64).

Ülkemizde girişimcilerin başlıca sorunu, yeterli finansman kaynaklarının olmamasıdır. Bankalar, fonlarının çok büyük bir kısmını büyük ölçekli ve yeterli teminat sağlayabilen şirketlere aktarmaktadırlar (İştar, 2013: 186). Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu'nun (BDDK) 2019 yılı Mart ayı verilerine göre, Türkiye'deki ticari

banka kredilerinin işletme büyüklüğüne göre dağılımı ve girişimci işletme olarak adlandırılabilir KOBİ'lere sağladığı krediler türlerinin gelişimi Şekil 2'de sunulmuştur;

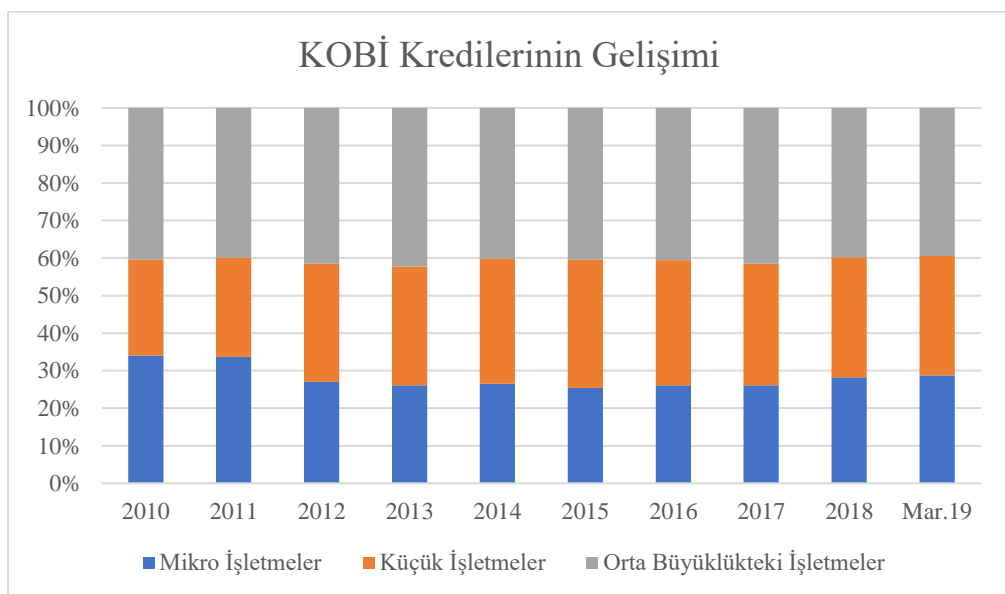
**Şekil 2. Kredi Türlerinin Gelişimi**



**Kaynak:** BDDK (2019), Türk Bankacılık Sektörü Gelişimi, 11.

Şekil 2 incelendiğinde, bankalar aracılığıyla alınan ticari kredilerin, yeni girişimci ya da KOBİ statüsündeki büyüme ve gelişme potansiyeli taşıyan firmalarda daha az ağırlık olduğu görülmektedir. KOBİ kredilerinin gelişimi Şekil 3'te gösterilmiştir.

**Şekil 3. KOBİ Kredilerinin Gelişimi**



**Kaynak:** BDDK (2019), Türk Bankacılık Sektörü Gelişimi, 11.

Şekil 3'e göre, yeterli teminatı olmayan mikro kredilerin, yeni girişimcilerin, büyüme potansiyeli olan inovatif fikirlerin finans kaynağına ulaşmalarında diğerlerine göre daha fazla sorun yaşadığı görülmektedir.

#### 1.3.4. Risk Sermayesi

Bir diğer finansman yöntemi olan risk sermayesi, yetenekli, inovatif girişimcilere projelerinin hayata geçirilmesi için alternatif olabilmektedir. Girişimcilerin karşılaştığı en büyük sorun finansman zorluğudur. Ticari bankaların yüksek faiz oranları ve teminat talepleriyle başa çıkamayan girişimciler için faizsiz finansman modellerinin geliştirilmesinde etkili olmuştur.

Risk sermayesi, finansal olarak yeterli kaynağı olmayan ancak inovatif ve ekonomik değerler yaratma hedefi olan (Er vd., 2015: 36) her aşamadaki girişimciye finans kaynağı ile beraber yönetsel ve işletme desteği de sağlayan hisse/pay karşılığında sermaye aktarımı gerçekleştiren (Ark'dan aktaran Kuğu, 2004: 141) çağdaş bir finansman yöntemi olmakla beraber, gelişmekte olan ve uzun yıllardır başarı ile sürdürülen gelişmiş ülkelerde oldukça çok büyük işletmenin kurulmasına önayak olup girişimciliğin teşvikinde en uygun ortaklık biçimlerinden biridir (Poyraz ve Tepeli, 2016: 35-36). Downes'e göre risk sermayesi, yönünü teknolojik inovasyonlara dönük, gelişme ve büyüme potansiyeli olan ve projelerin gerçekleşmesi amaçlı destek sağlayan bir finansman yöntemidir (Downes'den aktaran İpekten, 2006: 387).

Bir diğer ifadeyle risk sermayesi, sermayedarın şirkete ortak olarak finans kaynağı sağlamasıdır. Böylece sermayedar, şirket ortağı olduğu için yönetimde söz sahibi olmakla beraber hem kazanca hem de riske ortak olmaktadır. En büyük risk ise, yeni girişim fikri olan ürünün piyasada rağbet görmeme olasılığıdır. Fakat, yüksek riskin yüksek getiri olarak değerlendirildiği bu modelde, risk sermayedarları yüksek kâr marjı dolayısıyla büyük bir fayda oluştururlar (Er vd., 2015: 37).

Risk sermayesinin başlıca özellikleri, banka veya ticari kredilerle desteklenmeyen girişimcilere destek olunması, sermaye aktarımı yoluyla yatırımların hisse/pay bedeliyle yapılması, vade olarak uzun olması ve destek olunan girişimin veya işletmenin belli bir gelişim düzeyine ulaştığı an itibarıyla hisselerin satılması olarak ifade edilebilir (Kuğu, 2004: 141).

Risk sermayesi çoğunlukla riskli yatırımları içeren bir finans yöntemi olarak çağrışım yapmaktadır. Fakat, risk sermayesinde ana unsur teknolojik inovasyondur (İpekten, 2006: 386). Bu finansman yönteminin amacı, uzun vadeli yatırımlarda bulunarak, yatırım yapılan menkul kıymetlerin değerini arttırmak, bu menkul kıymetleri satarak (Yiğit ve Güner'den aktaran Poyraz ve Tepeli, 2016: 37) ve teknolojik inovasyona bağlı olarak oluşan verimlilik/rantabilite artışından yüksek getiriyi sağlamaktır.

Risk sermayesi yöntemi gelişmiş ülkelerde, mevcutta olan bir işe, ürüne, hizmete alternatif yarattığı düşüncesiyle, maliyetleri azaltmak ve kârı arttırmak sebepleriyle sık bir biçimde kullanılmaktadır. Türkiye benzeri gelişmekte olan ülkelerde kaynak bulmak, bulunan kaynakları doğru yer ve anda yatırım olarak yönlendirmek en önemli finansal sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Teknolojinin yavaş geliştiği, yeni fikirlerin gerçekleştirilmesinde engellerle karşılaşılan ekonomilerde, risk sermayesi, en geniş anlamıyla rekabeti isteklendiren ve bu istek aracılığıyla üretim, kalkınma ve istihdama destek olan bir unsur olarak nitelendirilmektedir (Kuğu, 2004: 142).

Risk sermayesi şirketleri şu finansman çeşitlerini kullanmaktadır:

- **Tohum (Seed) Finansmanı:** İşletmenin yeni bir mal veya hizmet ortaya çıkardığı ve bu mal veya hizmetin pazarda hızla büyüme potansiyelinin olduğu durumlarda tohum sermayesinin sağlanmasıdır (Çoban ve Saban'dan aktaran Poyraz ve Tepeli, 2016: 39).
- **Başlangıç (Start-up) Finansmanı:** Kurulma aşamasında ya da yeni kurulmuş olan fakat, mal veya hizmeti henüz markalaştıramamış olan işletmelere finansal destek sağlanmasıyla beraber risk sermayedarının bilgi ve deneyimlerini de paylaşmasını ifade eder (Kuğu, 2004: 18).
- **İlk Aşama (Erken Aşama) Finansmanı:** Yeni mal veya hizmetini piyasa çıkarmış girişimci işletmelerin, mal veya hizmeti geliştirilebilmesi, etkin dağıtım yollarına genişletebilmesi ve rekabet gücünün arttırılabilmesi için ilave finansal destek sağlanmasıdır (Gladstone' dan aktaran Poyraz ve Tepeli, 2016: 39).
- **İkinci Aşama (Geçit) Finansmanı – Genişletme:** Girişimci işletme, artan mal veya hizmet taleplerine karşılık, mevcuttaki üretim miktarını genişleterek ölçek ekonomisinden yararlanabilmesi için ihtiyaç duyduğu finans kaynaklarının aktarıldığı yöntemdir (Vural, 2019: 41).

- **Üçüncü Aşama (Büyüme) Finansmanı:** Mal veya hizmeti başarılı bir şekilde piyasada talep gören girişimci işletmelerin, yeni bir ürün veya hizmeti geliştirebilmesi ve yeni pazarlara açılabilmesi için ek finansman gereksinimi duyduğu dönemdir (Vural, 2019: 41).

- **Köprü (Destek) Finansmanı:** 6 ay ile 1 yıl periyodunda halka açık şirket statüsüne geçmek isteyen işletmelerin, gereksinimleri olan fonu sağlamak amacıyla kullanılan bir tür olup, riskin en düşük olduğu finansman yöntemidir (Günay ve Başalp'den aktaran Poyraz ve Tepeli, 2016:39, İpekten, 2006: 395).

- **Diğer Geç Aşama Yatırımları:** Risk sermayedarının hisselerinin tümünü ya da bir bölümünü satmasına imkân sağlamak için temin edilen fonları, kâr etmeden devam eden bir işletmenin yönetim ve pazarlama stratejilerini değiştirerek kârlı duruma geçilmesinde kullanılan fonları ve işletmeye ait hisselerin ve varlıkların alınması için kullanılan fonları içermektedir (Kaya, 2001: 16).

Risk sermayesi ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) uygulanmış olsa da kısa sürede başta Japonya, İsrail ve İngiltere olmak üzere zaman içerisinde diğer Avrupa ülkelerinde de kurulup gelişmiştir. ABD'de 2000 yılında 105 milyar dolarla rekor seviyelere ulaşan risk sermayesi yatırımlarının, 2000'li yıllardan sonra azalma eğiliminde olduğu görülmektedir (Er vd., 2015: 37).

Risk sermayesi günümüzdeki anlamını, Amerikalı iş insanı Laurence Rockefeller'ın, asker arkadaşlarına II. Dünya Savaşı'ndan dönmeleri halinde yeni bir iş kurmaları için destek sözü vermesi ancak bu sözü borç veya yardım olarak değil, kurulan şirketlerden pay karşılığı ortak olmasıyla kazanmıştır (Ark'dan aktaran Kuğu, 2004: 143).

ABD'de yatırımları risk sermayesi modeliyle desteklemek amacıyla, 1946 yılında Boston' da Amerikan Araştırma ve Geliştirme Şirketi (American Research and Development Corporation) kurulmuştur (Kaya, 2001: 10). 1953 yılında ise, finansal kaynaklara ihtiyaç duyan girişimci ve işletmelere uzun vadede fon sağlamak isteyen bankalar ve yatırım şirketleri Küçük İşletmeler İdaresi'ni (Small Business Administration, SBA) kurmuşlardır (Tuncel'den aktaran Kuğu, 2004: 143-144). 1957' de Harvard Üniversitesi'nden Doriof'un girişimiyle ilk risk sermayesi şirketi kurulmuş olup, bu şirket 15 yıl sonra 15 kat artış gösteren Digital Equipment şirketini desteklemiştir (Poyraz ve Tekeli, 2016: 37).

1971’de ABD’de küçük ve orta ölçekli işletmelerin büyümeleri ve gelişmeleri için ihtiyaç duydukları finansman ihtiyacının, kaynak fazlalığı olan yani sermaye sahibi yatırımcılarla aynı çatı altında birleştirilmesi amacıyla Gelişmekte Olan Şirketler Borsası (NASDAQ) kurulmuştur. ABD, 1978 yılından sonra yürürlüğe giren düzenlemeler eliyle, risk sermayesi yatırımları dolayısıyla oluşan gelir vergisi muafiyetlerini arttırmış ve emeklilik fonlarının büyük bölümünün risk sermayesi fonlarına aktarılmasını özendirmiştir (Kuğu, 2004: 144).

Avrupa’da ise risk sermayesi kavramı, borsada kaydı olmayan girişimlere pay alımı yöntemiyle kurucu partner olarak sağlanan sermaye olarak tanımlanmış olup, kaynaklar bankalar tarafından sağlanmaktadır. Yöntemin kullanıldığı ilk ülke İngiltere’dir (Kuğu, 2004: 144). İngiltere’de 1946 yılında küçük ve orta ölçekli işletmelere teknik ve risk sermayesi olarak fon desteğinde bulunmak için Ulusal Araştırma ve Geliştirme Şirketi (The National Research and Development Corporation, NRDC) kurulmuştur (BVCA’dan aktaran Kuğu, 2004: 144).

Almanya’da risk sermayesi pratikleri kamu şemsiyesi altında ilerlemiş olup, 1978’de 28 Alman bankasının birleşmesiyle, büyük ölçekte bir risk sermayesi şirketi oluşturulmuştur. Devlet, bu şirkete ait zararın %75’ ini karşılamayı üstlenmiştir. Fakat, bu girişim başarılı olamamış ve uzun yıllar boyunca zarara uğramıştır (Kuğu, 2004: 145).

Avrupa’da risk sermayesi yatırımlarının 1980 yılı itibarıyla hareketlendiği ifade edilebilir. Avrupa Birliği üyesi ülkeler yaptıkları ortak çalışmalar ve düzenlemelerle risk sermayesi yatırımlarına hız kazandırmışlardır (Er vd., 2015: 37).

Türkiye’de risk sermayesi ilk ve yasal olarak, Sermaye Piyasası Kurulu’nun, 06.07.1993 tarih ve 21629 sayılı Resmî Gazete’ de yayımlanarak yürürlüğe giren, Seri: VIII, No: 21 sayılı “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliği ile düzenlenmiştir. Bu düzenlemelere göre risk sermayesi yönteminde; yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve risk sermayesi yönetim şirketleri şeklinde üç taraf bulunup, tüm tarafların esaslarını belirleme ve kontrol etme yetkisi kanunla Sermaye Piyasası Kurulu’na bırakılmıştır (Kuğu, 2004: 150).

Ülkemizde 1984 yılında araştırma ve geliştirme faaliyetleri için ihtiyaç olan fona erişilmesi ve teknolojik yeniliklerin ekonomiye kazandırılması için Geliştirme ve Destek Fonu kurulmuş olup risk sermayesinin ilk adımı atılmıştır (Aypek’den aktaran İftar, 2013:190). Türkiye’de 1990’lı yıllardan sonra gündeme gelen risk sermayesi yatırımları,



2000’li yıllardan sonra gelişme göstermiştir. Ancak ülkemizdeki durgun ekonomik yapı ve istikrarlı bir ekonominin olmaması, risk sermayesi yatırımlarının bir çeşit finans kaynağı olarak kullanılmasını engellemektedir (Er vd., 2015: 38).

Türkiye’de girişim sermayesi konusunda ilk girişim, bir banka örneği Vakıf Risk A.Ş. olup, ilgili firma 2010 yılının ilk ayında unvanını RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) olarak değiştirmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu ve Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) verilerine göre, Türkiye’de güncel olarak toplamda 7 adet halka açık girişim sermayesi yatırım ortaklığı şirketi bulunmaktadır (www.spk.gov.tr, www.kap.org.tr, Erişim tarihi 08.07.2019).

- Egeli-Co Tarım GSYO A.Ş.
- Gözde GSYO A.Ş.
- Hedef GSYO A.Ş.
- Hub GSYO A.Ş.
- İş GSYO A.Ş.
- Rhea GSYO A.Ş.
- Verusatürk GSYO A.Ş.

Türkiye’de risk sermayesi finansman modeli ve risk sermayesi şirketleri ekonomik kalkınma açısından önem arz etmektedirler. Bu şirketlerin çeşitli teşviklerden yararlandırılması hususunda kolaylık sağlanmalı ve ilgili şirketlere vergi indirimleri uygulanmalıdır. Ayrıca şirketlerin alacaklarının menkulleştirilmesinde kolaylık sağlanmalıdır (İştar, 2013: 196).

Risk sermayesi modelinin gelişebilmesi için üniversiteler ve sanayi kuruluşlarının çalışma ortaklıklarıyla teknoparklar ya da bir diğer adıyla teknokentler kurulmuştur. Teknoparklar, teknolojik inovasyonların oluşturulmasına, girişimci işletmelere bilimsel destek sağlanmasına olanak sağlayan kuruluşlardır (İştar, 2013: 190). Ayrıca ülke çapında kamu-özel sektör işbirliği ile kurulan Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) ile Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı (TTGV), risk sermayesinin gelişimine ve teknoloji ile inovasyon odaklı firmaların veya işletmelerin kurulmasına, büyümesine destek vermektedirler.

Ülkemizde risk sermayesi modeliyle ilgili gelişmeler yaşanmış olmasına rağmen, makroekonomik göstergelerin olumsuz seyri, uygun ekonomik ve teknolojik zeminin tam anlamıyla yaratılamaması ve dolayısıyla bilimin yeterince desteklenmemesi sebebiyle uygulamalar sıklıkla cılız birer örnek olarak kalmaktadır (Poyraz ve Tepeli, 2016: 53).

Dünya çapında Google, Yahoo, Starbucks, Macintosh Computer Inc. gibi büyük şirketler, önemli başarılar elde eden ve risk sermayesi ile finanse edilmiş şirketlerdir. Türkiye’de ise BİM Gıda, AFM Sinemaları, Kariyer.net, Biletix, ciceksepeti.com risk sermayesi ile finanse edilmiş ve önemli başarılar elde etmiş şirketler arasındadırlar (İştar, 2013: 189).

Risk sermayedarları, yatırımlarını yalnızca finansal olarak değil, ayrıca bilgi ve deneyimlerini aktararak da yaparlar. Bunun sebebi, kaynak aktarılan işletmenin kaynak sağlayan şirkete göre daha az bilgi ve deneyim sahibi olması ve risk sermayedarının aldığı riskin ölçeğine göre kaynak aktarılan işletmeyi kontrolünde tutma arzusudur. Kaynak sağlayan risk sermayesi şirketi, kaynak sağladığı işletmeyi, yönetimin içinde yer alarak (hands-on) ve yönetimin dışında kalarak (hands-off) iki şekilde kontrol edebilmektedir. Yönetimin içinde yer alan (hands-on) risk sermayedarı ile yatırım yapılan işletme arasında devamlı görüş paylaşma ilişkisi ve risk sermayedarının etkin katılımı söz konusu iken; yönetimin dışında yer alan (hands-off) risk sermayedarı yalnızca bazı kritik kararların alınmasında katılım sağlamakta olup, yatırımın küçük miktarda yapıldığı işletmelerin rahat hareket etmelerini sağlarken sadece kontrolör görevi görmektedir (Kuğu, 2004: 145). Her iki yönetim şeklinde, risk sermayedarları ve yatırım yapılan küçük-orta ölçekli işletme arasında, kredi ilişkisi içindeki diğer işletmelerdeki gibi uzak olmayan ilişki kurulmaktadır.

İştar’a göre risk sermayesi, büyük getirilere sahip olma arzusunda olan yatırımcılar için -büyük risklere rağmen- orta ve uzun vadede yatırım aracıdır. Ayrıca finans kaynaklarına erişimi kolay olmayan girişimciler için finansman sağlamaktadır. Risk sermayesi, inovatif buluşları ve fikirleri desteklemektedir. Risk sermayesi yatırımı, çoğunlukla yeni bir ürünü, hizmeti veya teknolojik icadı uygulanabilir ya da kullanılabilir duruma getirmek için yeni kurulan veya büyümeye çalışan işletmelere yapılmaktadır (Toroslu’dan aktaran Kuğu, 2004: 146). Teknolojinin gelişmesine hızlı bir şekilde yardımcı olan risk sermayesi, ülke çapında da sanayi gelişmesi hususunda etkili olmaktadır. Yeterli finansal kaynağı olmayan girişimcilerin yaratacağı yeni şirketlerin

kurulması alternatifleri dolayısıyla, yeni bir istihdam kapısı açılacaktır. Özetle risk sermayesi modeli, teknolojik yeni buluşları ve fikirleri olan girişimcilerin önünü açarak finansal açıdan destek olmaya, ülke çapında üretim gücünü arttırmaya (İştar, 2013: 194) ve farklı istihdam alanlarının oluşmasına katkıda bulunacaktır.

Ticari banka kredileri finansman yönteminde olduğu gibi, risk sermayesi finansman yönteminde de asimetrik bilgi problemi vardır. Risk sermayedarı girişimci işletmeyi, seçim/sözleşme, yatırım öncesi tarama, yatırım sonrası denetleme ve öneri olmak üzere üç yoldan etkileyerek asimetrik bilgi probleminin çözülmesini sağlar ve işletmenin faaliyetlerinde direkt yer almış olur. Seçim aşamasında sermayedar, en yüksek kâr getirebilecek tasarının geliştirilmesini sağlarken, sözleşme aşamasında denetim ve risklerin belirlenmesi için yönetim haklarını belirler. Sermayedar, denetim aşamasında, girişim sermayesi vasıtasıyla elde edilen fonun gereksiz yere harcanmasını veya yanlış kullanımının engellerken, öneri aşamasında yönetsel, finansal ve stratejik konularda deneyimlerini aktarmaktadır (Kaplan vd., Tykvova'dan aktaran Aytaç, 2015: 65).

### **1.3.5. Melek Yatırımcılar**

Melek yatırım kavramı, ilk kez Broadway'deki gösterilerin sona ermemesi isteğiyle riskli yatırım yapan tüccarları tanımlamak için kullanılmıştır (Karabayır'dan aktaran Er vd., 2015: 39). Melek olarak adlandırılan bu varlıklı kişiler, şovlarda yer alan ve hayranı oldukları oyuncularla tanışabilmek için yatırım yapmaktaydılar (Branscomb ve Averswald'den akt. Kurnaz ve Bedük, 2017: 28). Melek yatırım kavramını yeni bir fikir bulan ve bu fikri finanse etmek için fon kaynağına ihtiyacı olan girişimciler ile genellikle küçük miktarlarda finansman sağlayıp risk üstlenen (Mayfield'dan aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 29) ve bununla beraber girişimcilere satış, pazarlama, yönetim gibi konularda destek olan yatırımcılar oluşturmaktadır. Bu finansman yönteminde yatırım desteği sağlanan işletmeler gelecek vaat eden küçük işletmelerdir (Balcı'dan aktaran Uluyol, 2008: 63). Melek yatırımcılar, projesinin niteliğini ve planlarını tam anlamıyla ifade eden girişimci işletmelere (Beer'den aktaran Uluyol, 2008: 63) ve kendi vizyonlarına yakın, genç, proaktif düşünebilen, kreatif, dürüst, motivasyonu yüksek ve işle alakalı yeni düşünceler yaratabilen bireylere finansal destek sağlamaktadırlar (Uluyol, 2008: 53).

Günay ve Başalp'e göre melek yatırım, girişim ve iş hayatı konularında deneyimleri olan bireylerin yani yatırımcıların, para ve deneyimleri ile riski ve gelişip büyüme için barındıran fikirleri veya projeleri olan fakat bu girişimleri için yeterli finansmanı olmayan (Zachary ve Mishra, Ding vd. den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 28) çoğunlukla kurulma aşamasında olan ya da henüz kurulmuş ancak evlerinde faaliyet gösteren işletmelere sağladıkları ortaklığı içeren bir finansman yöntemidir (Günay ve Başalp'den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 29). Özdoğan ve Küçük'e göre melek yatırımcılar, kuruluş aşamasındaki ya da mali olarak zor durumda olan işletmelere finansal destek sağlayarak hayat veren kişiler veya kuruluşlardır (Özdoğan ve Küçük'den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 29).

Melek yatırımcılar, profesyonel iş deneyimleri olan bilgi ve finansal tavsiye verebilecek birikimi olan yatırımcı kişilerdir. Literatürde ilk kez yatırımcılara "melek" kavramı yakıştırması, yatırımcının kâr beklentisi dışında destek verdiği şirketle kurduğu yakın temas, yol gösterici vasıf ve samimilikten kaynaklı başka motivasyonları da olduğu için İngiltere'de bulunan New Hampshire Üniversitesi'nden Profesör William Wetzel tarafından kullanılmıştır (Uluyol, 2008: 49, Wiltbank'dan aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 28).

Melek finansman yönteminde yatırımcılar girişimcilere hem finansal hem de tecrübelerini aktarmalarından kaynaklı danışmanlık hizmetleriyle destek olurlar. Melek yatırımcılar, girişimcilerin gereksinim duymaları halinde öneri ve geribildirimleriyle katkı sağlayabilecek başarıya ulaşmış kişiler olarak ifade edilebilirler. Önemli yerel ağları da bulunan melek yatırımcılar gereksinim duymaları halinde girişimcilere, hukuki, mali, pazardaki tedarikçilerin bilgisi ve irtibat kurma yolları, personel gibi çeşitli konularda yardımcı olabilmektedirler (Luecke'den aktaran Uluyol, 2008: 44, Luecke'den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 28). Osnabrugge'e göre melek yatırımcılar, mevcutta işlerini kurmuş, bu işlerden servet ve tecrübe yaratmış ve bu birikimleri yeni kurulmuş girişimcilere aktarmak isteyen yatırımcılardır (Er vd., 2015: 40). Çoğu araştırma, yeterli finans kaynağına erişemeyen girişimcilerin, dışarıdan aldıkları finansman desteğinin ekonomik durumu iyi olan, zengin kişilerden geldiğini göstermektedir. Melek yatırımcılar olarak tanımlanan bu kişiler çoğunlukla işletmede özkaynak olarak bulunmaktadır (Arıkan'dan aktaran Uluyol, 2008: 45).

Melek yatırımcılar, kuruluş sürecinde yaklaşık olarak 10-20 personeli olan ancak 50-100 arasında personele ulaşma ve 5, 10, 20 milyon dolar satışı hedefleyen girişimleri desteklemektedirler. Ayrıca melek yatırımcılar, girişimlerin başarılı olup olmama riski konusunda girişimcilere aktaracakları tecrübeleriyle (know how) değer katmaktadırlar. Girişimciler için teknik bilgi ve beceri (know how) kâr elde etmek kadar önemlidir (Wetzel'den aktaran Uluyol, 2008: 51). Melek yatırımcı toplulukları, her sektörden projeyi hayata geçirmek amaçlı yatırım yapmaktadırlar. Fakat, kişisel olarak daha çok bilgi birikimine sahip ve tecrübeli oldukları şirket kollarına yatırım yapmayı tercih etme eğilimindedirler (Uluyol, 2008: 49). Genel olarak melek yatırımcıların, yüksek kâr elde etme arzularıyla beraber, yeni kurulmuş bir işletmenin büyüme dahil her aşamasında yer almanın kattığı heyecan ve zevk, istihdamın artması, kentsel yenilikler ve kadın girişimcilere destek sağlama gibi önem verdikleri amaçları da vardır (Freear'dan aktaran Uluyol, 2008: 53). Bununla beraber melek yatırımcılar, portföylerini çeşitlendirmek amacıyla büyüme ve gelişme aşamasındaki işletmelere de yatırım yapabilmektedirler (Tice'den aktaran Uluyol, 2008: 53).

Melek yatırımcılar, yatırım kararlarını maddi olguların yanı sıra sosyal, ekonomik ve kişisel olgulardan etkilenmeleri ışığında gerçekleştirmektedir ve yatırımlarını, para yatırımı-maddi destek, uzmanlıklarıyla ilişkili bilgi birikimi-manevi tatmin, mali ve bilgi yatırımı olmak üzere üç farklı şekilde almaktadırlar (Bingöl'den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 30). Yatırımcıları, yatırım yaptıkları girişim projelerinin bir parçası olmak heyecanlandırmakta ve motive etmektedir (Karabayır vd. den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 30). Literatürde yapılan diğer çalışmalarda da yatırımcılarla ilgili aynı değerlendirmeler yapılmış olup, yatırım kararlarının ekonomik, girişimci projenin sürecinde aktif rol alma ve finansal olmayan faktörler olmak üzere üç faktörden etkilendikleri sonucuna ulaşılmıştır (Osnabrugge vd., Benjamin vd., Sullivan vd. den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 30). Melek yatırımcılar, yatırım kararı alırken yalnızca daha fazla kazanç elde etmek ya da motive olmak için değil, aynı zamanda başka insanların yaşadıkları sıkıntıları ve demoralizasyon olasılığını düşünerek de yatırımlara destek vermektedirler (Erzioni'den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 30). Holaday'ın çalışması ise, tedavisi olmayan hastalık yüzünden hayatını kaybeden yakınları olan varlıklı yatırımcıların, bu hastalıkların önüne geçilebilmesi için bilim, biyoteknoloji ve sağlık alanlarında ağırlıklı olarak yatırım yaptıklarını göstermektedir (Holaday'den aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 30).

Melek yatırımcılar, küçük ölçekli yatırımları tercih ederken, çoğunlukla henüz kurulmamış ya da kurulumunun ilk dönemlerinde olan girişimci işletmelere destek olmaktadır. Ek olarak, yatırımcıların sağladığı fonlar, fiyatlar düzeyinde herhangi bir azalış veya yükseliş eğilimi yaratmamaktadır. Bu finansman yönteminde yatırımcılar, mali kararlarda esnek davranabilmekle beraber, yöntemin olumlu taraflarını belirtmektedir. Bunlara karşılık melek yatırım yönteminde yatırımcılar, benzer işletmelerin takip eden projelerine yatırım yapmaktan imtina etmektedirler (Bingöl ve Yılmaz Türkmen, 2016: 362-363).

Bireysel katılım yatırımcıları, finans desteği sağladıkları projeler başarıya ulaştıkları anda, yöntemin yatırımcı tanımına bağlı kalarak, girişimciyi kendileri ile baş başa bırakmaktadırlar. İzledikleri bu yol ile yatırımcılar, girişimciliğin gelişmesine katkı sağlarken, topluma faydalı projelerin gerçekleşmesinde yer aldıkları için toplumsal işleve de sahiptirler (Saublens ve Reino'dan aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 29-30). Bu yatırımlar, girişimciliğin ve ülke ekonomisinin gelişmesine, istihdama katkı sağlarken, süreçte girişimci ve yatırımcı arasındaki işbirlikçi tavrından dolayı karşılıklı kazanç durumu söz konusu olup, kaybeden taraf yoktur (Uluyol, 2008: 64-65). Ancak, melek yatırımcılar, girişimcilerin devamlı finansal destek istemesinden kaçınmak için isimlerini gizli tutmayla çoğunlukla kendileri için uygun ve değerli proje arayıp fon sağlamaya devam etme arasında dengeli tutum sergilemektedirler (Uluyol, 2008: 54-55).

Melek yatırım uygulamalarının, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1980'lere, Avrupa'da 1990'lara, Türkiye'de ise 2005'lere uzanan geçmişi vardır. 2014 yılı verilerine göre, melek yatırımcıların sektördeki payları dünyada 100 Milyar \$'dır (Borsa İstanbul, 15.07.2019). Melek yatırımcılar çoğunlukla sağlık, yazılım, biyoteknoloji gibi alanlara ilgi duymakla beraber, tasarı başına yaklaşık olarak Avrupa Birliği'nde (AB) 25.000 – 50.000 €, Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) 10.000 – 50.000 \$ destek olmaktadır (Uluyol, 2008: 52). Ülkemizde henüz yaygınlaşmayan melek yatırım ağları, dünyada yaklaşık 60 yıl öncesine dayanan bir geçmişe sahiptir. Graham Bell melek yatırım yöntemini kullanarak 1874'de Bell telefon şirketini, Henry Ford ise Ford şirketini ve Gateway köprüsünün yapımını melek yatırım yöntemiyle finanse etmişlerdir. İş melekleri, enformel yatırım, melek sermaye, melek yatırımcılar, melek finansmanı gibi çeşitli isimlerle tanımlanan bu yöntem, dünya çapında başarılı olmuş örneklere sahiptir. Luecke, Microsoft'un motel odasında birkaç programcının gün boyu şifre yazmasıyla başlayan hikayesinin melek finansman yöntemiyle gelişip büyüdüğünü ifade etmiştir

(Luecke'den aktaran Uluyol, 2008: 45). Bununla beraber, Youtube, Yahoo, Skype, Apple, Hotmail, Amazon ve Google gibi büyük ve önemli şirketlerin kuruluşlarında melek yatırımcı destekleri görülmektedir (NASF, Ulusoy, 2008: 57).

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1980 yılından günümüze kadar uzanan süreçte yeni istihdamın ortalama %80'i, yeniliklerin ise %50'si melek yatırımcıların destek sağladığı girişimler tarafından gerçekleştirilmiştir. Bunlara ek olarak, işe profesyonel olarak yaklaşabilen ve riski diğer grup üyeleriyle paylaşma hedefiyle en az 10 kişinin oluşturduğu "Melek Yatırımcı Ağı" olarak tanımlanan gruplar vardır. 2018 yılı Şubat ayı verilerine göre, ABD' de yaklaşık olarak 300.000 melek yatırımcı ve bu kişilerin içinde olduğu 400'den fazla Melek Yatırımcı Ağı bulunmaktadır. Yukarıda bahsedilen melek yatırımcılar, ilgili ülke piyasalarında toplamda 25 milyar \$ yatırım yapmış olup, başarılı olmuş girişimler sayesinde ortalama 265.000 kişi istihdama katılmıştır. A.B.D.' de melek yatırımlar sayesinde kurulan veya büyüyen her şirkete düşen değer yaklaşık olarak 600.000 \$ olarak görülmektedir (<http://www.girisimhareketi.com/blog/9665662> , Erişim Tarihi: 14.07.2019).

Bu konuda Avrupa'yı incelendiğinde, melek yatırımcıların en çok İngiltere'de bulunduğu ve İngiltere'yi sırasıyla İspanya, Fransa ve Almanya'nın izlediği ifade edilmektedir. Yaklaşık 18.000 melek yatırımcının bulunduğu İngiltere'de, bugüne değin toplamda 850 milyon £ yatırım yapılmıştır. İngiltere'de bulunan her bir melek yatırımcının 2009 yılında yaklaşık olarak 2,5 şirkete destek verdiğini, 2016 yılında ise bu sayının 5 şirkete yükseldiğini ifade edilebilir. Avrupa genelinde melek yatırımcı sayısı toplamda 70.000'in üzerinde olup, bu yatırımcıların yaklaşık 5,5 milyar € değerinde destek sağladıkları görülmektedir (<http://www.girisimhareketi.com/blog/9665662> , Erişim Tarihi: 14.07.2019).

Genellikle web hizmetleri, bilişim, yazılım, teknoloji gibi alanlara yatırım yapan melek yatırımcıların desteklediği ve önemli ölçüde getiriler sağlayan ve dünya çapında bilinen birkaç örnek Tablo 2'de belirtilmektedir.

**Tablo 2. Melek Yatırımlar ile Büyüyen Önemli Girişimler**

Şirket	Melek Yatırımcı	İş Kolu	Yatırım Tutarı (\$)
Apple Computer	İsmini vermek istemeyen yatırımcı	Bilgisayar donanımı	91.000
Amazon.com	Thomas Albeta	E-ticaret	100.000
Blue Rhine	Andrew Filipowsky	Propan silindir değiştirme	500.000
Lifeminders.com	Fans Kok	E-posta hatırlatıcı	100.000
Body Shop	Ian Mc Glinn	Kişisel bakım	4.000
MI Laboratories	Kevin Leech	Medikal	5.000
Matcon	Ivan Semenenko	Çöp konteyneri	15.000

**Kaynak:** Uluyol, 2008: 60.

Türkiye’de, Hazine Müsteşarlığı tarafından 15.02.2013 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkındaki Yönetmelikte yer alan Madde 5’e göre (Bireysel Katılım Yatırımcıları da denen) melek yatırımcılar; iki takvim yılı için yıllık gelirleri 200.000 TL ve üzerinde olan veya menkul-gayrimenkul gibi kişisel servetleri 1.000.000 TL ve üzerinde olan, banka veya finansal kuruluşlarda fon ya da portföy yöneticisi olarak çalışan veya girişim sermayesi şirketlerinde müdür ya da dengi pozisyonda çalışan, son beş yıl içinde en az iki yıllık cirosu 25.000.000 TL ve üzeri olan bir şirkette genel müdür yardımcısı ya da dengi pozisyonda çalışan gerçek kişiler olarak tanımlanmıştır (www.resmigazete.gov.tr, Erişim tarihi: 08.07.2019).

Ülkemizde melek yatırımlarına ait hacmin genişletilmesi için, vergi muafiyetleri ve çeşitli teşvikler uygulanmaya çalışılmaktadır (Bayar, 2012: 143). Melek yatırımcılar bir diğer tanımıyla lisanslı bireysel katılım yatırımcılar (Uçkun’dan aktaran Kurnaz ve Bedük, 2017: 28), yaptıkları yatırımın %75’i oranında vergi indirimine tabi olabilmektedir. Buna ek olarak, Türkiye’de bu finansman yönteminin yayılması için, son beş yıl içinde Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY) ağları, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK), Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ve KOSGEB desteğiyle yatırım gerçekleştirmişse yaptığı yatırımın %100’ü oranında vergi indirimine tabi olmaktadır (<http://teknog.sanayi.gov.tr/Subpart/PartDetail?p=6> , Erişim Tarihi: 14.07.2019).



Ek olarak, Borsa İstanbul' da bulunan Özel Pazar, girişimci şirketin halka arzı söz konusu olmadan, fon akışı ve girişimcilerin küresel ölçekte melek yatırımcılarla buluşmasını sağlarken, başlangıç ya da yükseliş grafiğini yakalayan girişimlere mali ve hukuki danışmanlık hizmetlerinden faydalanması için fırsat sunmaktadır (Borsa İstanbul, 15.07.2019).

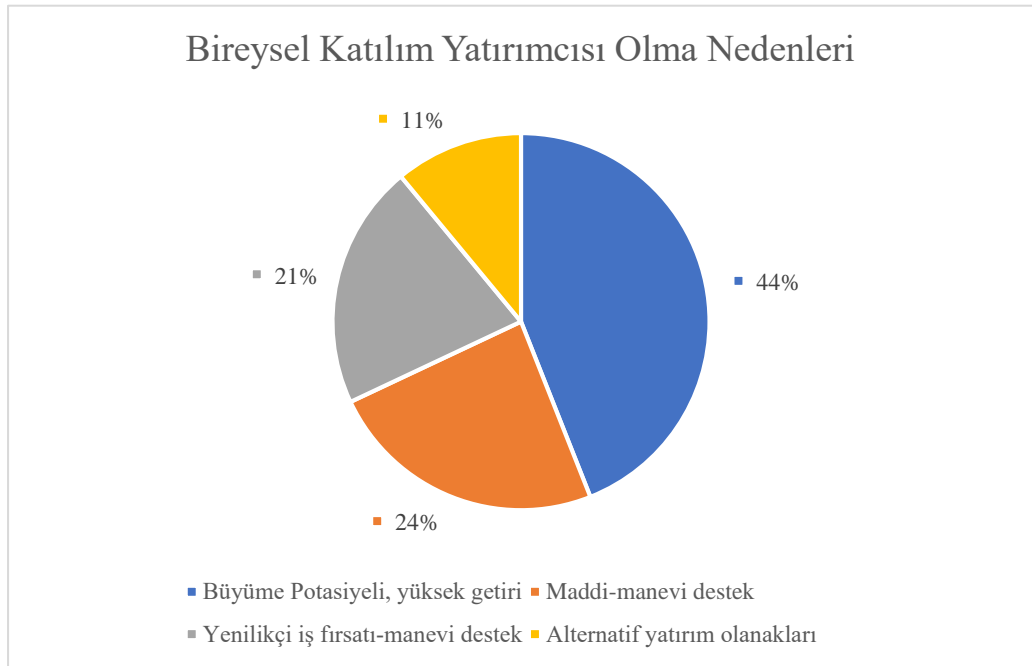
Helix Yönetim Danışmanlığı bünyesinde kurulan LabX, 2006 yılında gelişmesi mümkün olan iş fikirlerine ya da devam eden projelere destek sağlamak için, girişimciler ile yatırımcılar arasında ilişkiyi sağlamak amacıyla Türkiye'de faaliyete geçen ilk melek yatırımcı ağıdır. Süreç yeni bir fikri, mal veya hizmeti hayata geçirmek isteyen girişimcilerin LabX'e müracaat etmesiyle başlar. LabX, projenin fizibilite araştırmasını yaptıktan sonra, çeşitli ülkelerden bu proje için finansal destek sağlamaktadır. LabX, sistem içerisinde yer alıp hem girişimci şirkete ortak olmakta hem de girişimci şirkete danışmanlık yapmaktadır (Uluyol, 2008: 60). Bu aşda, çeşitli sektörlerden 85 kişilik melek yatırımcı var olup, bugüne kadar 4 projeyi hayata geçirmişlerdir (LabX, 14.07.2019).

Galata İş Melekleri, 2010 yılında 16 girişimci yatırımcı tarafından kurulan Türkiye'nin yerli ilk melek yatırım ağıdır (Bayar, 2012: 142). Galata İş Meleklerinin güncel üye sayısı 29 olup, şimdiye kadar 23 projeyi finanse edip yatırım yapmışlardır (Galata İş Melekleri, 14.07.2019).

Ülkemizdeki melek yatırımcıların ortak oldukları önemli örnekler yemeksepeti.com, kariyer.net, sahibinden.com (Bingöl ve Yılmaz Türkmen, 2016: 365) ve ciceksepeti.com'dur. Fark edilebileceği üzere, internet aracılığıyla faaliyet gösteren, elektronik ticaret kapsamında hizmet veren işletmelere ilgi ve bu işletmelerin doğru adımlar çerçevesinde yüksek başarı olasılığı, melek yatırımcıların da ilgisini çekmektedir.

Bireysel Katılım Yatırımcısı olma nedenleri Şekil 4'te sunulmuştur.

#### Şekil 4. Bireysel Katılım Yatırımcısı Olma Nedenleri



**Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı (2018), 8.

Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 2018 yılı son çeyrek raporuna göre, Türkiye'de toplamda 471 lisanslı bireysel katılım yatırımcısı bulunmaktadır (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018: 3). Bireysel katılım yatırımcısı olunmasının nedenleri ise, büyüme potansiyeli, yüksek getiri, maddi-manevi destek, yenilikçi iş fırsatı-manevi destek ve alternatif yatırım olanaklarını değerlendirme olarak tespit edilmiştir (Bkz. Şekil 4). Ek olarak sistemde, 14 melek yatırımcı ağı bulunmakta olup, 424 lisanssız melek yatırımcı olduğu görülmektedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018: 14). 2018 yılı son çeyrek raporu verileri, sistemde toplamda 1 işlemi devam eden proje olmak üzere toplamda 35 başvurunun olduğunu ve yine 150.000 TL'si işlemi devam eden sürecinde olmak üzere toplamda 11.889.206 TL yatırım yapıldığını belirtmektedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018: 9). Yatırımcılar çoğunlukla yazılım ve uygulama geliştirme programlarına destek vermektedirler. Türkiye'de yapılan melek yatırımların sektörel dağılımı Tablo 3'te gösterilmiştir.

**Tablo 3. Türkiye’de Yapılan Melek Yatırımların Sektörel Dağılımı**

Sektörler	Oran
Yazılım ve uygulama geliştirme	%48
E-ticaret	%17
Bilimsel araştırma ve geliştirme faaliyetleri	%11
Diğer	%9
Veri tabanı faaliyetleri	%9
Elektrikli makine ve cihazların imalatı	%3
İmalat sanayi	%3

**Kaynak:** Hazine ve Maliye Bakanlığı (2018), 11.

Melek yatırımcılar 2013 yılı itibarıyla sektör olarak çoğunlukla, internet, mobil uygulamalar, yazılım ve sağlık hizmetleri gibi sektörleri tercih etmişlerdir (Er vd., 2015: 41-42). Bu bağlamda 2018 yıl sonu itibarıyla toplamda 471 kişiye melek yatırımcı lisansı verilmiştir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, Bireysel Katılım Sermayesi Sistemi, 2019 Şubat: 3).

### 1.3.6. Kitlesele Fonlama

Girişimcilerin fikirleri ne kadar başarılı olursa olsun, bu fikirlerini gerçeğe dönüştürebilmelerinde uygun finansal kaynağa ulaşabilmeleri en önemli aşamadır. Bu aşamada girişimcilerin birçok alternatif finansman yöntemiyle ve bu yöntemlerin beraberinde getireceği problemlerle karşılaşmaları söz konusu olabilmektedir. Özkaynak, girişimcilerin kendi kendilerini finanse ettikleri bir yöntemdir. Ancak her başarılı proje sahibi girişimcinin şahsi serveti olamayabilir. Aile, arkadaş ve akraba kaynakları, projenin başarılı olma ihtimalinden çok, girişimciyle kurdukları duygusal bağ dolayısıyla destek sağlamaktadırlar. Projenin başarısız olması ya da verilen desteğin geri ödemelerinin gecikmesi halinde, bu kaynaklar ve girişimciler arasındaki ikili ilişkinin olumsuz yönde etkilenme ihtimali vardır. Girişimciler çoğunlukla bu yöntemi tercih etmekten çekinebilmektedirler. Ticari bankalar, girişimcilere ya da kurulma aşamasındaki girişimci işletmelere kredinin geri dönmemesi, girişimcilerden teminat alınamaması ve girişimcilerin geçmiş dönemlere ait finansal verilerinin olmaması sebebiyle kredi vermektan kaçınmaktadırlar veya çok yüksek faiz oranları sunmaktadırlar. Risk sermayedarlarının inovatif projeler için ilk aşamada sundukları finansal destek ve şartlar

girişimcilere önemli ölçüde ilgi çekici gelebilmektedir. Ancak ilerleyen aşamalarda risk sermayedarlarının girişimciler ve projeler üzerinde kurmak isteyecekleri hakimiyet dolayısıyla girişimcinin kendini konforlu hissetmemesi söz konusu olabilmektedir. Melek yatırımcılar, risk sermayedarlarına oranla daha düşük miktartlı yatırım yapmakla beraber, söz sahibi olma hususunda risk sermayedarları ile aynı tutumu sergilemektedirler. Ek olarak melek yatırımcılar, finansal destek sağlayacakları projeleri çok uzun bir sürede ve yöntemlerle değerlendirmektedirler. Bu değerlendirme yöntemleri ve süresinin uzunluğu, bir diğer alternatif finansman yöntemi olan kitlesel fonlama başvuru fırsatlarının kaçırılmasına yol açabilmektedir.

Kitlesel fonlamanın ortaya çıkışı, yeni başlayan girişimcilere şimdiye kadar ulaşamayan geleneksel kredi pazarlarındaki kaynaklara erişim imkânı sağlamaktadır (Mollick'den aktaran Aldrich, 2014).

İzleyen iki bölümde, bir finansman yöntemi olarak kitlesel fonlama daha ayrıntılı bir biçimde ve dünya örnekleriyle karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Ayrıca diğer finansman yöntemlerine kıyasla, kitlesel fonlamanın olumlu ve olumsuz yanları, Türkiye'de kitlesel fonlama için bir model önerisi ve sistemin genel olarak özellikleri tartışılacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### KİTLESEL FONLAMA KAVRAMI, SÜRECİ VE TÜRLERİ

#### 2.1. Kitlesele Fonlama Kavramı

Kitlesele fonlama üzerine literatürde yer alan yabancı ve yerli tanımlamalar Tablo 4'te belirtilmektedir.

**Tablo 4. Kitlesele Fonlama Kavramına İlişkin Yazar Görüşleri**

Yazarlar	Yıl	Tanım
Belleflamme, Lambert ve Schwienbacher	2011	Kitlesele fonlama çoğunlukla İnternet üzerinden, bağış veya gelecekteki ürünün takası veya bir çeşit ödül ve/veya oylama hakkı karşılığı şeklinde finansal kaynak sağlama adına bir açık çağrıyla içerir.
Guidici, Nava, Lamastra ve Verecondo	2012	Kitlesele fonlama, gittikçe artan bir grup insanın bir web sitesini ya da çevrimiçi diğer fonlama sitelerini kullanarak bir projeyi finanse etmesidir.
Mitra	2012	Kitlesele fonlama, bir proje ya da girişimin bir grup birey (kitle) tarafından finanse edilmesi olarak tanımlanabilir.
Schwienbacher ve Larralde	2012	Kitlesele fonlama, bir proje ya da girişimin bankalar, risk sermayedarları veya melek yatırımcılar yerine bir grup birey tarafından finanse edilmesidir.
Ergen, Lau ve Bilginoğlu	2013	Kitlesele fonlama, birçok küçük yatırımcının birleşerek kendilerinin seçtiği bir projeye yatırımlarına karşılık bekleyerek ya da bazen sembolik karşılık isteyen bir biçimde ortak olması, ürün geliştirme aşamasındaysa ön sipariş vermesi ya da bir çeşit bağışta bulunarak, girişimcilere sermaye sağlamasına denir.
Belleflamme ve Lambert	2014	Kitlesele fonlama, bir grup seçilmiş yatırımcıdan fon toplama işinden ziyade girişimcilerin bu yatırımcıların çok daha fazlasını (kitle) internet aracılığıyla bulmasıdır. Böylelikle her bir birey daha az tutar yatırabilmektedir.
Büyükpilavcı	2014	Geleneksel fonlama yöntemlerine alternatif bir yöntem olarak ortaya çıkan, kitlesele fonlama sistemi temelinde, film, müzik, tasarım, sosyal sorumluluk gibi yaratıcı projelerin hayata geçirilebilmesi için kitlelerin gücünden ve Web 2.0 uygulamalarından faydalanarak projelere fon toplanmasına aracılık eden bir sistemdir.
İşler	2014	Kitlesele fonlama, projesi veya iş fikri olmasına rağmen, sermayesi ve kurumsal kimliği olmayan, fon kaynaklarına erişiminde engellerle karşılaşan girişimcilerin, projelerini veya iş fikirlerini

		gerçekleştirebilmek için gereken finansmana sanal ortamda aracılığıyla erişmek için başvurdukları bir sistemdir.
Atsan ve Oruç Erdoğan	2015	Kitlesel fonlama, girişimci veya proje sahiplerinin gerçekleştirmek istedikleri girişime veya projeye, internet üzerinden ulaştıkları büyük kitlelerden küçük miktarlarda para toplayarak fon yaratmasıdır.
Onur ve Değirmenci	2015	Kitlesel fonlama bir proje ya da girişimin bir grup insan tarafından internet aracılığı ile finanse edilmesidir.
Yegen	2015	Kitlesel fonlama, bir konu ya da proje ile ilgili kitlelerin maddi desteğini talep etmeyi ifade eder.
Aktaş	2016	Kitlesel Fonlama, belirli bir projenin fonlanması için kitlelerin maddi desteklerini almaya yönelik bir uygulamadır.
Akyüz	2016	Kitlesel fonlama (crowdfunding), Web 2.0 teknolojilerini genellikle sosyal medya ağlarından faydalanarak, bir proje veya girişimi finanse etmenin yeni yöntemidir.
Bottiglia ve Pichler	2016	Kitlesel fonlama, genellikle farklı bölgelerde yaşayan insanların ilgilendikleri bir projeye küçük miktarlarda para yatırmasını sağlayan yeni bir fon uygulamasıdır.
İzmirli Ata	2018	Kitlesel fonlama, inovatif fikirleri olan girişimcilerin, bu fikirlerini gerçekleştirme için gereksinim duydukları fon kaynağını internet siteleri ve sosyal ağlar yardımıyla bulmalarını sağlayan yeni bir finansman yöntemidir.

Kitlesel fonlama kavramı, internet teknolojisinin gelişmesiyle popülerleşse de tarihi oldukça eskiye dayanmaktadır. Mozart ve Beethoven'a kadar uzanan bu tarihte besteciler müzik elyazmalarını, konserlerini ve yayınlarını, bunlarla ilgilenenlerin peşin ödenen abonelikleriyle finanse etmişlerdir (Hemer, 2011: 1). Başka bir örnek olarak, New York'da bulunan Özgürlük Heykeli'nin Amerikalılar ve Fransızlar tarafından küçük bağışlarla finanse edildiği verilebilir. Teknolojinin gelişmesiyle birlikte internet/çevrimiçi platformlar üzerinden fon toplanmaya başlanmıştır. 1997' de İngiliz rock grubu Marillion, Amerika'daki konser turu için internet üzerinden hayranlarından 60.000 Dolar toplamayı başarabilmiştir (Hemer, 2011: 1). Amerika Birleşik Devletleri'nde 2000'li yılların başında kurulan ArtistShare firması, ilk kitlesel fonlama platformu olarak kabul edilmektedir (Giudici vd., 2012: 4). İlgili platform müzisyenleri ve sanatçıları desteklemek amacıyla kurulmuş olup günümüzde de devam etmektedir.

Crowdfunding kelimesi ilk olarak, 2006 yılında Michael Sullivan tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Sullivan, "fundavlog" adını verdiği çalışması ile proje ve etkinlikleri internet aracılığıyla video blogları ile fonlayıp destek sağlamayı düşünmüş

fakat başarılı olamamıştır (İşler, 2014: 52). Sullivan'ın girişiminden sonra, crowdfunding kelimesinin kitlelerce 2009 yılında Kickstarter platformunun kurulmasıyla daha sık kullanılmaya başlandığı görülmektedir.

Kitlesel fonlama sistemi sayesinde kitleler web siteleri veya çevrimiçi platformlar üzerinden bir projeye hızlı bir şekilde destekte bulunabilmekte, fon sağlayabilmektedir (Guidici vd. (2013) den aktaran Çubukçu, 2017:156). Bilgi ve iletişim teknolojilerinin gelişmesi ve yaygınlaşması birçok yatırımcıyla ilişki kurulmasına fırsat yaratırken, sosyal medya aracılığıyla yatırımcı ve girişimcilerin bir araya gelmesi ve iletişim kurabilmeleri kitlesel fonlamayı mümkün kılan etkenlerdir (Akyüz, 2016: 80). Bununla birlikte, kitlesel fonlama sistemi, girişimcilerin projelerinin yakın çevresiyle desteklenmesinden ziyade, internet aracılığıyla daha geniş kitlelere ulaşmasını ve finansal destek verecek yatırımcı havuzunun genişlemesini sağlamaktadır. Kitlesel fonlamanın başarısının arkasındaki etkenlere bakıldığında, üç temel unsurun ön plana çıktığı görülmektedir. Birincisi küresel ekonomik krizin yarattığı sermaye sıkıntısı girişimci projelerinin kaynak toplamasını zorlaştırmıştır. İkincisi, Web 2.0 teknolojileri proje başlatıcıların ve yatırımcıların işlemlerini yürütebileceği platformları oluşturmalarını kolaylaştırmıştır. Üçüncüsü, kitle kaynaklı çalışma (crowdsourcing) olgusunun başarısıdır (Agrawal vd., 2011; Giudici vd., 2012: 5).

Kitlesel fonlama köken olarak kitle kaynak modeline benzemektedir. Kitle kaynak, bir topluluğu inovasyon ve sorunların çözülmesi amacıyla ortak bir paydada birleştiren uygulamadır. Kitle kaynak uygulamaları ile farklı sektörlerde karşılaşmak mümkün olmakla birlikte, şirketler yeni projelere, düşüncelere, ürün veya hizmetlerle ilgili çözümlere hatta müşteri hakkında detaylı bilgiye sahip olabilmektedirler (Akyüz, 2016: 80).

Kitle kaynak yönteminin gelişmesinde, internet faktörü önemli bir noktadır (Yuan'dan aktaran Akyüz, 2016: 81). Bununla beraber kitle kaynak yer ve zaman esnekliği sunduğu için, kişilerin sürece dahil olmalarını arttırmaktadır. Ek olarak, bilgi için artan temas ve üretim maliyetlerinin düşmesi kitle kaynak yönteminin başarısını etkilemektedir (Akyüz, 2016: 81). Dünya çapında tanınan Lego firması kitle kaynak yöntemini başarılı bir şekilde uygulamaktadır. Kullanıcılar tarafından tasarlanan ürünlerin, yine kullanıcılar tarafından oylanması üzerine, en çok oy alan tasarım üretilmektedir. Tasarımı üretilen kullanıcı ise, net gelir üzerinden %1 royalti payı

almaktadır. Lego'nun izlediği bu strateji, ilgili markaya ait müşteri bağlılığının artmasına ve markanın kullanıcılar tarafından piyasada tanıtılmasına yol açmaktadır (Kearns'den aktaran Akyüz, 2016: 81).

Web 2.0'ın gelişimini farklı yazarlar (Brabham, 2008; Kleemann vd., 2008) kitlesel kaynağın gelişiminin öncüsü olarak görmektedir. Onlara göre Web'in bu yapısı tüketici ağlarına kolayca ulaşmak isteyen firmalar için bir zorunluluk yaratmıştı. Lee ve arkadaşları (2008) Web 2.0'ı farklı noktalardan tanımlamıştır. Teknolojik olarak Web 2.0, bilgi işlemeyi otomatikleştiren bilgisayarlara dayandığı için bilginin hem daha kolay yayılmasını hem de başka formatlarla birleştirilebilmesini sağlamaktadır. Sosyolojik olarak, Web 2.0 ortak ilgileri paylaşan bireylerin biraraya gelebildiği bir platform oluşturur. Ekonomik açıdan Web 2.0 bireylerin internet üzerinden içerik yaratmasına ve bunu internete yüklemesine yarayan bir işleve sahiptir. Bunun yarattığı bilgi fazlalığı, bireyin/tüketicinin bütün bilgileri zihinsel olarak işleyemeyeceğinden seçici olmasını gerektirir (Schwienbacher ve Larralde, 2012: 371). İnternetin bu bilgi kirliliği içerisinde sağladığı olanaklardan kendisine yarayanı seçmeye çalışan birey zaman zaman araçlara ihtiyaç duyabilir. İşte kitlesel fonlama platformları bireylere/tüketicilere bu olanağı sağlamaktadır. Girişimci açısından bakıldığında ise gelecekte elde edilecek ödüller, tanınma ve ürün yaratma içerik oluşturma konusunda birer motivasyon kaynağı olarak görülebilir.

## **2.2.Kitlesel Fonlama Süreci**

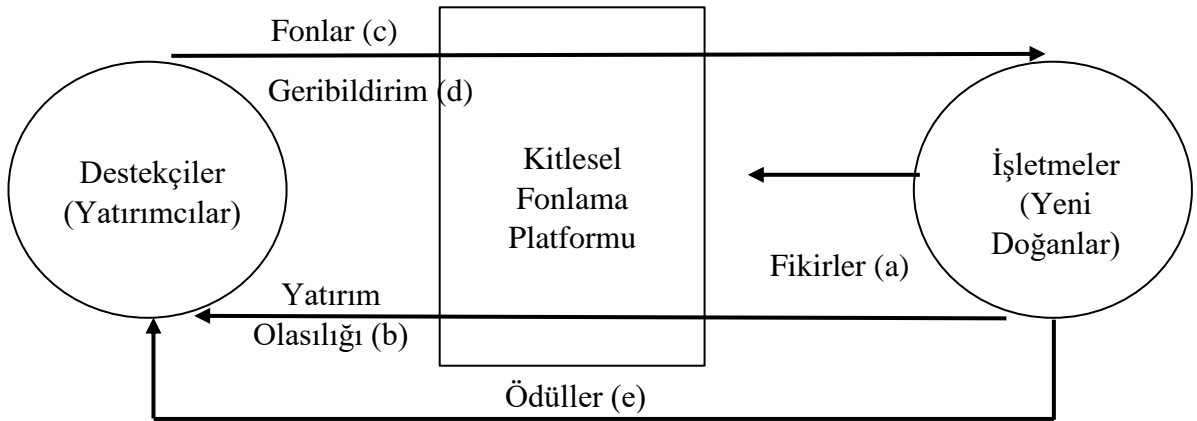
Kitlesel fonlama, girişimcilerin projelerinin/ürünlerinin hayata geçirilebilmesi için çevrimiçi platformlar üzerinden finanse edilebilmesi anlayışıdır (İşler'den aktaran Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 300). Hemer, birçok girişimcinin hem deneyimsiz hem de kitlesel fonlama sürecini kendi başlarına yönetmeye ilgisiz olduklarını ve bu görevin üstesinden gelebilmek adına "aracıları" tercih ettiklerini ifade etmektedir (Hemer, 2011: 10). Aracılar kitlesel fonlama platformlarını ifade etmekte olup, bu platformlar/aracılar projelerine finansal destek arayan girişimciler ve projelere finansal destek sağlayan yatırımcılar/destekçilerden oluşturmaktadır.

Yaratıcı ve inovatif fikirleri bulunan girişimciler internet vasıtasıyla kitlelerden fon sağlanması hususunda açık çağrıda bulunurlar (Atsan ve Oruç Erdoğan 2015: 300). Girişimciler bu çevrimiçi platformları yalnızca projelerine/ürünlerine fon sağlamak için



değil, ayrıca, ürünlerini test etmek, ürünlerin tanıtımını yapmak, pazarlamak ve tüketici tercihlerini hakkında detaylı bilgi sahibi olmak ve yatırımcıların profilleri, hangi projeye/ürüne daha çok destek verdiklerini analiz etmek için de kullanırlar. Kitlesel fonlama platformları süreç ve işleyiş bakımından birbirlerinden farklılık gösterebilmektedir. Bazı platformlara internet üzerinden form doldurmak suretiyle sisteme dahil olunabildiği gibi, bazı platformlara da danışmanlarla yapılan toplantılar, mülakatlar ve istenilen evraklar sonucunda dahil olunabilmektedir. Girişimcileri ve yatırımcıları ortak bir ağ üzerinde birleştiren kitlesel fonlama platformlarının işleyişi Şekil 5’te incelenebilir.

**Şekil 5. Kitlesel Fonlama Platformlarının İşleyişi**



**Kaynak:** Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 306.

Şekil 5’e göre kitlesel fonlama platformlarında süreç şu şekilde işlemektedir;

- İlk aşamada girişimcilerin projelerinin görsellerini, metinlerini, videolarını veya çizimlerini ilgili platformlara gönderip, başvurmasıyla başlar. Ayrıca projenin başarılı olabilmesi için gereken fon miktarını, süresini ve yatırımcılara/destekçilere katkıları karşılığında ne verileceğinin başvuru esnasında belirtilmesi gerekir.
- İkinci aşamada ilgili platformlar başvuruyu inceler ve platform danışmanları projenin yayınlanmaya uygun olup olmadığına karar verir. Proje uygun bulunursa platform üzerinden yayınlanarak projenin kampanyası başlatılır.

- Son aşama ilgili projeye fon oluşturulmasıdır. Yatırımcılar ilgilendikleri projelere büyük veya küçük miktarlarda fon yatırırlar. Ödemeler havale, EFT, kredi kartı, pay pal kartlar ile yapılabilmektedir.
- Proje başarıya ulaşamazsa yani hedeflenen fon miktarı toplanamazsa çoğu platform yatırımcılara paralarını iade eder (Onur ve Özdeğirmenci, 2015: 4).

Platformlar arası işleyiş farklılıkları görülebilmektedir. Bu farklılıklardan biri belirlenen süre içerisinde hedef fon miktarına erişilen projelerden, kitlesel fonlama platformları verdikleri hizmet karşılığında %7 ile %15 arası farklılaşan komisyonlar kesebilmektedir. Bu platformlar kâr amacı taşımakla beraber bu sayede gelir elde etmektedirler (İşler den aktaran Çubukçu, 2017 158-159). Kesilen komisyon sonrası toplanan fon girişimciye ödenmektedir. Platformlar arasında farklılık yaratan bir diğer konu ise projenin başarısız olması durumunda toplanan/sağlanan fonun girişimciye hangi şartlarda verileceği ile ilgilidir. (Valanciene ve Jegeleviciute'den aktaran Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 306). “Ya Hep Ya Hiç” (AON) modeli, projenin belirlenen süre içinde gereken fonu sağlayamaması durumunda yatırımcılara iade edilmesini ifade ederken, “Hepsi Sende Kalsın” (KIA) modeli, proje belirlenen süre içinde gereken fonu sağlayamaması durumunda paranın girişimciye verilmesini belirtmektedir (Belleflamme vd., 2015: 16).

### 2.3.Kitlesel Fonlamanın Tarafları

Girişimciler, yatırımcılar (fon sağlayanlar) ve fonlama platformları kitlesel fonlama sisteminin taraflarını oluşturmaktadır (İzmirli Ata, 2018: 277).

**Girişimciler:** İnovatif bir fikri olan ancak yeterli finans kaynağı olmadığından dolayı kitlelere internet platformları üzerinden açık çağrıda bulunan bireylerdir.

Kitlesel fonlama kendi özgü bir çalışma şekli olmakla beraber, kullanıcıların ayırt edici olabilmesi için aşağıda belirtilen adımları sırasıyla takip etmeleri gerekmektedir (Ramos, 2014: 13);

- Doğru platformu seçmek,
- Projeleri için gerçekçi olan hedef bir bütçe belirlemek,
- Belirledikleri hedef bütçeye ulaşmak için zaman sınırı koymak,

- Yatırım ya da bağış karşılığında verecekleri ödülleri ya da kâr türünü belirlemek,
- Birçok platformda bulunan analitik ölçütleri kullanarak, projelerini duyurmak için kampanyalar yaratmak,
- Projeyi tanıtmak için sosyal ağ kullanmak,
- Projenin kalitesini ve başarısını arttırabilmek için, geri bildirim alabilecekleri bir iletişim sistemi kurmak.

**Yatırımcılar (Fon Sağlayanlar):** Girişimci geçmişleri olan ve ilgi duydukları projelere küçük veya büyük miktarlarda finansal destek sağlayan bireylerdir. Yatırımcılar bir projeye finansal destek sağlarken, toplumsal amaca hizmet etmekten, benzer öncelikleri olan gruba ait olmaktan, finansal destek sağlanan projenin başarısını izlemekten, inovatif bir girişime katkı sağlamaktan ve buna öncülük etmekten dolayı motive olabilmektedirler (Karaaslan ve Altıntaş'dan aktaran İzmirli Ata, 2018: 277).

**Fonlama Platformları:** İnovatif fikirleri için finans kaynağı arayan girişimciler ile küçük miktarlarda yatırım yapmak isten yatırımcıları buluşturan ve komisyon karşılığında internet üzerinden hizmet veren web siteleridir.

Kitlesel fonlamanın başarılı olması için önemli olan beş etmen vardır. Bu etmenler şunlardır (Ramos, 2014: 23):

- Proje ve kampanyaların kalitesi,
- Sosyal ağlar, kullanıcı katılımı ve sosyal ilişkiler/yakınlık,
- Kişiselleştirilmiş yardım,
- Kullanıcıların bilgisi,
- Hedefteki nüfusla kültürel bağ yani yerellik ya da uluslararasılaşma.

#### **2.4.Kitlesel Fonlama Türleri**

Yabancı ve yerli kaynaklara bakıldığında kitlesel fonlama türleri çeşitli gruplandırmalarda incelenmektedir. Farklı yazarlar farklı gruplandırmalar yapabilmektedir. De Buysere (2012) kitlesel fonlama türlerini bağış, ödül, ön satış, borç verme, aynı fon, yatırım, sponsorluk, gelir paylaşım ve karma modeller olarak dokuz alt başlıkta incelemiştir (Zengin vd., 2017). Guidici (2012), Mitra (2012) ve Belleflamme ve arkadaşları (2015) kitlesel fonlama türlerini bağış, ödül, hisse temeli ve borç temelli

modeller olarak dört başlıkta incelemiştir. Bu çalışmada kitlesel fonlama türleri Tablo 5'te belirtildiği üzere dört kategoride ele alınacaktır (Bkz. Tablo 5).

Bunlara karşılık, Kickstarter, Indiegogo ve FundByMe gibi kitlesel fonlama platformları -bazı siteler bağış temelli, diğerleri hissi senedi temelli- yeni başlayan girişimcilere, yeni girişimlerini hayata geçirebilmek veya yükseltebilmek için kullanabilecekleri, binlerce ya da yüzbinlerce dolar toplayabilme potansiyeli sunmaktadır. Potansiyel olarak bu konudaki ciddi gelişme, gelecekteki yeni nesil girişimciler için, kitlesel fonlama sistemindeki eksiklikler, büyük ekonomik kayıplara veya gelecekte beklenen finansal beklentilerin zarar görmesine yol açacaktır (Aldrich, 2014).

**Tablo 5. Kitlesel Fonlama Türlerinin Karşılaştırmalı Görünümü**

<b>Türü</b>	<b>Katkı Şekli</b>	<b>Karşılık Şekli</b>	<b>Yatırımcının Motivasyonu</b>
Bağış temelli	Bağış	Görünmeyen faydalar	İçsel ve sosyal motivasyon
Ödül temelli	Bağış/Ön alım	Ödüller ve görünmeyen faydalar	İçsel ve sosyal motivasyonun birleşimi ve ödül isteği
Borç temelli	Borç	Borcun faiziyle geri ödenmesi. Sosyal motivasyonla borç verildiyse faiz istenmeyebilir.	İçsel, sosyal ve finansal motivasyonun birleşimi
Hisse temelli	Yatırım	İşletme başarılı olursa, yatırım getirisi elde edilmesi. Bazen ödül önerildiği de olur. Görünmeyen faydalar.	İçsel, sosyal ve finansal motivasyonun birleşimi

**Kaynak:** Collins ve Pierrakis, 2012; Atsan ve Oruç Erdoğan 2015: 303.

#### **2.4.1. Bağış Temelli Platformlar**

Bağış temelli fonlama modelinde yatırımcılar/destekçiler bir projeye para sağlayacak ve dönüş olarak herhangi bir beklentiye girmeyecektir (Belleflame ve Lambert, 2014: 288). Yatırımcılar verdikleri finansal desteği geri istemedikleri veya getiri kaygısı taşımadıkları için herhangi bir risk taşımamaktadırlar. Bağış temelli fonlama yönteminde, kitlesel fonlama projeleri başarıya ulaştıkları takdirde, yatırımcıya finansal olarak bir getiri sağlamamakta olup, yalnızca manevi tatmin sağlamaktadır. Bağış temelli

fonlamada, bağışçının kendisi için anlam ifade eden bir projenin hayata geçirilmesine yönelik isteği bağışçığı destek vermesi hususunda tetikler.

Yatırımcılar çoğunlukla hayırseverlik kuruluşlarına ve diğer kâr amacı gütmeyen ve bazen güden kuruluşlara bağışta bulunurlar (Griffin'den aktaran Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 302). Fonlar karşılık beklemezsiniz sağlanır, hayırseverlik veya sponsorluk ilişkisi çerçevesindedir. (Giudici vd., 2012: 8). Bağış temelli platformların gerçekleştirdiği hayırseverlik kampanyalarından biri, ABD'de yetersiz kaynaklara sahip kamu okullarına malzeme satın almak üzere DonorsChoose.org tarafından yayınlanmıştır (Belleflamme vd., 2015: 10). Bir diğer örnek olarak GoFund.me platformu verilebilir. GoFund.me hayırseverlik ve yardımlaşma platformu olup kendi açıklamalarına göre Temmuz 2019 itibarıyla 5 milyar \$'dan fazla fon toplamışlardır. Bağış temelli projelerin hedef fon miktarı, finansal getiri sağlayacak olan projelerin hedef fon miktarlarına göre, getiri sağlayamayacağı için daha düşük tutulmaktadır. Dolayısıyla bu grupta toplanan fon miktarı, getiri sağlayan fonlama sisteminden sağlanan kadar yüksek olamamaktadır.

Birçok bağış temelli platform kâr amacı gütmese de kimi platformların kâr amaçlı olduğunu ve kampanya başarılı olduğu takdirde sıklıkla toplanan tutarın %5'i değerinde kesinti yapılmaktadır. Bu tutar kampanyanın yönetim maliyetlerini de içermektedir (Belleflamme vd., 2015: 10).

#### 2.4.2. Ödül Temelli Platformlar

Ödül temelli platformlarda yatırımcılar fonlamalarını parasal değeri olmayan faydalar karşılığında sağlamaktadır (Giudici vd., 2012: 8). Ödül temelli kitlesel fonlama projeleri başarıya ulaştıkları takdirde, yatırımcıya finansal olarak bir getiri sağlamamakta olup, yalnızca manevi tatmin sağlamaktadır. Birçok durumda ödül modelleri girişimcinin yarattığı ürünün ön sipariş yoluyla elde edilmesini içermektedir (Belleflame ve Lambert, 2014: 288). Örneğin, eğer bir müzik albümü kitlesel fonlama üzerinden finanse edilmişse, ön sipariş seçeneği yoluyla katkı sağlayıcılar albüm tamamlandıktan sonra daha düşük fiyattan satın alma hakkına sahip olabilmektedirler (Mitra, 2012: 69). Ayrıca yatırımcılara sosyal olarak değer katan ödül temelli fonlama modelinde yatırımcılar, destekledikleri projelerden girişimcilerin proje başlarken, projenin niteliğine göre belirlediği teşekkür telefonu, bir filmin jeneriğinde yatırımcının isminin yer alması ya da bir müzik albümü veya kitapta yatırımcının ismine yer verilmesi veya ilk kopyalarının hediye edilmesi,

kalem, kitap ayracı gibi çeşitli hediyelere sahip olmaktadır. Ancak bu platformlarda, ödülün yatırımcılara verilmemesi ve projenin açıklandığı şekilde ilerlemediği durumunda sorumlunun belirsiz olması gibi olumsuzlukları olduğu görülmektedir.

Ödül temelli olarak dünyada en yaygın olarak kullanılan platform ABD kuruluşu olan Kickstarter'dır. 2008 yılında ABD' de kurulan Indigogo ise sistemde en çok bilinen bir diğer ödül temelli platformdur. Ödül temelli platformlarda toplanmış fon büyüklüğü olarak en başarılı proje (ya da aynı ürünün birden fazla projesi), "Star Citizen" isimli video oyundur. 2012-2015 arasında bu oyun 72 milyon \$'lık ilgi yaratmıştır. Economist dergisinin aktardığına göre "750 bin destekçi oyunun her bir centini finanse etmiştir. 36 \$'dan 18 bin \$'a değişen teminatlar karşılığında oyunda kullanmak üzere sanal bir uzay aracına sahip olmuş; oyunun bitmemiş sürümlerine erken erişim olanağına kavuşmuş; tişörtler elde etmişlerdir" (The Economist, 2015). (Belleflamme vd., 2015: 8).

Fransa kökenli ödül temelli popüler bir platform da Temmuz 2019 itibarıyla 2.625.756 üyeye sahip Ulule'dir. Bu platform, 28.732'si başarılı 43.892 proje için 145.598.440 € fon toplamıştır. Temmuz 2019 itibarıyla başarı oranı %65'tir.

### **2.4.3. Borç Verme Temelli Platformlar**

Borç verme temelli platformlar girişimcilerin borç alan gibi hareket etmesi olasılığını yaratır, yatırımcılar da borç verenlerdir (Belleflame ve Lambert, 2014: 288).

Borçlanma temelli fonlamada girişimciler borç niteliğinde fon toplarlar. Bir diğer tanımla bu modelde girişimcilerin ihtiyaç duyduğu fon miktarı yatırımcılar tarafından kredi niteliğinde verilmektedir. Toplanan fonlar geri ödemeli olup proje başarıya ulaştıktan sonra yatırımcılar (kitlese fonlayıcılar) sözleşme ile kararlaştırılan faiz ödemesini elde etme hakkına sahiptir (Giudici vd., 2012: 8). Borç verme temelli platformlar ise, hem girişimciye hem de yatırımcıya, sabit veya proje hedef fon miktarı üzerinden uyguladıkları komisyondan kazanç sağlamaktadırlar.

Burada yatırımcı açısından borç verme işi geleneksel bankalardan ayrı ilerlemektedir. Geleneksel bankalardan farklı olarak, platformlar farklı projeler arasında izleme/takip gerçekleştirmez. Ondan ziyade yatırımcıların belli bir projenin fonlanıp fonlanmayacağına ilişkin kararı kendilerinin vermesine olanak sağlamaktadır (Belleflamme vd., 2015: 6). Bazı sosyal sorumluluk yanı baskın olan projelerde borç

faizsiz olarak geri ödenmektedir. Kiva.org gibi fakirlikle mücadeleye ilişkin projeler içeren platformlarda sağlanan fon faizsiz olarak geri ödenir (Atsan ve Oruç Erdoğan 2015: 303).

Paschen 2017 yılına ait çalışmasında, ön satışların da borçlanma temelli kitlesel fonlama yöntemi olarak değerlendirilebileceğini ifade etmiştir. Bu yöntemde, girişimciler üretimini tamamladıkları projelerine ait ürünü yatırımcılara göndermektedir. Kickstarter platformu aracılığıyla 70.000 yatırımcı tarafından 10 milyon dolardan fazla destek toplayan “Pebble” akıllı saat projesinin üretilen ilk saatleri yatırımcılara gönderilmiştir (Paschen’den aktaran İzmirli Ata, 2018: 282).

ABD merkezli Prosper.com, borç verme temelli kitlesel fonlama platformlarına bir örnektir. Prosper “gayretli ailelerin kredi kartı tuzağından kurtulabilmesi için, girişimcilerin rüyalarına fon bulmak için veya rüya gibi bir düşünüyü finanse etmek için” kampanyalar yürüttüğünü ifade etmektedir (Belleflamme vd., 2015: 6). Prosper’in fiyatlama yapısı, Prosper’in yatırımcılara verdiği kredi notuna bağlı olarak, kampanyadan toplanan paranın %1,95 ile %4,95 arasında değişmektedir. Borç verenler de geri ödenmemiş kredilerinin (outstanding loan) %1’ini ödemek zorundadır (Belleflamme vd., 2015: 7).

Banka ve diğer finansal kuruluşlardan kredi alamayan teminatsız girişimciler için bu kurumlara göre faiz oranlarının düşük olması sebebiyle avantajlı bir modeldir. Kitlesel fonlama platformları ise iki tarafı buluşturmasından dolayı verdiği hizmet dolayısıyla komisyon ücreti almaktadırlar. Borç verme temelli model yatırımcı açısından risk barındıran bir fonlama modelidir. Projenin başarıya ulaşmaması durumunda ve yasal herhangi bir düzenlemenin bulunmadığı durumda yatırımcı anaparasını da kaybedebilir.

#### **2.4.4. Hisse Temelli Platformlar**

Hisse temelli platformlar, yatırımcıların sanatçının işindeki veya telifindeki kârından pay alması şeklinde kurgulanan farklı bir kitlesel fonlama modeli sunmaktadır. Bu son model “öz sermayeye dayalı kitlesel fonlama” olarak da adlandırılabilir; yatırımlar tahviller, hisse senetleri ya da bonolara yapılmaktadır (Belleflamme ve Lambert, 2014: 288). Bu fonlama modelinde girişimciler ihtiyaç duyulan fon karşılığında hisselerinin bir kısmını satışa sunmaktadırlar. Yatırımcılar projenin ürettiği geliri

paylaşma hakkına sahiptir (Giudici vd., 2012: 8). Hisse, telif ve borç verme temelli platformlarda fon sağlayıcılar yatırımcı veya borç veren şeklinde faaliyet göstermektedirler. Başarılı bir kampanyanın beklenen performansı vb. gibi, yatırımın riskini değerlendirmek zorundadırlar (Belleflamme vd., 2015: 5). Bu sebeple internet platformları yatırımcılara daha detaylı bilgi verebilmek için, girişimcilerden inceleme raporları istemekte ve bu raporları yayınlamaktadırlar.

ABD’ deki Startupvalley ve Crowdfunder ile İngiltere’deki Seedsup ve Crowdtube hisse temelli platformlar açısından en bilinen örnekler arasındadırlar. Başarılı hisse temelli platformlardan biri Birleşik Krallık merkezli Crowdcube’dir. Platform toplam tutarı 35 milyon £’a tekabül eden 200’den fazla kampanyayı fonlamış ve 146 binden fazla yatırımcının ilgisini çekmiştir (Mart 2015 itibarıyla). Birçok platform gibi, üyeliği veya kotasyonu yalnızca kampanya başarılı olursa ücretlendirmektedir. Eğer başarı gerçekleşirse, toplanan fonun Katma Değer Vergisi dâhil %5’ini kesmektedir. Böylece, birçok platform üzerinden yapılan işlemler vergilendirilmiş olmaktadır. Oranın %5 olması yalnızca yatırım temelli platformlarda değildir. Crowdcube bir de ödeme işlemleri ücretinin %5’ini ve KDV dâhil 1750 £’u yasal masraflar ve yönetim giderleri olarak almaktadır (Belleflamme vd., 2015: 5-6). Bir başka örnek, Fransa kökenli hisse temelli platform olan ve 2009’da oluşturulan Smart Angels’tır. 6 başarılı proje için 500’den fazla yatırımcıdan 4 milyon €’dan fazla bir tutar toplanmıştır (Mayıs 2014 itibarıyla). Dünyadaki hisse temelli kitlesel fonlama platformlarında ortalama %5 ile %5 arası değişken oranlı komisyon, kampanya başarılı olduğu takdirde toplanan yatırılmış tutar üzerinden uygulanmaktadır (Belleflamme vd., 2015: 6).

Kitlesel fonlama platformları önemli ölçüde aktiftir ve 2011’de 1 milyonun üzerinde başarılı kampanya düzenlemiştir. Kampanyaların çoğunluğu hala bağış veya ödül temelli olsa da, hisse temelli kampanyalar da söz konusudur ve ortalama olarak toplanan fonların boyutuna bakıldığında daha büyüktür. Hisse temelli platformların %21’inde projeler için toplanan fon 250 bin \$ ve üzeridir ve fonlamanın %80’i 25 bin \$’ı geçmiştir (Mitra, 2012: 70).



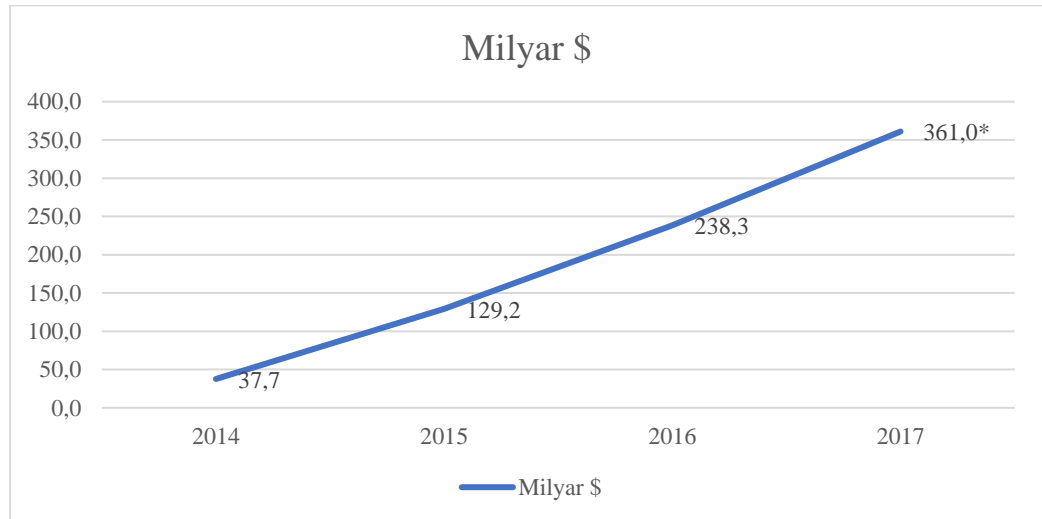
## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE KİTLESEL FONLAMA

#### 3.1. Dünyadaki Kitlesel Fonlama Örnekleri

Son yıllara ivme kazanarak gelişen kitlesel fonlama sistemi başta Amerika Birleşik Devletleri'nde olmak üzere, Avrupa, Afrika ve Orta Doğu'da bulunan 45 ülkede 672 platforma ulaşmıştır (Onur ve Özdeğirmenci, 2015: 1). Sistemin büyüklüğü 2002 yılında 2,7 milyar \$ seviyesindeyken, 2017 yılında ise 361 milyar \$ seviyelerine ulaşmıştır.

#### Şekil 6. Dünyada Kitlesel Fonlamanın Yıllar İtibarıyla Gelişimi



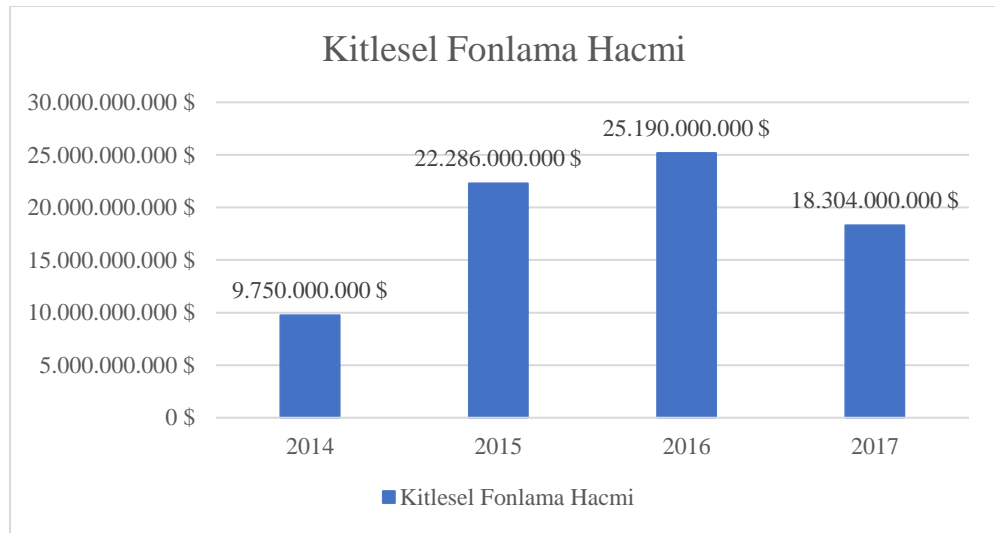
\*2017 yılı Afrika Alternatif Finans Endüstrisi Raporu yayınlamadığı için, Afrika Kıtasına ait veriler yer almamaktadır.

2016 yılı verilerine göre kitlesel fonlama sistemi, Amerika Kıtasında 25,1 milyar \$, Avrupa Kıtasında 6,5 milyar \$, Asya Kıtasında 206,1 milyar \$, Okyanusya Kıtasında 459,8 milyon \$ ve Afrika Kıtasında 89,9 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. 2017 yılında ise, Amerika Kıtasında 18,3 milyar \$, Avrupa Kıtasında 9,7 milyar \$, Asya Kıtasında 332,3 milyar \$ ve Okyanusya Kıtasında 653,6 milyon \$ ile, kitlesel fonlama pazarı dünyada toplamda 361 milyar \$'a ulaşmış olup, yıllar itibarıyla kitlesel fonlama hacminin artış trendi yakaladığı görülmektedir.

### 3.1.2. Amerika Kıtası Kitlese Fonlama Uygulaması

Amerika Kıtası'nda 2014 yılından 2016 yılına kadar toplam kitlese fonlama hacminde artış olduğu görülmektedir. 2016 yılında toplamda 25.190.000.000 \$'a ulaşan toplam kitlese fonlama hacminin, 2017 yılında düşüş yaşayarak 18.304.000.000 \$ olduğu verilerine ulaşılmıştır.

**Şekil 7. Amerika Kıtasında Kitlese Fonlama Hacmi**



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018a).

2017 yılına ait veriler, Borç Temelli Kitlese Fonlamanın 17.710.000.000 \$ ile en yüksek hacme sahip olan model olduğunu göstermektedir. Borç Temelli Modeli, sırasıyla Bağış Temelli Model, Hisse Temelli Model ve Ödül Temelli Model izlemektedir. Ancak genel tabloya bakıldığında, 2017 yılındaki tüm kitlese fonlama modellerine ait hacimlerde 2016 yılına göre düşüş gerçekleşmiştir.

**Tablo 6. Amerika Kıtasında Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

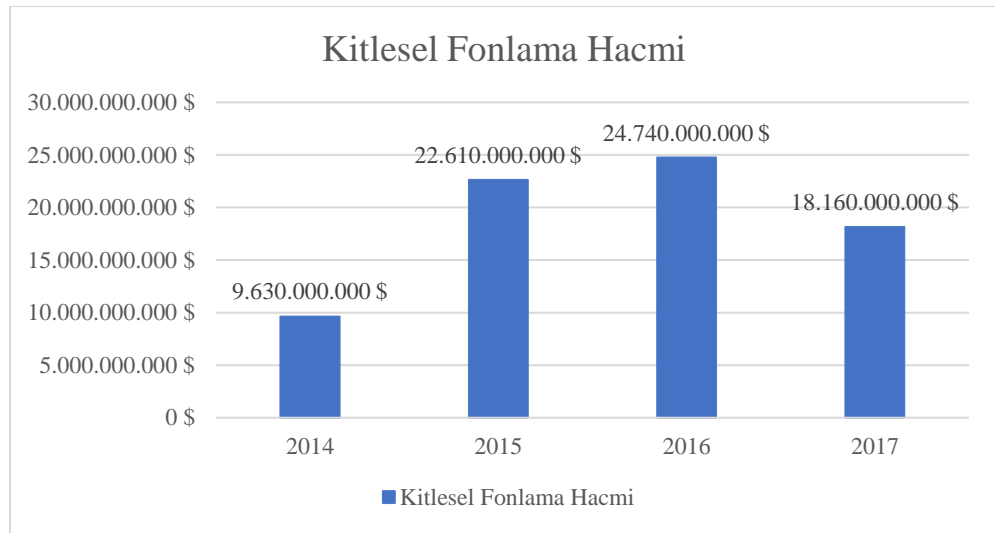
Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	8.790.000.000 \$	21.400.000.000 \$	23.680.000.000 \$	17.710.000.000 \$
<b>Ödül Temelli</b>	510.000.000 \$	66.000.000 \$	600.000.000 \$	44.000.000 \$
<b>Bağış Temelli</b>	180.000.000 \$	220.000.000 \$	340.000.000 \$	290.000.000 \$
<b>Hisse Temelli</b>	270.000.000 \$	600.000.000 \$	570.000.000 \$	260.000.000 \$

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018a).

### 3.1.2.1. Amerika Birleşik Devletleri Kitlese Fonlama Uygulaması

Amerika Birleşik Devletleri'nde 2014 yılında toplamda 9.630.000.000 \$ olan kitlese fonlama hacmi, 2017 yılı itibarıyla toplamda 18.160.000.000 \$'a ulaşmıştır. Şekil 8'de yer alan 2016 verilerine göre ise, 2017 yılında toplam hacimde düşüş yaşandığı görülmektedir.

**Şekil 8. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kitlese Fonlama Hacmi**



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018a).

2017 yılında ABD'de hacmi en fazla olarak gerçekleşen model, 17.330.000.000 \$ ile Borç Temelli Kitlese Fonlama Modeli olmuştur. Bu modeli sırasıyla, Ödül Temelli Kitlese Fonlama Modeli, Hisse Temelli Kitlese Fonlama Modeli ve Bağış Temelli Kitlese Fonlama Modeli izlemektedir.

**Tablo 7. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	8.750.000.000 \$	21.280.000.000 \$	23.420.000.000 \$	17.330.000.000 \$
Ödül Temelli	460.000.000 \$	600.000.000 \$	550.000.000 \$	410.000.000 \$
Bağış Temelli	150.000.000 \$	140.000.000 \$	220.000.000 \$	180.000.000 \$
Hisse Temelli	270.000.000 \$	590.000.000 \$	550.000.000 \$	240.000.000 \$

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018a).

ABD’de 2012 yılında kitlesel fonlama sistemin yaygınlaşması için önemli bir adım atılmıştır. İlgili devletin sermaye piyasası ve borsa kurulu Nisan 2013 yılında “Yeni Başlayanlar için Hızlı Başlangıç Kanunu (JOBS Act)” oluşturmuştur (Ergen vd., 2013: 6). ABD’de Barrack Obama 5 Nisan 2012 tarihinde “JOBS-Jumpstart Our Business Startups” (Yeni Girişimci Şirketlerin Tetiklenmesi) kanunu yasalaştırmıştır. JOBS yasası yürürlüğe girmeden önce, girişimciler akredite olmayan yatırımcılardan finansal destek talep edememekteydiler. Ancak yasa ile girişimciler projeleri için akredite olan veya olmayan tüm yatırımcılardan fon talep etmeye başlamışlardır (Gelfond ve Foti’den aktaran İzmirli Ata, 2018: 286).

Amerika Birleşik Devletleri’nde 2000’li yılların başında kurulan ArtistShare firması, ilk kitlesel fonlama platformu olarak kabul edilmektedir (Giudici vd., 2012: 4). 2009 yılında kurulan Kickstarter platformu ise dünyada bilinen en iyi kitlesel fonlama platformudur. Kickstarter üzerinden birçok girişimci projesi fon toplamaktadır ve 2011’de toplanan fonların boyutu 99 milyon \$’dır. Scott Wilson, iPod Nano ürününü kol saatine çeviren kiti için 900 bin \$’dan fazla fon toplamıştır. Tim Schafter’ın tasarladığı Double Fine Adventure isimli video oyun sadece bir günde 1,4 milyon \$ toplamıştır. Eric Migicovsky Pebble saati projesini siteye gönderdikten sonra 69 bin destekçiden 10 milyon \$’dan fazla kaynak toplayabilmiştir (Giudici vd., 2012: 2) Kickstarter platformu kuruluşundan Temmuz 2019 tarihinde kadar 16.582.081 kişiden 4.437.244.837 \$ fon toplamış olup, 167.109 projeyi finanse etmiştir (kickstarter.com). Kickstarter platformu üzerinde yapılan incelemelere göre projelere U modelinde destek verildiği gözlenmiştir. Projeler en çok desteği hedeflenen tarihin ilk ve son zamanlarında almaktadırlar (Kuppuswamy ve Bayus’dan aktaran Çubukçu, 2017: 160). ABD’nin bilinen bir diğer platformu olan Prosper ise, 2006 yılından Temmuz 2019 tarihine kadar toplamda 15.149.644.408 \$ fon toplayabilmiştir (prosper.com).

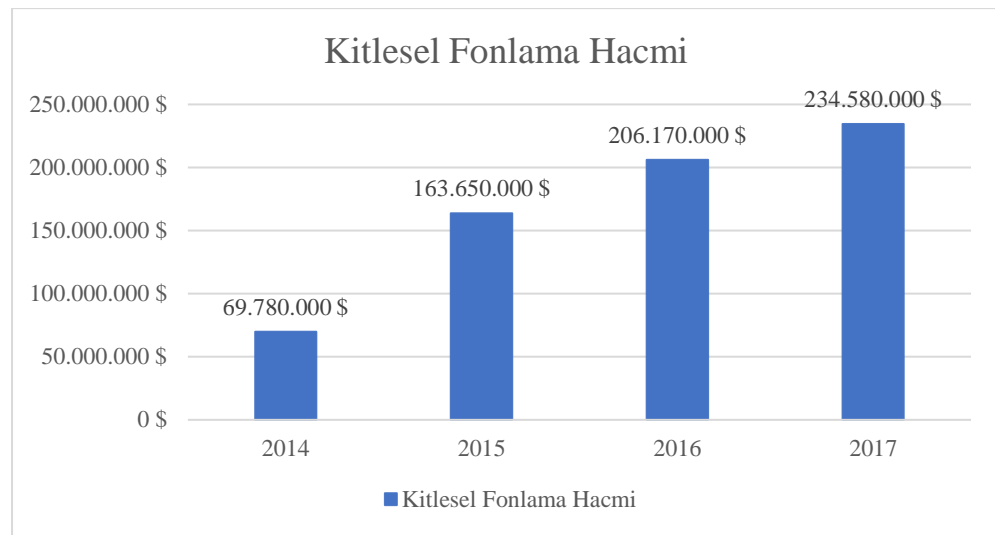
Birçok platform için fon toplayıcılar farklı fiyat menüleri arasında tercih yapamamaktadır. Bunun istisnai örneklerinden biri, Amerika Birleşik Devletleri Kaliforniya merkezli Indiegogo’dur ve 2011’den beri girişimcilere “Ya Hep Ya Hiç (AON)” ya da “Hepsi Sende Kalsın (KIA)” seçeneklerinden birini tercih etme olanağı tanımaktadır. AON modelinde (sabit fonlama olarak da bilinir) girişimci yatırımcılardan/destekçilerden gelen toplam parayı eğer kampanya döneminin sonunda hedef tutturulmuşsa almaktadır. KIA modeli (esnek fonlama da denmektedir) girişimcinin hedef tutturulmasa bile toplanmış parayı almasını sağlamaktadır. Bu ikinci seçeneğin de

bir bedeli vardır: Indiegogo platformu, girişimcinin kampanyası başarısız olsa bile (başarılı kampanyaların oranı %4) toplanan paranın %9'unu komisyon olarak kesmektedir (Belleflamme vd., 2015: 16).

### 3.1.2.2. Kanada Kitlesele Fonlama Uygulaması

Kanada'ya ait veriler, yıllar itibarıyla artış seyri yakalayan kitlesele fonlama hacminin 2017 yılında 234.580.000 \$ ulaştığını göstermektedir.

#### Şekil 9. Kanada'da Kitlesele Fonlama Hacmi



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018a).

2017 yılında, 109.220.000 \$ ile Borç Temelli Kitlesele Fonlama modeli en yüksek hacme sahip olan model olarak görülmektedir. Borç Temelli Kitlesele Fonlama modelini sırasıyla, Bağış Temelli Kitlesele Fonlama, Ödül Temelli Kitlesele Fonlama ve Hisse Temelli Kitlesele Fonlama modelleri izlemektedir. Genel olarak tüm modeller yıllar itibarıyla artış göstermesine rağmen, 2017 yılında Bağış Temelli Kitlesele Fonlama ve Ödül Temelli Kitlesele Fonlama modellerinde düşüş yaşanmıştır.

**Tablo 8. Kanada’da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

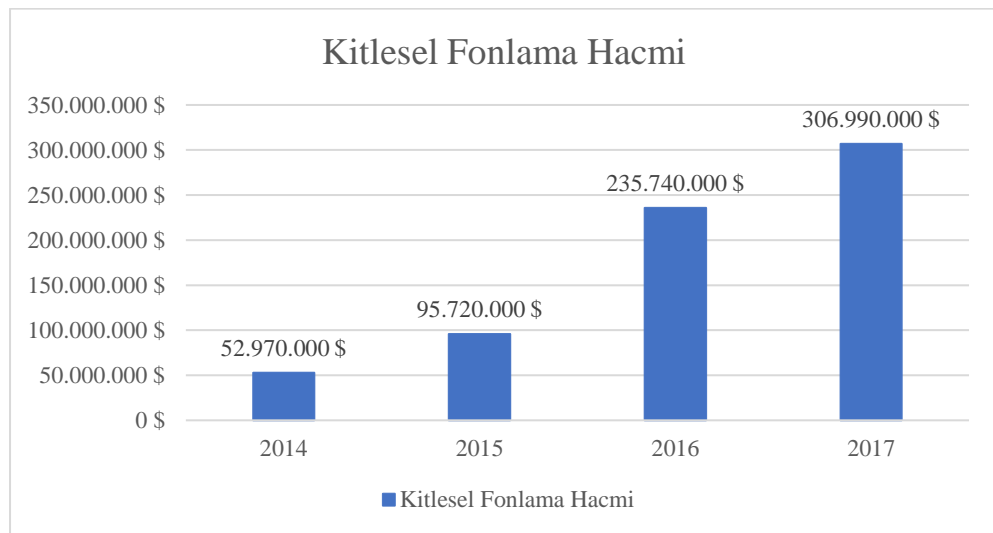
Kitlesele Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	2.100.000 \$	43.500.000 \$	52.500.000 \$	109.220.000 \$
Ödül Temelli	42.140.000 \$	44.360.000 \$	35.270.000 \$	22.940.000 \$
Bağış Temelli	25.480.000 \$	70.690.000 \$	105.290.000 \$	88.590.000 \$
Hisse Temelli	60.000 \$	5.100.000 \$	13.110.000 \$	13.830.000 \$

Kaynak: Ziegler vd., (2018a).

Kanada’da ödül ve bağış temelli kitlesele fonlama platformları var olup, hisse ve yatırım temelli bir uygulama ve bunlara ilişkin yasal düzenleme henüz bulunmamaktadır (Mitra, 2012: 71). Kanada’nın en bilinen Ödül Temelli Kitlesele Fonlama platformu olan FundRazr, 2009 yılından Ocak 2019 tarihine kadar toplamda 135.000.000 \$ fon toplamıştır (fundrazr.com).

### 3.1.2.3. Latin Amerika Kitlesele Fonlama Uygulaması

Latin Amerika kapsamında Brezilya, Meksika, Şili, Kolombiya, Arjantin, Peru ve diğer ülkeler yer almaktadır. 2017 yılına ait veriler göre, Latin Amerika kitlesele fonlamada artış seyrinde olup toplamda 306.990.000 \$ hacme ulaşmıştır.

**Şekil 10. Latin Amerika’da Kitlesele Fonlama Hacmi**

Kaynak: Ziegler vd., (2018a).

Latin Amerika ülkelerinde, 257.690.000 \$ ile Borç Temelli Kitlese Fonlama modelinin en yüksek hacme sahip olduğu görülmektedir. Borç Temelli Kitlese Fonlama modelini sırasıyla, Bağış Temelli Kitlese Fonlama, Ödül Temelli Kitlese Fonlama ve Hisse Temelli Kitlese Fonlama modelleri izlemektedir.

**Tablo 9. Latin Amerika’da Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	42.850.000 \$	75.700.000 \$	209.480.000 \$	257.690.000 \$
<b>Ödül Temelli</b>	7.760.000 \$	12.790.000 \$	9.290.000 \$	11.590.000 \$
<b>Bağış Temelli</b>	2.210.000 \$	5.180.000 \$	9.670.000 \$	26.630.000 \$
<b>Hisse Temelli</b>	150.000 \$	2.050.000 \$	7.300.000 \$	11.080.000 \$

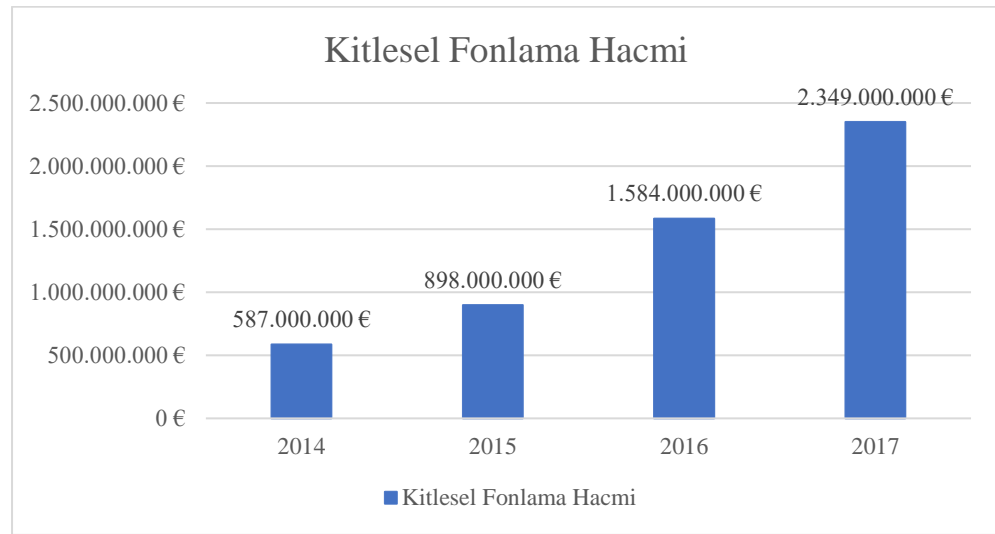
Kaynak: Ziegler vd., (2018a).

Brezilya’da, Borç Temelli Kitlese Fonlama modeli için Brezilya Merkez Bankası yönetmelik yayınlamış olup, en bilinen platform olan Kickante, 2013 ve 2018 yılları arasında platformda kayıtlı başarılı projeler için 15.000.000 \$’dan fazla fon kaynağı yaratmıştır. Meksika’da kitlese fonlama ile ilgili kanun bulunmayıp, Meksika Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu yönetmelikleriyle uygulanmaktadır. Ülkenin en bilinen platformları, kurulduğu tarihten beri yaklaşık 400.000.000 \$ fon toplayan Yotepresto, 1.646.941 \$ fon toplayan Micochinito ve Kubo’dur. Şili’de ise kitlese fonlama ile henüz bir kanun veya yönetmelik bulunmamaktadır. Şili’nin en bilinen kitlese fonlama platformları, Redcapital ve Cumplo’dur.

### 3.1.3. Avrupa Kıtası Kitlese Fonlama Uygulaması

Avrupa Kıtası’nın kitlese fonlama hacmi 2014 yılında 587.000.000 € iken artış seyri izlemiş ve 2017 yılında 2.349.000.000 €’ya ulaşmıştır.

### Şekil 11. Avrupa Kıtasında Kitlese Fonlama Hacmi



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

Tablo 10'a göre, 2017 verileri Borç Temelli Kitlese Fonlama modelinin 1.926.000.000 € ile en yüksek hacme sahip olduğunu göstermektedir. Genel görünüm itibarıyla, Ödül Temelli Kitlese Fonlama ve Hisse Temelli Kitlese Fonlama modellerinde düşüş seyri, Borç Temelli Kitlese Fonlama ve Bağış Temelli Kitlese Fonlama modellerinde artış seyri görülmektedir. Fon kaynağı yaratma hususunda Borç Temelli Kitlese Fonlama modelini sırasıyla, Hisse Temelli Kitlese Fonlama, Ödül Temelli Kitlese Fonlama ve Bağış Temelli Kitlese Fonlama modelleri izlemektedir.

**Tablo 10. Avrupa Kıtasında Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	368.000.000 €	578.000.000 €	1.142.000.000 €	1.926.000.000 €
<b>Ödül Temelli</b>	120.000.000 €	139.000.000 €	191.000.000 €	159.000.000 €
<b>Bağış Temelli</b>	16.000.000 €	22.000.000 €	32.000.000 €	53.000.000 €
<b>Hisse Temelli</b>	83.000.000 €	159.000.000 €	219.000.000 €	211.000.000 €

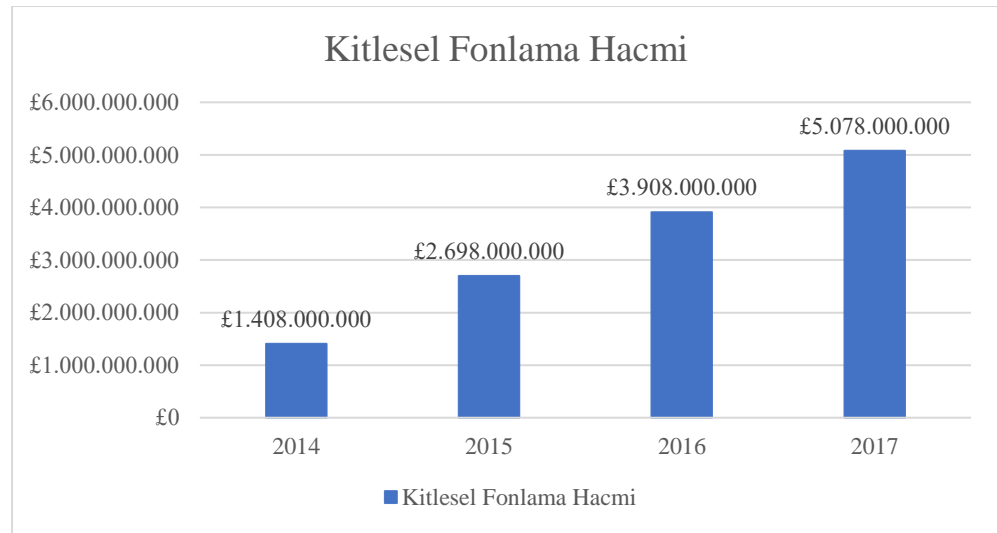
**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).



### 3.1.3.1. Birleşik Krallık Kitlese Fonlama Uygulaması

Avrupa Kıtasının kitlese fonlama hacmi olarak en büyük paya sahip ülkesi İngiltere'dir. Avrupa Kıtasının 2014-2017 yılları arasında kitlese fonlama hacminin artış seyri izlediği Şekil 12'de görülmektedir. 2017 yılında toplam hacim 5.078.000.000 £'a ulaşmıştır.

**Şekil 12. Birleşik Krallık'ta Kitlese Fonlama Hacmi**



**Kaynak:** Zhang vd., (2018).

2017 yılında, 4.660.000.000 £ ile Borç Temelli Kitlese Fonlama modeli en yüksek hacme sahip olan model olarak görülmektedir. Borç Temelli Kitlese Fonlama modelini sırasıyla, Hisse Temelli Kitlese Fonlama, Ödül Temelli Kitlese Fonlama ve Bağış Temelli Kitlese Fonlama modelleri izlemektedir. Genel olarak tüm modeller yıllar itibarıyla artış göstermesine rağmen, 2017 yılında Bağış Temelli Kitlese Fonlama ve Ödül Temelli Kitlese Fonlama modellerinde düşüş yaşanmıştır.

**Tablo 11. Birleşik Krallık'ta Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	1.296.000.000 £	2.399.000.000 £	3.548.000.000 £	4.660.000.000 £
<b>Ödül Temelli</b>	26.000.000 £	42.000.000 £	48.000.000 £	44.000.000 £
<b>Bağış Temelli</b>	2.000.000 £	12.000.000 £	40.000.000 £	41.000.000 £
<b>Hisse Temelli</b>	84.000.000 £	245.000.000 £	272.000.000 £	333.000.000 £

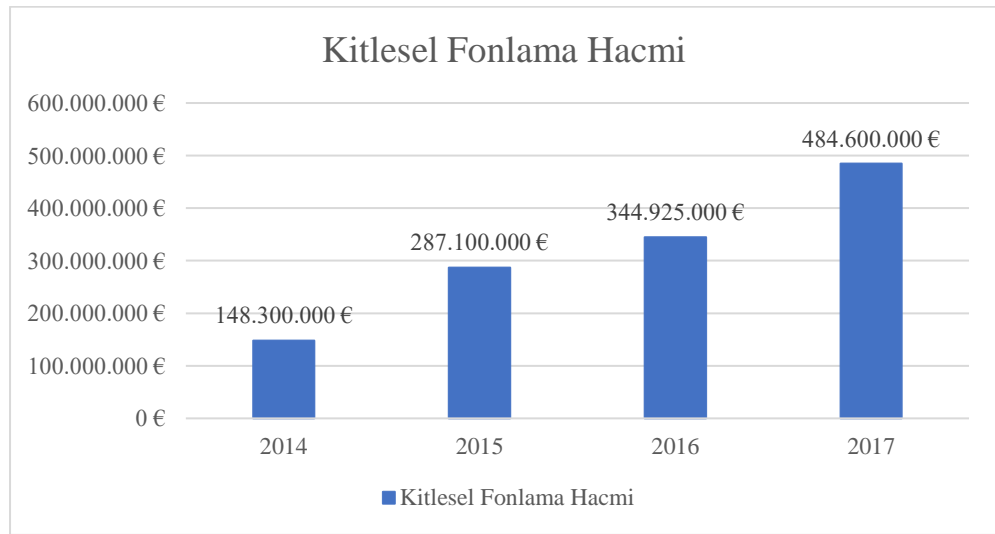
Kaynak: Zhang vd., (2018).

İngiltere'de 2014 yılında Borç ve Hisse Temelli Kitlese Fonlama'ya ilişkin Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) tarafından yönetmelik düzenlenmiş olup, bir geçiş dönemi sonrası 2017 yılında yürürlüğe girmiştir (Klöhn'den aktaran Vural, 2018: 96).

Temmuz 2019 itibarıyla 689.234.678 £ fon toplayan Crowdcube, Zopa ve Justgiving İngiltere'de en bilinen kitlese fonlama platformlarıdır. Kitlese fonlama platformlarında başarı elde edip, öne çıkan bir örnek proje Trampoline Sistemleri'dir. Birleşik Krallık merkezli bu yazılım firması kitlese fonlama yoluyla 1 milyon Sterlin toplamayı hedeflemiştir. 2009'un sonunda ilk aşama başarılı olmuştur ve kalan tutar 2010'da izleyen 3 zaman diliminde tamamlanmıştır. Schwienbacher ve Larralde'e göre kitlese fonlama yoluyla bugüne değin tek bir kampanyada toplanan en büyük meblağ bu olmuştur (Schwienbacher ve Larralde, 2012: 369).

### 3.1.3.2. Fransa Kitlese Fonlama Uygulaması

Fransa, kitlese fonlama hacimleri hususunda Avrupa Kıtası ülkeleri içinde büyük paya sahip ülkelerden biridir. 2017 yılında toplamda 484.600.000 € hacme ulaşmıştır.

**Şekil 13. Fransa’da Kitlese Fonlama Hacmi**

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

2017 yılında, 380.700.000 € ile Borç Temelli Kitlese Fonlama modeli en yüksek hacme sahip olan model olarak görülmektedir. Borç Temelli Kitlese Fonlama modelini sırasıyla, Hisse Temelli Kitlese Fonlama, Ödül Temelli Kitlese Fonlama ve Bağış Temelli Kitlese Fonlama modelleri izlemektedir.

**Tablo 12. Fransa’da Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	88.100.000 €	162.900.000 €	249.900.000 €	380.700.000 €
Ödül Temelli	35.400.000 €	47.900.000 €	51.700.000 €	46.800.000 €
Bağış Temelli	5.900.000 €	1.200.000 €	25.000 €	8.700.000 €
Hisse Temelli	18.900.000 €	75.100.000 €	43.300.000 €	48.400.000 €

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

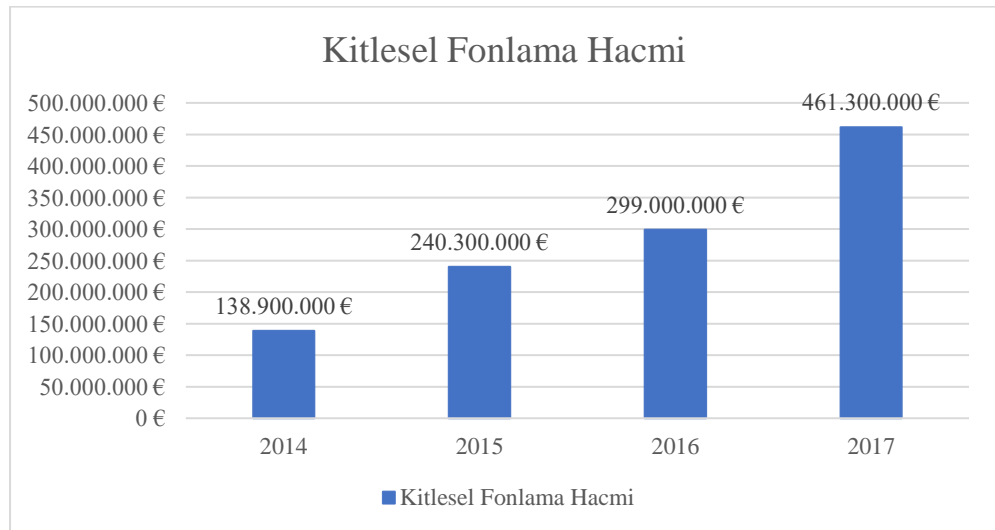
Fransa’da Kitlese Fonlama Yönetmeliği Ekim 2014 yürürlüğe girmiş olup, Kasım 2016’da yapılan düzenlemelerle genişletilmiştir. Kitlese fonlama platformlarına örnek olarak, farklı gelir kaynaklarının birleşimini sergilemek adına, Particeep sitesinin fiyat yapısını ele alınabilir. Fransa kökenli ve hisse temelli bu platform 2013 yılında oluşturulmuştur. Ödemeler (i) yatırılan tutarın %3’ünü; (ii) Particeep kanalıyla özel bir gruba yatırım yapıldığında idare ödemesi olarak %1’i; (iii) girişimci yatırımı onayladığında 299 € işlem ücretini içermektedir. Bir başka örnek yine Fransa menşeli

Kisskissbankbank'tir. Bu platformun gelirleri işlem ücretlerine (kampanya başarılı olmuşsa toplanan fonların %5'i) ve yönetim ödemelerine (kampanya başarılı olmuşsa toplanan fonların %3'ü) dayanmaktadır (Belleflamme vd., 2015: 16). Fransa kökenli ödül temelli popüler bir platform da Temmuz 2019 itibarıyla 28.732'si başarılı 43.892 proje için 145.598.440 € fon toplayan Ulule'dir.

### 3.1.3.3. Almanya Kitlesele Fonlama Uygulaması

Almanya'da 2014-2017 yılları arasında toplam kitlesele fonlama hacminde artış görülmektedir. 2017 yılında toplam hacim 461.300.000 €'a ulaşmıştır.

**Şekil 14: Almanya'da Kitlesele Fonlama Hacmi**



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

Yıllar itibarıyla artış seyri izleyen Borç Temelli Kitlesele Fonlama modeli 2017 yılında 396.700.000 € ile en büyük hacimli modeldir. 2017 yılında Ödül ve Hisse Temelli Kitlesele Fonlama modellerinde 2016 yılına göre düşüş yaşandığı Tablo 13'de görülmektedir.

**Tablo 13. Almanya’da Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	86.500.000 €	185.100.000 €	204.800.000 €	396.700.000 €
Ödül Temelli	16.800.000 €	21.100.000 €	31.700.000 €	25.800.000 €
Bağış Temelli	5.800.000 €	10.400.000 €	15.100.000 €	19.100.000 €
Hisse Temelli	29.800.000 €	23.700.000 €	47.400.000 €	19.700.000 €

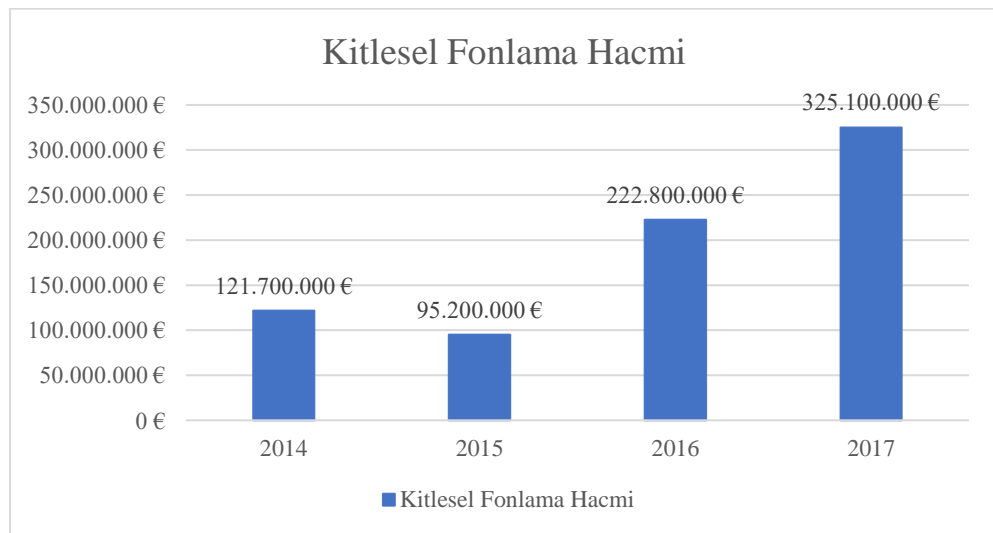
Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

Almanya’da, 10 Temmuz 2015 tarihinde Alman Yatırım rnleri Yasası’nda yapılan düzenlemelerle, Borç ve Hisse Temelli Kitlese Fonlama modelleri de kapsama alınmıştır. Auxmoney, 7.400 projenin başarılı bir şekilde fonlanmasını sağlayan Startnext ve Temmuz 2019 itibarıyla 97.980 destekçiyle 64.481.06 € fon toplayabilen Companista Almanya’nın en bilinen kitlese fonlama platformlarıdır.

### 3.1.3.4. İşkandinavya lkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması

İşkandinavya lkeleri kapsamında Danimarka, Finlandiya, İzlanda, Norveç ve İsveç yer almaktadır. 2017 yılına ait veriler göre, İşkandinavya lkelerinin toplam kitlese fonlama hacmi 325.100.000 € olarak görülmektedir.

### şekil 15. İşkandinavya lkelerinde Kitlese Fonlama Hacmi



Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

İskandinavya ülkelerinde en yüksek kitlesel fonlama hacmine 219.900.000 € ile Borç Temelli Kitlesel Fonlama modelinin ulaştığı görülmektedir. 2016 yılında Ödül Temelli Kitlesel Fonlama modeli bir önceki yıla göre artış göstermiş, ancak 2017 yılında tekrardan düşüş seyri izlemiştir. İskandinavya ülkelerinde Monner, SponsorMe, StartsKudd ve Perx bilinen kitlesel fonlama platformlarıdır.

**Tablo 14. İskandinavya Ülkelerinde Kitlesel Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

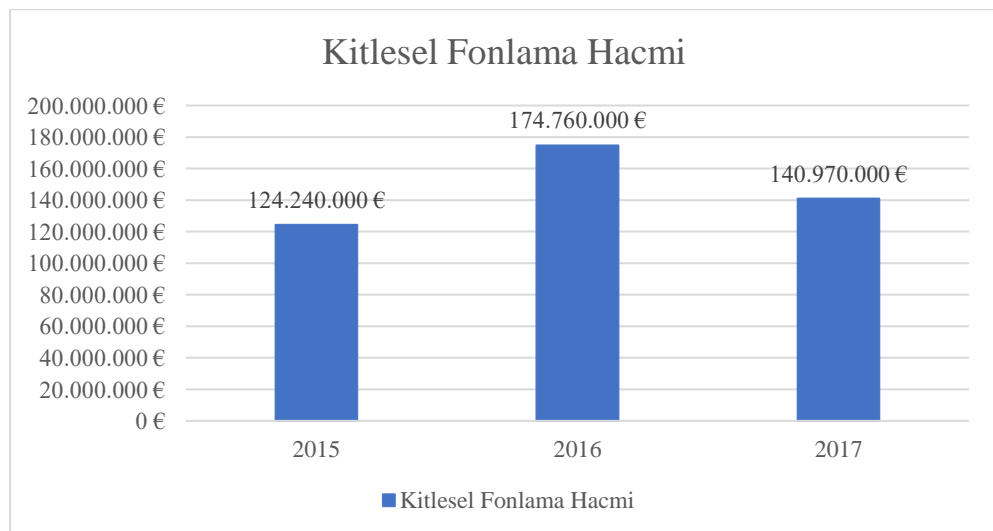
Kitlesel Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	114.000.000 €	65.000.000 €	123.000.000 €	219.900.000 €
Ödül Temelli	1.000.000 €	12.000.000 €	22.400.000 €	14.100.000 €
Bağış Temelli	700.000 €	2.500.000 €	2.000.000 €	4.900.000 €
Hisse Temelli	6.000.000 €	13.000.000 €	75.400.000 €	86.200.000 €

Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

### 3.1.3.5. Benelüks Ülkeleri Kitlesel Fonlama Uygulaması

Benelüks ülkeleri kapsamında Belçika, Hollanda ve Lüksemburg yer almaktadır. Toplam kitlesel fonlama hacmi olarak 2016 yılında bir önceki yıla göre artış seyri izleyen Benelüks ülkeleri, 2017 yılında 140.970.000 € hacim ile düşüşe geçmiştir.

**Şekil 16. Benelüks Ülkelerinde Kitlesel Fonlama Hacmi**



Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

2017 yılında 107.740.000 € ile Borç Temelli Kitlesele Fonlama modelinin en yüksek hacme sahip olduğu görölmektedir. Ancak, Tablo 15 verilerine göre genel olarak tüm modellerin hacimlerinde düşüş olmakla beraber, yalnızca Bağış Temelli Kitlesele Fonlama modelinde artış olmuştur.

**Tablo 15. Benelüks Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlesele Fonlama Modeli	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	102.420.000 €	132.430.000 €	107.740.000 €
<b>Ödül Temelli</b>	13.520.000 €	9.400.000 €	7.790.000 €
<b>Bağış Temelli</b>	0 €	5.780.000 €	7.620.000 €
<b>Hisse Temelli</b>	8.300.000 €	27.150.000 €	17.820.000 €

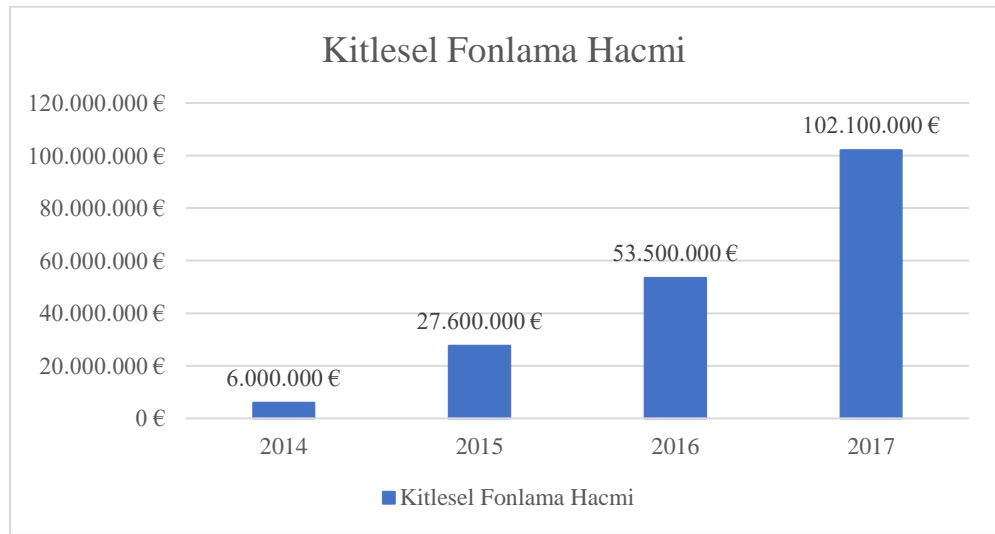
**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

Belçika’da Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kurulu (FSMA) Belçika kitlesele fonlama platformlarının düzenleyici çerçeveyi dikkate alması için iki tebligat yayınlamıştır. Bu tebligatlar kitlesele fonlama inisiyatiflerinin İzahname Yasası ve/veya Ödeme Hizmetleri Yasası kapsamında yükümlülüklerini dile getirmektedir (Belleflame ve Lambert, 2014: 289).

### 3.1.3.6. İtalya Kitlesele Fonlama Uygulaması

İtalya, 2014-2017 yılları arasında artış seyri izleyerek, 2017 yılında toplamda 102.100.000 € kitlesele fonlama hacmine ulaşmıştır.

### Şekil 17. İtalya’da Kitlesele Fonlama Hacmi



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

2017 yılında, 84.300.000 € ile Borç Temelli Kitlesele Fonlama modeli en büyük hacme ulaşmıştır. Borç Temelli Kitlesele Fonlama modelini sırasıyla, Ödül, Hisse ve Bağış Temelli Kitlesele Fonlama modelleri izlemiştir. 2016 yılında düşüş yaşayan Bağış Temelli Kitlesele Fonlama modelinde, 2017 yılında tekrardan artış seyri görülmektedir. Ayrıca, Ödül Temelli Kitlesele Fonlama modelinin hacmi 2017 yılında düşmüştür.

**Tablo 16. İtalya’da Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlesele Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	2.500.000 €	11.000.000 €	31.400.000 €	84.300.000 €
<b>Ödül Temelli</b>	3.000.000 €	8.900.000 €	20.000.000 €	10.700.000 €
<b>Bağış Temelli</b>	0 €	2.300.000 €	400.000 €	2.300.000 €
<b>Hisse Temelli</b>	500.000 €	5.400.000 €	1.700.000 €	4.800.000 €

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

İtalya’da kitlesele fonlama sistemiyle alakalı düzenleme, menkul kıymetler piyasasını düzenlemekle yetkili kuruluş tarafından 2013 yılında hayata geçirilmiştir. “Yenilikçi erken aşama firmalara” kitlesele fonlama yöntemi ile fon toplama izni verilmiştir (Onur ve Özdemir, 2015:14). Yenilikçi erken aşama firmalarının 4 yıldan az süre faaliyet gösterip İtalya merkezli olmaları, yenilikçi hizmet/ürün geliştirmeleri ve kurulduğu ikinci yıldan itibaren 5 milyon €’dan fazla bilanço büyüklüğüne sahip

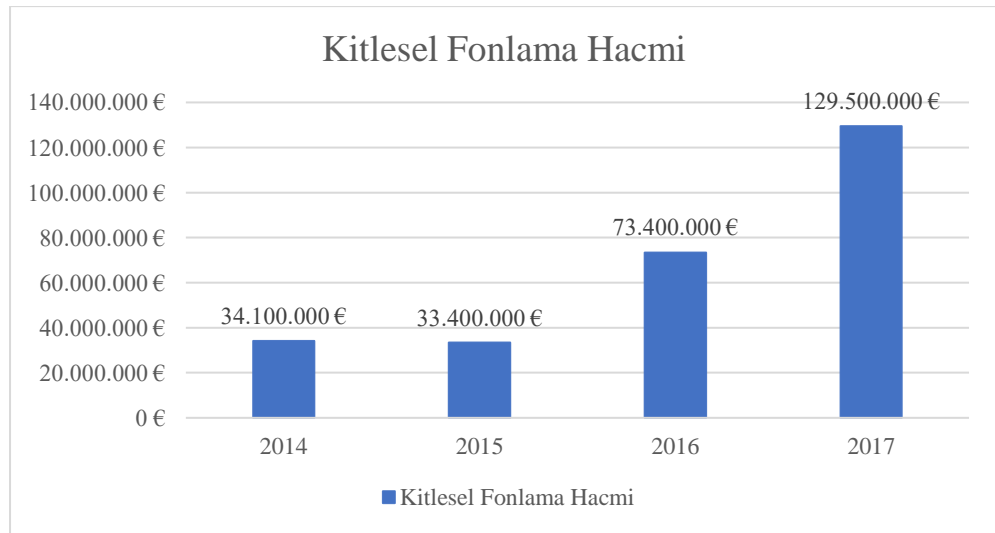


olmamaları gerekmektedir. Bu firmalar için toplanacak fon miktarı 5 milyon € ile sınırlıdır. Icaffé, Motusquo ve Derev İtalya’da en bilinen kitlesel fonlama platformlarıdır.

### 3.1.3.7. İspanya Kitlesel Fonlama Uygulaması

İspanya’da 2014 yılında 34.100.000 € hacmi olan kitlesel fonlama modellerinin 2013 yılında 33.400.000 € ile düşüş yaşadığı, ancak 2017 yılında toplam 129.500.000 € hacme ulaşıp, artış seyri yakaladığı görülmektedir.

**Şekil 18. İspanya’da Kitlesel Fonlama Hacmi**



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

İspanya’da en yüksek kitlesel fonlama hacmine 92.700.000 € ile Borç Temelli Kitlesel Fonlama modelinin ulaştığı görülmektedir. 2016 yılında Ödül Temelli ve Bağış Temelli Kitlesel Fonlama modelleri bir önceki yıla göre artış göstermiş, ancak 2017 yılında tekrardan düşüş seyri izlemiştir. İspanya’da Lanzanos, Apontoque ve Mi Grano De Arena bilinen kitlesel fonlama platformlarıdır.

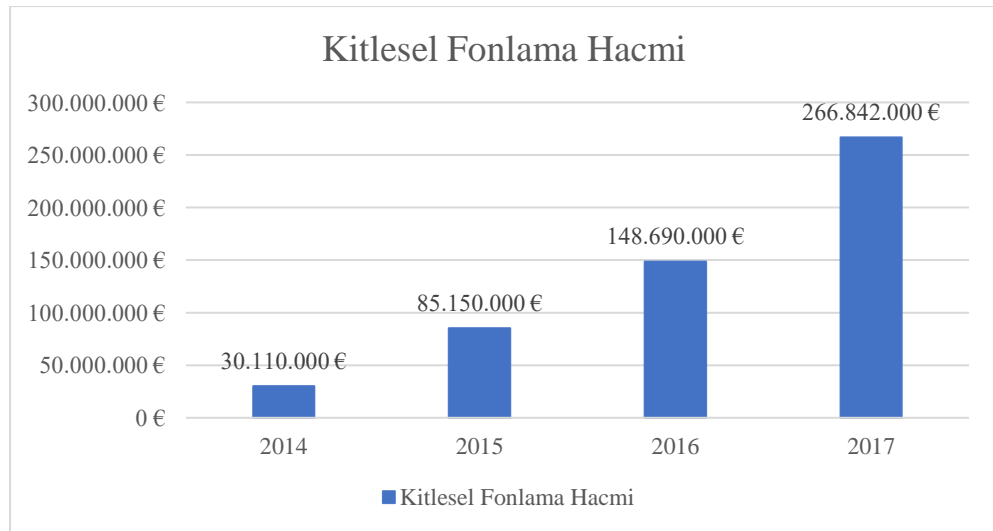
**Tablo 17. İspanya’da Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	13.700.000 €	15.700.000 €	46.500.000 €	92.700.000 €
Ödül Temelli	9.100.000 €	9.400.000 €	13.600.000 €	13.200.000 €
Bağış Temelli	800.000 €	3.000.000 €	3.200.000 €	2.400.000 €
Hisse Temelli	10.500.000 €	5.300.000 €	10.100.000 €	21.200.000 €

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

### 3.1.3.8. Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması

Orta Avrupa ülkeleri kapsamında Avusturya, İsviçre ve Lihtenştayn, Doğu Avrupa ülkeleri arasında Çek Cumhuriyeti, Polonya, Slovakya ve Macaristan yer almaktadır. Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde 2014-2017 yılları arasında kitlese fonlama hacminde sürekli artış olduğu görülmektedir. 2017 yılında Orta ve Doğu Avrupa ülkeleri toplamda 266.842.000 € kitlese fonlama hacmine ulaşmıştır.

**Şekil 19. Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinde Kitlese Fonlama Hacmi**

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinde 2017 yılında toplamda 225.630.000 € ile Borç Temelli Kitlese Fonlama modeli en büyük hacme ulaşmıştır. Borç Temelli Kitlese Fonlama modelini sırasıyla, Ödül Temelli, Hisse Temelli ve Bağış Temelli Kitlese Fonlama modelleri izlemiştir. 2016 yılında bir önceki yıla göre artış olduğu görülen Bağış

Temelli ve Hisse Temelli Kitlesele Fonlama modellerinin, 2017 yılı hacimlerinde düşüş olmuştur.

**Tablo 18. Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

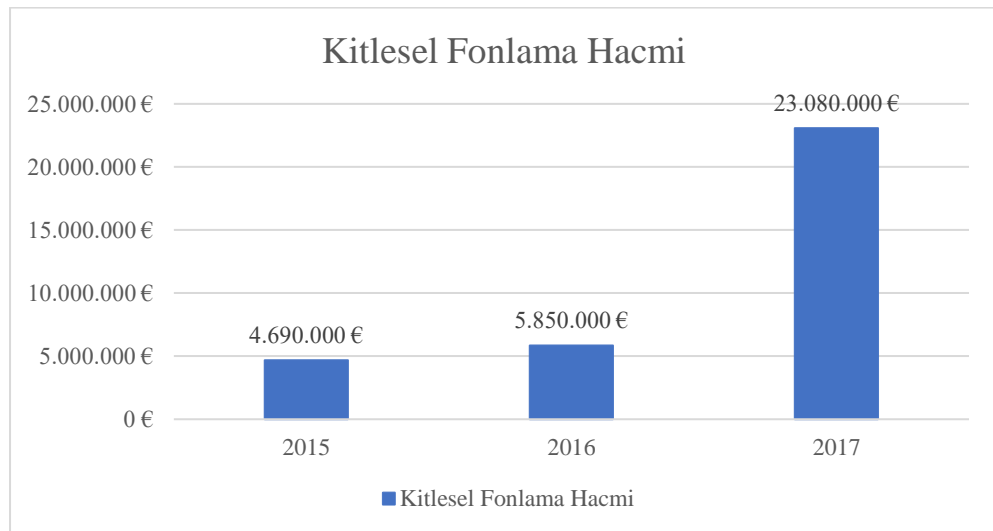
Kitlesele Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	24.900.000 €	56.330.000 €	59.070.000 €	225.630.000 €
Ödül Temelli	2.600.000 €	19.219.000 €	24.380.000 €	25.650.000 €
Bağış Temelli	10.000 €	1.721.000 €	53.820.000 €	5.342.000 €
Hisse Temelli	2.600.000 €	7.880.000 €	11.420.000 €	10.220.000 €

Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

### 3.1.3.9. Güneydoğu Avrupa Ülkeleri Kitlesele Fonlama Uygulaması

Bulgaristan, Romanya, Slovenya ve Yunanistan Güneydoğu Avrupa ülkelerini oluşturmaktadır. 2014-2017 yılları arasında artış gösteren toplam kitlesele fonlama hacmi, 2017 yılında toplamda 23.080.000 €'ya ulaşmıştır.

**Şekil 20. Güneydoğu Avrupa Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi**



Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

2017 yılı verilerine göre 15.400.000 € ile Borç temelli Kitlesele Fonlama modeli en büyük hacme ulaşmış olduğu ve Ödül Temelli Kitlesele Fonlama modelinin ise ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. Bağış Temelli Kitlesele Fonlama modelinin 2016 yılında bir önceki yıla göre artış seyrinde olduğu görülse de, 2017 yılında düşüş yaşamıştır. Hisse Temelli Kitlesele Fonlama modelinin ise 2015-2017 yılları arasında düşüş seyrinde olduğu, 2017 yılında ise hiç tercih edilmediği görülmektedir.

**Tablo 19. Güneydoğu Avrupa Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

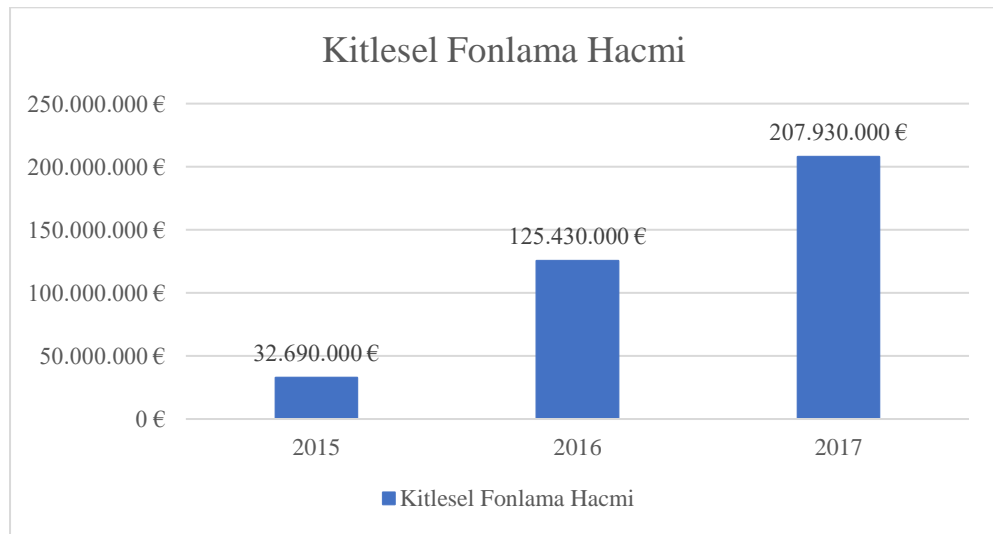
Kitlesele Fonlama Modeli	2015	2016	2017
Borç Temelli	0 €	870.000 €	15.400.000 €
Ödül Temelli	4.260.000 €	3.840.000 €	6.800.000 €
Bağış Temelli	310.000 €	1.120.000 €	880.000 €
Hisse Temelli	120.000 €	20.000 €	0 €

Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

### 3.1.3.10. Baltık Ülkeleri Kitlesele Fonlama Uygulaması

Estonya, Letonya ve Litvanya Baltık ülkeleridir. 2015-2017 yılları arasında Baltık ülkelerinde kitlesele fonlama hacminin artış seyrinde olduğu, 2017 yılında ise 207.930.000 € hacme ulaştığı görülmektedir.

**Şekil 21. Baltık Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Hacmi**



Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

Baltık ülkelerinde, genel olarak kitlesel fonlama modellerinin seyrinde olduğu görülmektedir. 2017 yılında 205.450.000 € ile Borç Temelli Kitlesel Fonlama en büyük hacimli modeldir. Ödül Temelli Kitlesel Fonlama modeli, 2016 yılında bir önceki yıla göre düşüş seyri yaşamış olsa da, 2017 yılında artış göstererek 1.830.000.000 €'ya ulaşmış ve ikinci büyük hacimli model olmuştur. Bağış Temelli Kitlesel Fonlama modelinin 2017 yılında ilk kez kullanılmaya başlandığı, daha önceki yıllarda aktif olmadığı görülmektedir. Son olarak Hisse Temelli Kitlesel Fonlama modeli, 2015-2017 sürekli artış içinde olmakla beraber hacmi 2017 yılında 530.000 €'ya ulaşmıştır.

**Tablo 20. Baltık Ülkelerinde Kitlesel Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

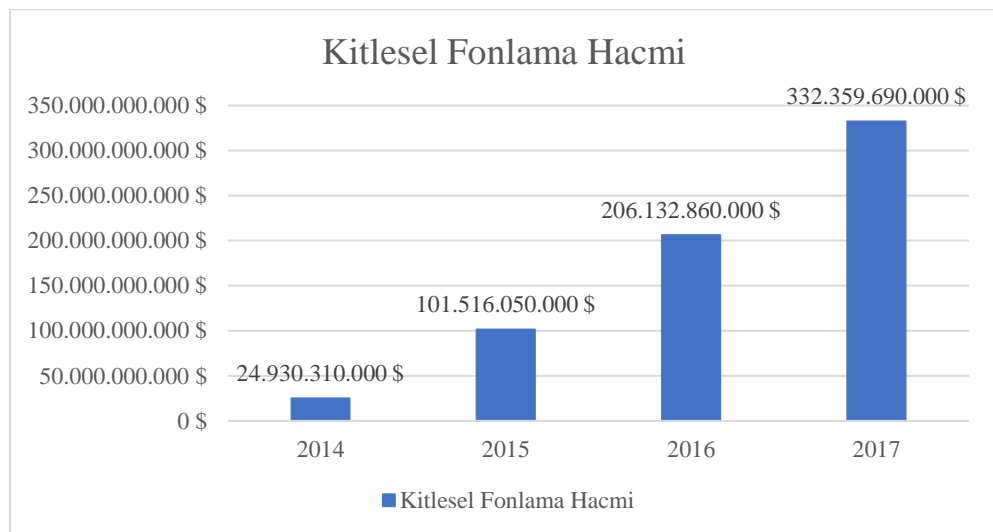
Kitlesel Fonlama Modeli	2015	2016	2017
Borç Temelli	31.660.000 €	124.800.000 €	205.450.000 €
Ödül Temelli	810.000 €	320.000 €	1.830.000 €
Bağış Temelli	0 €	0 €	120.000 €
Hisse Temelli	220.000 €	310.000 €	530.000 €

Kaynak: Ziegler vd., (2018b), Ziegler vd., (2019).

### 3.1.4. Asya Kıtası Kitlesel Fonlama Uygulaması

Asya Kıtasında toplam kitlesel fonlama hacmi 2014 yılında 24.930.310.000 \$ iken, 2017 yılında 332.359.690.000 \$'a ulaşmıştır.

### Şekil 22. Asya Kıtasında Kitlesel Fonlama Hacmi



Kaynak: Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

2017 yılına ait veriler Asya Kıtasında en büyük hacimli modelin 331.423.800.000 \$ ile Borç Temelli Kitlesele Fonlama Modeli olduğunu göstermektedir (Bkz. Tablo 21). Bu modeli sırasıyla, Ödül Temelli Model, Hisse Temelli Model ve Bağış Temelli Model izlemektedir.

**Tablo 21. Asya Kıtasında Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

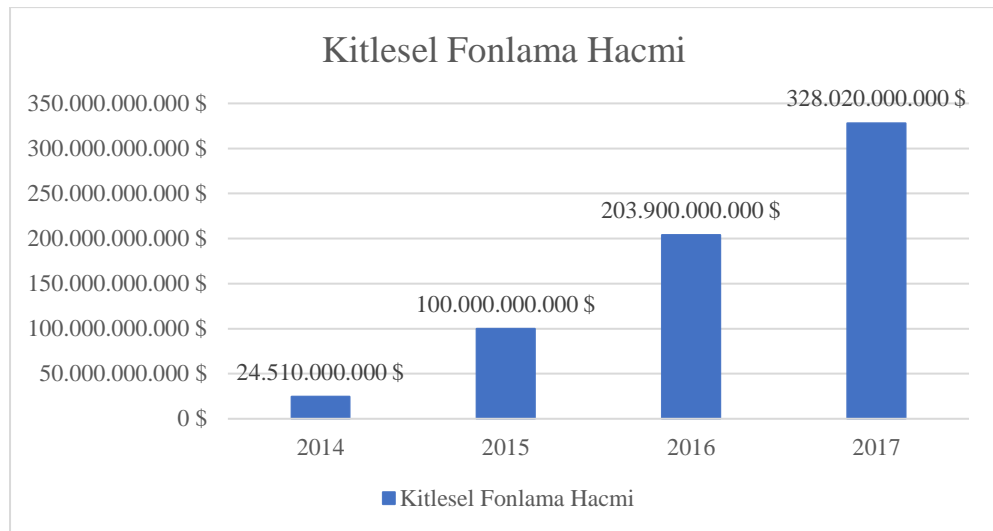
Kitlesele Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	24.442.410.000 \$	98.697.680.000 \$	203.194.690.000 \$	331.423.800.000 \$
Ödül Temelli	375.080.000 \$	966.740.000 \$	2.111.930.000 \$	424.850.000 \$
Bağış Temelli	14.920.000 \$	171.470.000 \$	193.490.000 \$	92.720.000 \$
Hisse Temelli	97.900.000 \$	1.680.160.000 \$	632.750.000 \$	418.320.000 \$

**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

### 3.1.4.1. Çin Kitlesele Fonlama Uygulaması

Kitlesele fonlama uygulamalarında Çin, Asya Kıtası'nın lideri konumundadır. Şekil 23'e göre 2014-2017 yılları arasında sürekli artış seyrinde olan Çin'in kitlesele fonlama hacim grafiği, 2017 yılında 328.020.000.000 \$'a ulaşmıştır.

**Şekil 23. Çin'de Kitlesele Fonlama Hacmi**



**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Yıllar itibarıyla sürekli artış seyrinde olan Borç Temelli Kitlese Fonlama, 327.800.000.000 \$ ile en büyük hacimli modeldir. Ödül Temelli Kitlese Fonlama, 2017 yılından önceki yılda artış seyri izlemiş olmasına rağmen, 2017 yılında hiç uygulaması bulunmamaktadır. 2015 yılında ilk kez kullanılan Bağış Temelli Kitlese Fonlama, 2016 yılında düşüş yaşamış ve 2017 yılında tercih edilmemiştir. 2015 yılında kendi içinde en yüksek hacme ulaşan Hisse Temelli Kitlese Fonlama modeli, 2017 yılına gelindiğinde 220.000.000 \$ hacme gerilemiş olup, yine de ülkede en büyük hacimli ikinci model olarak görülmektedir. Çin’de Kaishiba, PPMoney ve Renretou en bilinen platformlar arasındadır.

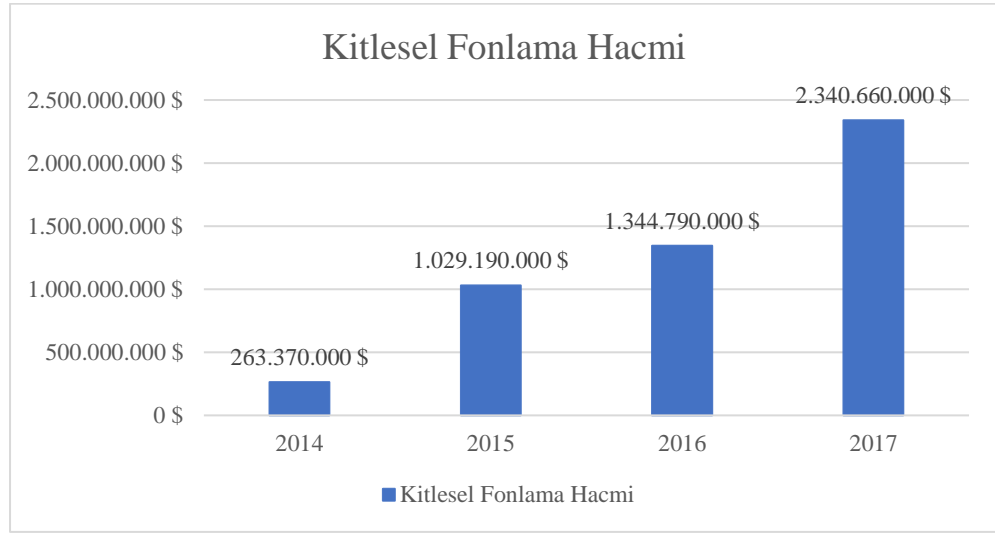
**Tablo 22. Çin’de Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	24.180.000.000 \$	97.580.000.000 \$	201.310.000.000 \$	327.800.000.000 \$
<b>Ödül Temelli</b>	300.000.000 \$	830.000.000 \$	2.020.000.000 \$	0 \$
<b>Bağış Temelli</b>	0 \$	140.000.000 \$	110.000.000 \$	0 \$
<b>Hisse Temelli</b>	30.000.000 \$	1.450.000.000 \$	460.000.000 \$	220.000.000 \$

Kaynak: Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

### 3.1.4.2. Asya Pasifik Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması

Avustralya, Güney Kore, Hindistan, Singapur, Endonezya, Malezya, Yeni Zelanda, Tayland ve Japonya Asya Pasifik ülkelerindedir. Bu ülkelerin kitlese fonlama hacimleri 2014-2017 yılları arasında artış seyrinde olup, kitlese fonlama 2017 yılında toplam 2.340.660.000 \$ hacme ulaşmıştır.

**Şekil 24. Asya Pasifik Ülkelerinde Kitlese Fonlama Hacmi**

**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Tablo 23'e göre 2014-2017 yılları arasında artış seyrinde devam eden Borç Temelli Kitlese Fonlama modeli, 2017 yılında 2.115.150.000 \$ hacme ulaşmış olup, Asya Pasifik ülkeleri içinde en büyük hacimli model olarak görülmektedir. 2015 yılında hızlıca artış gösteren Hisse Temelli Kitlese Fonlama modeli ise, 2017 yılında 100.900.000 \$ ile ikinci büyük hacimli model olmuştur. Ödül Temelli Kitlese Fonlama üçüncü büyük hacimli model olup, 2017 yılında 2016 yılına göre düşüş seyreden Bağış Temelli Kitlese Fonlama dördüncü büyük hacimli model olarak görülmektedir.

**Tablo 23. Asya Pasifik Ülkelerinde Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	147.070.000 \$	718.650.000 \$	1.130.250.000 \$	2.115.150.000 \$
<b>Ödül Temelli</b>	46.640.000 \$	80.830.000 \$	60.850.000 \$	71.440.000 \$
<b>Bağış Temelli</b>	12.260.000 \$	25.820.000 \$	55.130.000 \$	53.170.000 \$
<b>Hisse Temelli</b>	57.400.000 \$	203.890.000 \$	98.560.000 \$	100.900.000 \$

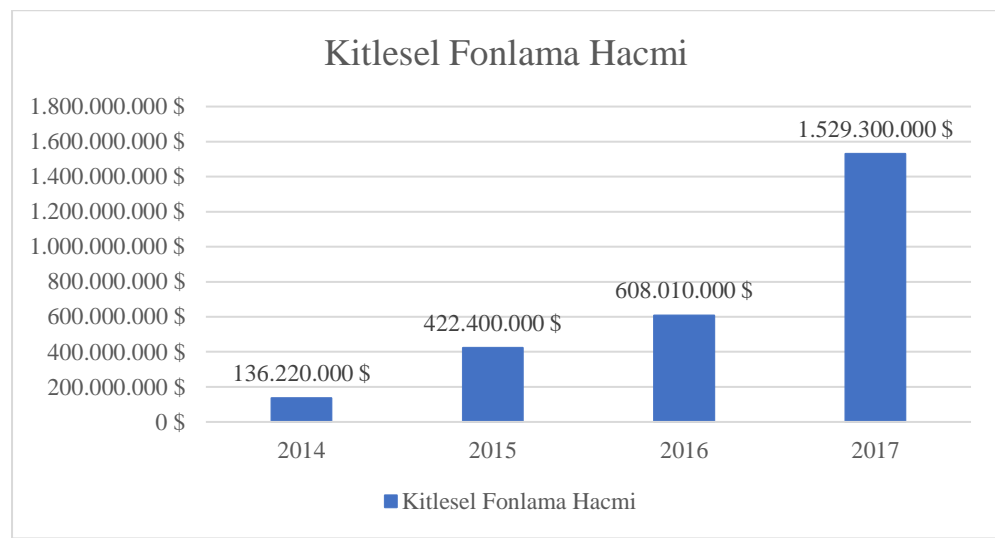
**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).



### 3.1.4.3. Doğu Asya Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması

Doğu Asya ülkelerini Kuzey Kore, Japonya, Güney Kore, Tayvan, Hong Kong, Moğolistan ve Çin oluşturmaktadır. Ancak, Çin daha önce ayrı bir başlık altında incelendiği için, aşağıdaki verilere dahil edilmemiştir. Çin hariç diğer Doğu Asya ülkelerinde 2015-2017 yılları arasında artış seyrinde olduğu görülen kitlese fonlama hacmi 2017 yılında toplamda 1.529.300.000 \$'a ulaşmıştır.

#### Şekil 25. Doğu Asya Ülkelerinde Kitlese Fonlama Hacmi



**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Doğu Asya ülkelerinde 2017 yılında 1.164.760.000 \$ ile Borçlanma Temelli Kitlese Fonlama en büyük hacimli model olarak görülmektedir. 2016 yılında düşüş görülen Ödül Temelli Kitlese Fonlama modeli, 2017 yılında artış göstererek 346.800.000 \$ hacme ulaşmıştır. 2016 yılından önceki yılda düşüş gösteren Hisse Temelli Kitlese Fonlama modeli, 2017 yılında 17.780.000 \$ ile üçüncü büyük kitlese fonlama modeli olmuştur. Bağış Temelli Kitlese Fonlama modeli ise, yıllar itibarıyla dalgalı bir seyir izlemiştir.

**Tablo 24. Doğu Asya Ülkelerinde Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	109.100.000 \$	369.800.000 \$	583.260.000 \$	1.164.760.000 \$
<b>Ödül Temelli</b>	26.470.000 \$	52.190.000 \$	23.950.000 \$	346.380.000 \$
<b>Bağış Temelli</b>	70.000 \$	170.000 \$	70.000 \$	380.000 \$
<b>Hisse Temelli</b>	580.000 \$	240.000 \$	730.000 \$	17.780.000 \$

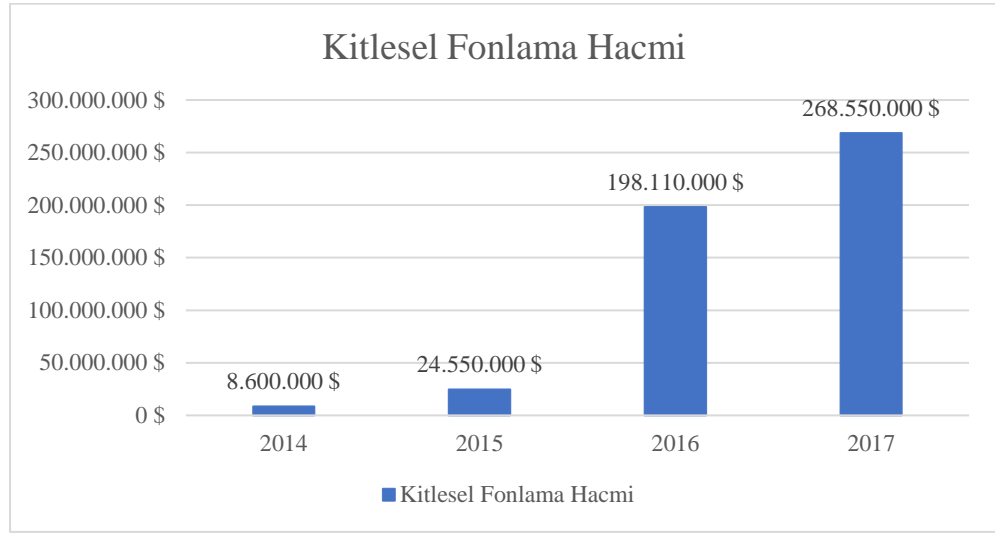
**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Japonya’da 2014 yılında getirilen bir yasal düzenleme ile 10-50 milyon Japon Yeni sermayeli şirketler kitlese fonlama sisteminden yararlanabilmektedirler (Herdem’den aktaran Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 308). Ancak 2015 yılında yapılan düzenleme ile minimum sermaye miktarı 5 milyon Japon Yeni’ne düşürülmüş olup, girişimcinin toplayacağı fon miktarı yıllık 100 milyon Japon Yeni ile sınırlandırılmıştır. Campfire, Japangiving, F6s ve CrowdCredit Japonya’nın en bilinen platformlarıdır.

#### **3.1.4.4. Güneydoğu Asya Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması**

Güneydoğu Asya ülkeleri Singapur, Endonezya, Malezya, Kamboçya, Tayland, Vietnam, Filipinler, Laos, Myanmar ve Doğu Timor’dan oluşmaktadır. Şekil 26’ya göre 2014 yılında çok popüler olmadığı görülen kitlese fonlama uygulamalarının 2017 yılında 268.550.000 \$ ile ciddi seviyelere ulaştığı görülmektedir.

### Şekil 26. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Kitlese Fonlama Hacmi



**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Güneydoğu Asya’da genel olarak yıllar itibarıyla yükseliş grafiğinde olan kitlese fonlama uygulamaları içinde 2017 yılında 183.560.000 \$ ile Borç Temelli Kitle Fonlama en büyük hacimli model olmuştur. Borç Temelli Kitle Fonlama modelini sırasıyla, Hisse, Bağış ve Ödül Temelli Kitle Fonlama modellerinin izlediği görülmektedir.

**Tablo 25. Güneydoğu Asya Ülkelerinde Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
Borç Temelli	1.120.000 \$	9.450.000 \$	123.240.000 \$	183.560.000 \$
Ödül Temelli	1.220.000 \$	2.010.000 \$	5.470.000 \$	6.080.000 \$
Bağış Temelli	2.590.000 \$	5.470.000 \$	13.160.000 \$	16.910.000 \$
Hisse Temelli	3.670.000 \$	7.530.000 \$	56.240.000 \$	62.000.000 \$

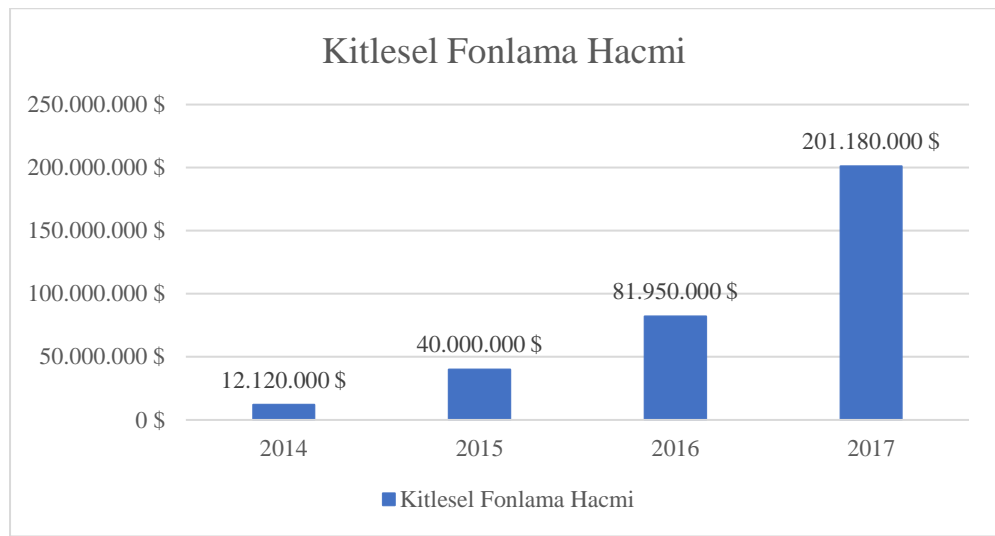
**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Güneydoğu Asya ülkeleri içinde Singapur, kitlese fonlama uygulamalarının yoğun olarak kullanıldığı ülkelerden biridir. Singapur’da kitlese fonlama kanunu henüz bulunmamaktadır. Ancak, kitlese fonlama modelleri çeşitli mevzuatlara göre düzenlenerek uygulanmaktadır. Moolahsense, Fundnel ve GiveAsia en bilinen platformlardır.

### 3.1.4.5. Güney ve Orta Asya Ülkeleri Kitlese Fonlama Uygulaması

Güney ve Orta Asya ülkeleri içinde Hindistan, Pakistan, Nepal, Bangladeş, Tacikistan, Kırgızistan, Butan ve Sri Lanka bulunmaktadır. Güney ve Orta Asya ülkelerinde 2014-2017 yılları arasında kitlese fonlama hacminde sürekli artış olduğu görülmektedir. 2017 yılında Güney ve Orta Asya ülkeleri toplamda 201.180.000 \$ kitlese fonlama hacmine ulaşmıştır (Bkz. Şekil 27).

**Şekil 27. Güney ve Orta Asya Ülkelerinde Kitlese Fonlama Hacmi**



**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Geçmiş yıllara göre sürekli artış seyrinde olan Borç Temelli Kitlese Fonlama 2017 yılına ait verilere göre 160.330.000 \$'a ulaşarak en büyük hacimli modeldir. Bağış Temelli Kitlese Fonlama ikinci büyük hacimli model olup, 2015 yılından sonra küçük düşüş yaşayan Hisse Temelli Kitlese Fonlama üçüncü büyük hacimli model olarak görülmektedir. Ödül Temelli Kitlese Fonlama ise, 2015 yılında hızlıca büyümüş ancak, takip eden yıllar içinde hacmi küçülmüştür.

**Tablo 26. Güney ve Orta Asya Ülkelerinde Kitlesele Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlesele Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	5.120.000 \$	19.780.000 \$	47.940.000 \$	160.330.000 \$
<b>Ödül Temelli</b>	750.000 \$	1.710.000 \$	1.660.000 \$	950.000 \$
<b>Bağış Temelli</b>	0 \$	10.000 \$	15.130.000 \$	22.260.000 \$
<b>Hisse Temelli</b>	6.250.000 \$	18.500.000 \$	17.220.000 \$	17.640.000 \$

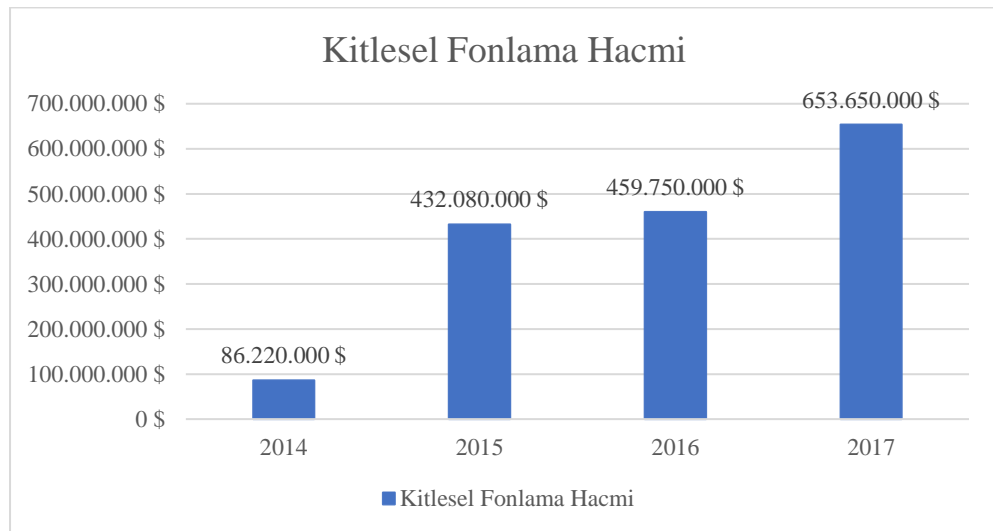
**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Güney ve Orta Asya ülkeleri içinde Hindistan, kitlesele fonlama uygulamalarının en yoğun kullanıldığı ülkedir. Hindistan’da kitlesele fonlama uygulamalarını içeren kanun henüz bulunmamaktadır. Ancak, uygulamalar Gelir Vergisi, Hindistan Sözleşme Kanunu gibi yasalara uygun olarak sürdürülmektedir. Milaap, Whisberry, Ketto, FullADream, Catapoolt ve FairCent Hindistan’da yaygın olarak kullanılan ve en bilinen kitlesele fonlama platformlarıdır.

### 3.1.5. Okyanusya Kıtasi Kitlesele Fonlama Uygulaması

Okyanusya Kıtasını Yeni Zelanda, Vanuatu, Tokelau ve Avustralya oluşturmaktadır. Şekil 28’e göre 2014-2017 yılları arasında artış seyrinde olan toplam kitlesele fonlama hacmi, 2017 yılında 653.650.000 \$ a ulaşmıştır.

### Şekil 28. Okyanusya Kıtasında Kitlesele Fonlama Hacmi



**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Borç Temelli Kitlese Fonlama, 2017 yılında 606.510.000 \$ ile en büyük hacimli modeldir. Ödül Temelli Kitlese Fonlama modeli ise 2016 yılına göre ufak bir düşüş yaşasa da 2017 yılında 30.130.000 \$ ile ikinci hacimli model olmuştur. Bağış ve Hisse Temelli Kitlese Fonlama modellerinin 2016 yılından sonra düşüş seyrinde olduğu görülmektedir.

**Tablo 27. Okyanusya Kıtasında Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016	2017
<b>Borç Temelli</b>	29.390.000 \$	314.410.000 \$	378.820.000 \$	606.510.000 \$
<b>Ödül Temelli</b>	22.880.000 \$	30.780.000 \$	29.770.000 \$	30.130.000 \$
<b>Bağış Temelli</b>	9.400.000 \$	19.030.000 \$	26.800.000 \$	13.620.000 \$
<b>Hisse Temelli</b>	24.550.000 \$	67.860.000 \$	24.360.000 \$	3.390.000 \$

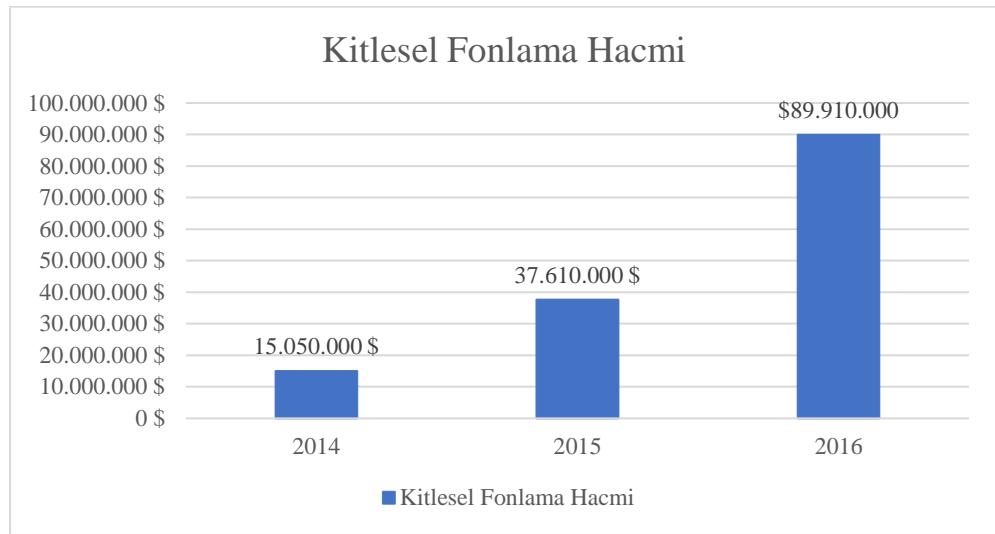
**Kaynak:** Ralston vd., (2017), Ziegler vd., (2018c).

Avustralya, Okyanusya Kıtası içinde kitlese fonlama uygulamalarının en yaygın kullanıldığı ve en büyük paya sahip olan ülkedir. Avustralya’da, Mart 2017’de Hisse Temelli Kitle Fonlaması ile ilgili Kitle Fonlaması Yasası onaylanmış ve Eylül 2017’den itibaren uygulanmaya başlanmıştır. MyCause, EveryDayHero ve Chuffed en bilinen platform örneklerindedir.

### 3.1.6. Afrika Kıtası Kitlese Fonlama Uygulaması

Afrika Kıtası raporu Nijerya, Güney Afrika, Kenya, Ruanda, Mısır, Fildişi Sahili ve Uganda ülkelerine ait verileri içermektedir. 2017 yılına ait raporu henüz yayınlanmayan Afrika Kıtası’nda, 2016 yılında toplamda 89.910.000 \$ kitlese fonlama hacmine ulaşılmıştır.

### Şekil 29: Afrika Kıtasında Kitlese Fonlama Hacmi



**Kaynak:** Ziegler vd., (2018d).

Afrika Kıtası'ndaki en büyük hacimli model 63.110.000 \$ ile Bağış Temelli Kitlese Fonlama ile Borç ve Ödül Temelli Kitlese Fonlama modellerinin yıllar itibarıyla artış seyrinde olduğu görülmektedir. 2015 yılında uygulanmaya başlayan Hisse Temelli Kitlese Fonlama modeli 2016 yılında düşüş seyrindedir.

**Tablo 28. Afrika Kıtasında Kitlese Fonlama Modellerine Göre Hacimler**

Kitlese Fonlama Modeli	2014	2015	2016
Borç Temelli	2.050.000 \$	16.020.000 \$	20.450.000 \$
Ödül Temelli	2.790.000 \$	3.170.000 \$	4.170.000 \$
Bağış Temelli	10.210.000 \$	14.260.000 \$	63.110.000 \$
Hisse Temelli	0 \$	4.160.000 \$	2.180.000 \$

**Kaynak:** Ziegler vd., (2018d).

### 3.2. Türkiye'deki Kitlese Fonlama Örnekleri

Türkiye'de kitlese fonlama sistemi henüz çok yeni olmakla beraber yedi adet platform bulunmaktadır. Bu platformlar Tablo 29'da belirtilen; CrowdFon, FonlaBeni, FonGoGo, Buluşum, ArıKovanı, FonBulucu ve Ideanest'dir (Bkz. Tablo 29).

**Tablo 29. Türkiye’de Bulunan Kitlesele Fonlama Platformları**

	Kuruluş Yılı	Komisyon	Yayınlanan Proje
CrowdFon	2011	%2,5	381
FonlaBeni*	2013	%9	68
FonGoGo	2013	%7	511
Buluşum	2016	-	14
ArıKovanı	2016	-	51
FonBulucu	2017	%12,5	146
Ideanest	2017	-	10

Ülkemizde kullanılan kitlesele fonlama sistemi ödül ve bağış odaklıdır. CrowdFon, FonGoGo, ArıKovanı ve FonBulucu kitlesele fonlama platformları ödül temelli, Buluşum ve Ideanest kitlesele fonlama platformları bağış temellidir. Bahsedilen kitlesele fonlama platformlarında yer verilmiş tüm projelerin sayısı, başarı grafiği, başarılı projeler için toplanan/hedeflenen fon miktarı ve destekçi sayısı Tablo 30’da incelenmektedir.

**Tablo 30. Kitlesele Fonlama Platformlarında Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Platform	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
CrowdFon	377	34	16	80.250	84.221	659
FonlaBeni*	68	-	43	148.415	162.670	687
FonGoGo	511	51	179	2.691.862	2.943.379	12.465
Buluşum	14	-	14	460.790	460.790	-
ArıKovanı	51	1	31	1.783.200	4.812.151	9.352
FonBulucu	146	25	11	90.800	177.436	283
Ideanest	10	-	9	332.100	335.154	313
<b>Toplam</b>	<b>1.177</b>	<b>111</b>	<b>303</b>	<b>5.587.417</b>	<b>8.975.801</b>	<b>23.759</b>

\*İlgili platforma ulaşılabilmesi sebebiyle güncel veriler içermemektedir. Veriler Mayıs 2017 verileri olup, Ceren Çubukçu’nun Aralık 2017 tarihindeki yazısından alınmıştır (Çubukçu, 2017: 163,165, 166).

Tablo 30’daki verilere göre tüm platformlarda Temmuz 2019 tarihi itibarıyla toplamda 1.177 proje yayınlamıştır. Yayınlanan projelerden toplamda 303 tanesi hedeflenen fon miktarını tutturabilmiş ve başarılı sayılmıştır. Toplamda 111 proje hali



hazırda devam etmektedir. Başarılı olan 303 proje için hedeflenen toplam fon 5.587.417 TL olarak belirlenmiştir. Bu projeler için 23.759 yatırımcıdan/destekçiden 8.975.801 TL fon toplanmıştır. Buluşum platformu yatırımcı/destekçi sayısı bilgisi paylaşmadığı için bilgisine yer verilememiştir. FonGoGo platformu toplamda 12.465 destekçiyle 179 projede girişimci ve yatırımcıyı buluşturmuş olup, projelerin finanse edilmesi hususunda en başarılı platform olarak yer almaktadır.

### 3.2.1. CrowdFon Kitlesele Fonlama Platformu

Türkiye’de kurulan ilk platform CrowdFon’dur. 2011 yılında ProjemeFon adıyla kurulan platform, 2013 yılında Savaş Ünsal tarafından satın alınmış olup, kurulduğu tarihten Temmuz 2019 tarihinde kadar 381 proje yayınlamıştır. Projelerin başarılı olması durumunda %2,5 komisyon kesen platform çevre, sanat, film, teknoloji ve yiyecek/gıda kategorilerinden birçok projeye ev sahipliği yapmaktadır. Projelerin başarısız olması durumunda ise platform ‘Ya Hep Ya Hiç’ modelini benimseyen platform, projelerin başarısız olması durumunda toplanan fonu yatırımcıya iade etmekte ve girişimciye ödeme yapmamaktadır.

**Tablo 31. CrowdFon Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Kategori	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
Teknoloji	99	11	2	2.050	2.129	21
Sanat	18	2	-	-	-	-
Film/Video/ Tiyatro	51	2	6	39.000	41.236	364
Fotoğraf	7	-	1	2.200	2.350	17
Müzik	16	1	1	6.000	6.625	53
Edebiyat	28	1	3	19.500	19.575	133
Tasarım	24	-	1	1.000	1.150	23
Çevre	43	7	1	2.500	2.526	26
Diğer	70	9	1	8.000	8.630	22
Mobil	21	1	-	-	-	-
<b>Toplam</b>	<b>377</b>	<b>34</b>	<b>16</b>	<b>80.250</b>	<b>84.221</b>	<b>659</b>

Tablo 31'e göre CrowdFon kitlesele fonlama platformunda 364 destekçinin ve 41.236 TL ile en çok film/video/tyatro kategorisine finansal destek sağlandığı görülmektedir.

### 3.2.2. FonlaBeni Kitlesele Fonlama Platformu

FonlaBeni platformu 2013 yılında kurulmuş olup, Aralık 2017 tarihi itibarıyla 68 proje yayınlamıştır. Çevre, film, sanat, yiyecek/gıda, teknoloji vd. kategorilerinde projelerin fonlaması için aracılık eden platform, başarıya ulaşmış projelerden %9 komisyon ücreti kesmektedir. Başarısız projelerde toplanan fon yatırımcıya geri ödenmektedir. Bu özelliği dolayısıyla platform 'Ya Hep Ya Hiç' modelini benimsediği ifade edilebilir.

**Tablo 32. FonlaBeni Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Kategori	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
-	68	-	43	148.415	162.670	687
<b>Toplam</b>	<b>68</b>	<b>-</b>	<b>43</b>	<b>148.415</b>	<b>162.670</b>	<b>687</b>

FonlaBeni kitlesele fonlama platformunda 687 destekçiyle 162.670 TL fon toplanmıştır. İlgili platforma ulaşılammaması sebebiyle güncel veriler içermemektedir. Veriler Mayıs 2017 verileri olup, Ceren Çubukçu'nun Aralık 2017 tarihindeki yazısından alınmıştır (Çubukçu, 2017:163,165,166).

### 3.2.3. FonGoGo Kitlesele Fonlama Platformu

FonGoGo platformu 2013 yılında kurulmuştur. Temmuz 2019 itibarıyla 511 projenin desteklenmesine aracılık eden platform, çevre, film, eğitim, tasarım, teknoloji gibi birçok projeye yer vermiştir. Hedeflenen fonu tutturan başarılı projelerden %7 komisyon ücreti alan platform, hedef miktarına belirtilen süre içinde ulaşamayan

başarısız projeler için toplanan fonu yatırımcılara geri verir. Platform ‘Ya Hep Ya Hiç’ modelini benimsemiştir.

**Tablo 33. FonGoGo Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Kategori	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
Çevre	21	2	8	76.300	79.030	518
Dans	1	-	-	-	-	-
Eğitim	67	8	35	449.212	473.312	1.758
Film	159	17	86	1.335.050	1.496.815	6.431
Gıda	8	-	2	10.300	13.810	136
Kültür Sanat	70	5	16	193.900	201.915	780
Müzik	24	5	4	86.000	87.694	313
Sağlık	15	2	6	181.000	193.765	829
Spor	14	1	3	19.650	20.905	121
Tasarım/ Mimari	8	1	1	10.000	10.730	73
Teknoloji	61	6	2	34.000	34.203	98
Turizm	3	-	2	28.000	29.740	94
Diğer	60	4	14	268.450	301.460	1.314
<b>Toplam</b>	<b>511</b>	<b>51</b>	<b>179</b>	<b>2.691.862</b>	<b>2.943.379</b>	<b>12.465</b>

FonGoGo, Türkiye’deki en başarılı kitlesele fonlama platformudur. Platformda en çok destek verilen kategori film kategorisidir. Film kategorisindeki projelere 6.431 destekçiden 1.496.815 TL fon toplanmıştır (Bkz. Tablo 33).

### 3.2.4. Buluşum Kitlesele Fonlama Platformu

Sektörde yenilerden biri olan Buluşum platformu Boyner Vakfı tarafından 2015 yılında kurulmasına rağmen 2016 yılından aktif hale gelmiştir. İlgili platform çevre, sanat, eğitim, film ve teknoloji alanlarındaki projeleri yayınlamaktadır. Temmuz 2019 itibarıyla 14 proje yayınlayan platform başarılı projelerden komisyon ücreti kesmemektedir. Burada önemli olan projenin toplum yararına yapıyor olmasıdır. ‘Ya Hep Ya Hiç’ modelini benimseyen platform başarısız projelerde toplanan fonu yatırımcılara iade eder.

**Tablo 34. Buluşum Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Kategori	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
Teknoloji	6	-	6	215.000	215.000	-
Film/Video	1	-	1	35.000	35.000	-
Sosyal Sorumluluk	7	-	7	210.790	210.790	-
<b>Toplam</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>14</b>	<b>460.790</b>	<b>460.790</b>	<b>-</b>

Buluşum kitlesele fonlama platformu destekçi sayısını paylaşmamıştır. Ancak ilgili platform incelendiğinde, teknoloji kategorisinde yer alan projelere 215.000 TL fon toplandığı verisine ulaşılmıştır.

### 3.2.5. ArıKovanı Kitlesele Fonlama Platformu

Kurumsal firma destekli olan ArıKovanı platformu Turkcell tarafından 2016 yılında kurulmuştur. Temmuz 2019 itibarıyla teknoloji ve inovasyon odaklı topluma katkı sağlayan 51 projeyi yayınlamıştır. Projelerin başarılı olması durumunda toplanan fonu hiçbir kesintiye uğramadan girişimciye veren platform, ‘Ya Hep Ya Hiç’ modeli temel alan platform projenin başarısız olması durumunda toplanan fonu yatırımcıya iade eder.

**Tablo 35. ArıKovanı Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Kategori	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
Kitap	1	-	1	-	54.025	438
Oyun	7	-	6	340.000	959.740	1.582
Teknoloji	43	1	24	1.443.200	3.798.386	7.332
<b>Toplam</b>	<b>51</b>	<b>1</b>	<b>31</b>	<b>1.783.200</b>	<b>4.812.151</b>	<b>9.352</b>

ArıKovanı kitlesele fonlama platformunda 7.332 destekçinin teknoloji kategorisinde yer alan projelere 3.798.386 TL finansal destek sağladığı görülmektedir. İlgili platform lise öğrencisi olan genç girişimciler için 19 Mayıs Atatürk’ü Anma ve

Gençlik Spor Bayramı'na özel "Genç ArıKovanı" platformunu oluşturmuştur. Projelerine destek arayan genç girişimciler 19.05.2018 tarihinden itibaren 1 ay süreyle platform üzerinden destek çağrısında bulunmuşlardır. Genç Arı Kovanı platformu mevcutta aktif olmayıp, platformdaki genç girişimci projeleri yukarıdaki tabloya dahil edilmemiştir.

### 3.2.6. FonBulucu Kitlesele Fonlama Platformu

2017 yılında Global Markets Turkey tarafından kurulan FonBulucu platformu Temmuz 2019 itibarıyla teknoloji, film ve sanat alanında 146 projeyi yayınlamıştır. Başarılı projelerden %12,5 komisyon ücreti kesen platform, başarısız projelerde toplanan fonu yatırımcıya iade etmektedir. Platform 'Ya Hep Ya Hiç' modelini benimsemiştir.

**Tablo 36. FonBulucu Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Kategori	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
Enerji	12	1	-	-	-	-
Hayvanlar	6	-	-	-	-	-
Bilim/Teknoloji	27	10	-	-	-	-
Tasarım	18	2	1	22.000	58.310	20
Eğitim	22	5	3	20.500	22.040	70
Çevre	6	1	1	10.000	10.775	55
Sağlık	4	1	1	3.000	3.250	9
Kadın	3	-	1	10.000	10.130	42
Spor	1	-	-	-	-	-
Kültür Sanat	13	3	1	200	320	13
Film	2	1	-	-	-	-
Müzik	8	-	-	-	-	-
Edebiyat	1	-	-	-	-	-
Sosyal Sorumluluk	6	1	1	100	620	8
Diğer	17	-	2	25.000	71.991	66
<b>Toplam</b>	<b>146</b>	<b>25</b>	<b>11</b>	<b>90.800</b>	<b>177.436</b>	<b>283</b>

FonBulucu kitlesele fonlama platformunda en çok destekçi sayısına ulaşan kategori eğitim kategorisidir. Ancak en fazla fon miktarı ise, temizlik ürünü, bedelli askerlik, online temizlik hizmeti, yemek üzerine mobil uygulama projelerinin yer aldığı diğer kategorisinin topladığı görülmektedir. Diğer kategorisinde yer alan projeler için toplamda 71.991 TL fon toplanmıştır.

### 3.2.7. Ideanest Kitlesele Fonlama Platformu

Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı tarafından 2017 yılında kurulan Ideanest platformu sektörün en yenilerinden biridir. Temmuz 2019 tarihi itibarıyla 10 proje yayınlayan platform bilim, teknoloji ve inovasyon alanlarındaki projeleri yatırımcılara sunmuştur. Topluma fayda sağlayacak projeleri yayınlayan platformda başarılı projelerden komisyon kesilmemektedir. Hedeflenen sürede gereken fonu toplayamayan başarısız sayılan projelerde ‘Ya Hep Ya Hiç’ modeli dolayısıyla toplanan fon yatırımcıya geri verilir.

**Tablo 37. Ideanest Kitlesele Fonlama Platformunda Yer Alan Projelere İlişkin Veriler**

Kategori	Toplam Proje Sayısı	Devam Eden Proje Sayısı	Gerçekleşen Proje Sayısı	Hedef Fon Miktarı (TL)	Toplanan Fon Miktarı (TL)	Destekçi Sayısı
Sağlık	5	-	5	229.100	230.346	167
Sosyal Sorumluluk	1	-	-	-	-	-
Teknoloji	4	-	4	103.000	104.808	146
<b>Toplam</b>	<b>10</b>	<b>-</b>	<b>9</b>	<b>332.100</b>	<b>335.154</b>	<b>313</b>

Tablo 37’ye göre Ideanest kitlesele fonlama platformunda sağlık kategorisi 167 destekçiyle 230.346 TL fon toplayarak en çok rağbet gören kategori olmuştur.

### 3.3. Türkiye’de Kitlesele Fonlama Mevzuat Düzenlemeleri

Türkiye’de kitlesele fonlamaya mevzuat olarak düzenleme getirilmesi için 2016 yılında Sermaye Piyasası Kanunu’nda değişiklik yapılmasına yönelik TBMM Başkanlığı’na kanun tasarısı sunulmuştur (Zengin vd., 2017: 30). 26 Aralık 2016 tarihinde TBMM’ye sunulan yasa tasarısı ile 5 Aralık 2017 tarihinde 7061 sayılı “Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” 30261 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiş olup, ilgili kanunda Kitlesele Fonlama yöntemine yasal mevzuat kazandırılmıştır. Yürürlüğe giren maddeler aşağıda yer almaktadır;

**MADDE 107-** 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (e) ve (h) bentleri aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve aynı fıkraya aşağıdaki bent eklenmiştir.

“e) Halka açık ortaklık: Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları,”

“h) İhraççı: Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonlarını,”

“z) Kitle fonlaması: Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasını,”

**MADDE 108-** 6362 sayılı Kanunun 4 üncü maddesinin birinci fıkrasına aşağıdaki cümle eklenmiştir.

“Diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri saklı kalmak kaydıyla kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması, Kurulca faaliyet izni verilen kitle fonlama platformları aracılığıyla gerçekleştirilir ve bu Kanunun izahname ya da ihraç belgesi hazırlama yükümlüğüne ilişkin hükümlerine tabi değildir.”

**MADDE 109-** 6362 sayılı Kanunun 16 ncı maddesinin birinci fıkrasının birinci cümlesi aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve maddeye aşağıdaki (3) numaralı fıkra eklenmiştir.

“Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır.”

“(3) Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatif veya kooperatif birliklerinin payların çoğunluğuna sahip olduğu anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar. Bu fıkra kapsamına giren anonim ortaklıklarla ilgili olarak; pay sahibi kooperatif veya kooperatif birliği aynı olmak koşuluyla, her bir ortaklık için ayrı ayrı veya ortaklıkların tamamı bakımından

yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olma şartı aranır. Bu fıkra kapsamına giren ortaklıklara ikinci fıkra hükümleri uygulanmaz.”

**MADDE 110-** 6362 sayılı Kanuna 35 inci maddesinden sonra gelmek üzere aşağıdaki 35/A maddesi eklenmiştir.

“Kitle fonlama platformları

MADDE 35/A- (1) Kitle fonlama platformları, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlardır.

(2) Kitle fonlama platformlarının kurulabilmesi ve faaliyete başlaması için Kuruldan izin alınması zorunludur. Bu platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine, çalışanlarına, her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılacak veya proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından toplanabilecek paranın azami limitine ve faaliyetleri sırasında uymaları gereken diğer ilke ve esaslar ile toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimine ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir.

(3) Kitle fonlama platformlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler için bu Kanunun 96 ncı madde hükümleri kıyasen uygulanır.

(4) Kitle fonlaması ve buna bağlı yapılan işlemler ile kitle fonlama platformları bu Kanunun 37 nci ve 38 inci maddesi kapsamında değerlendirilmez. Bu faaliyetler bu Kanunun borsalar, piyasa işleticileri ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ile ilgili hükümlerine tabi değildir.

(5) Kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabidir.”

**MADDE 111-** 6362 sayılı Kanunun 99 uncu maddesinin dördüncü fıkrası aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

“(4) Kuruldan izin alınmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplandığına veya Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olarak internet aracılığıyla yurt dışında kaldırıcı işlem ve kaldırıcı işlemlerle aynı hükümlere tabi olduğu belirlenen türev araç işlemleri yaptırıldığına ilişkin bilgi edinilmesi halinde, Kurulun başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, ilgili internet sitesine erişimi engeller.”



### 3.4. Kitlesele Fonlamamın Avantajları ve Dezavantajları

Geleneksel yatırım finansman modellerinde, yatırımcı ve girişimci fiziki olarak bağlantı kururlar. Yatırımcılar çoğunlukla işletme ve finans konularında deneyime sahiptirler. Geleneksel yatırım türlerinde, yatırımların çoğu yüksek meblağlarda destek sağlayabilecek az kişi veya kuruluştan temin edilmekte olup, kitlesele fonlama yönteminin projelerin desteklenmesi sosyal ağlar üzerinden birçok insanla az meblağlarda destek toplama amacı vardır (Akyüz, 2016: 87-88). Kitlesele fonlama sistemi bir bütün olarak ele alındığında çeşitli avantajlar ve dezavantajlar içermektedir.

Avantajlar olarak incelendiğinde, kitlesele fonlama sisteminde gerekli fonun toplanabilmesi için girişimciler ve yatırımcıların defalarca toplantı yapmasından ziyade en hızlı erişimle para ve bilgi aktarımı kitlesele fonlama platformları üzerinden sağlanmaktadır. Ayrıca bu yöntem, girişimcilerin sosyal ağlar üzerinden daha fazla destekçiye ulaşmasına olanak sağlamakla beraber “yöresellik” kavramını aşırp daha büyük kitlelere erişmesini sağlar (Onur ve Özdemir, 2015: 5). Böylelikle kitlesele fonlama, yatırımcıyla girişimci arasındaki coğrafi konum zorunluluğu yıkılmış ve bu ikili arasındaki mesafeyi ortalama 4800 kilometreye çıkarmıştır (Agrawal vd.den aktaran Ergen vd., 2013:6). Ek olarak girişimciler projelerini/ürünlerini piyasaya sunmadan önce test etme, tüketici tercihlerini ölçme gibi avantajlar yakalamaktadırlar (Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 315-316). Bununla beraber platformlar üzerinden fon sağlamaya çalışan girişimciler, yatırımcılardan yeni fikirler alıp projelerini geliştirebilirler. Kahve ve filtre demleme sistemi olan “Kone” geliştirilen projelere örnek olarak verilebilir. Girişimci şirket, yatırımcılardan ve sponsorlardan yanmayı önleyen tutma sapı ve kapağın sallanmasını durdurması için kritik geri bildirimler almıştır. Alınan geri bildirimler projeyi olumlu yönde etkilemiştir (Onur ve Özdemir, 2015: 6). Son olarak kitlesele fonlama sistemi yoluyla büyük kitlelerden fon toplayabilen girişim, melek yatırımcılar ve risk sermayesi şirketler için daha cazibeli görünmektedir. Melek yatırımcı ve sermayedarlar projeyi/ürünü/girişimi piyasada kendini kanıtlamış olarak algılamaktadırlar (Valanciene ve Jegeleviciute'den aktaran Atsan ve Oruç Erdoğan, 2015: 310). Özetle, kitlesele fonlama sistemine ilginin artması, proje ve hedef fon miktarlarının artmasına destek olurken, diğer finansman kaynakları için rekabetçi bir ortam oluşturacaktır (İşler, 2014: 63).

Bu avantajlarına rağmen, kitlesel fonlama sistemi içerisinde çeşitli riskler de barındırmaktadır. Gerek yönetim tecrübesi olmayan gerekse belirli düzeyde nakit akışı olmayan tecrübesiz girişimcilere yapılan yatırımlar projenin başarısızlığı ile sonuçlanabilir (Onur ve Özdeğirmenci, 2015: 13). “Bu sorunu ortadan kaldırmak için kitlesel fonlama platformları hangi stratejileri izlemelidir?” sorusuna cevap aranması gerekmektedir. İlk strateji, tecrübeli yatırımcılar (risk sermayedarları, iş melekleri ve kurumsal yatırımcılar) gibi ilave bir tarafı dâhil etmeye dayanır. Hedef nettir: Tecrübeli yatırımcıların katılımı bireysel katkıları güvence altına alır. Çünkü bu yatırımcılar, önerilen projelerin başarı olasılığını ve güvenilirliğini araştırma konusunda daha fazla olanağa ve tecrübeye sahiptir. Tüm yatırımcılar bu danışman niteliğindeki yatırımcıların yaptığı seçimlere göre kullanışlı bilgiler edinebilirler (Belleflame ve Lambert, 2014: 294).

Kitlesel fonlama platformları diğer tüm platformlarda olduğu gibi kara para aklama riski taşımaktadır. İlgili ülkeler kara para aklamaya ilişkin yasalarını etkin bir şekilde uygularsa bu risk tamamen ortadan kalkabilmektedir. İkinci strateji olarak; bu risk, toplanacak paranın belirli bir zamanda ve azami sınırlı bir şekilde toplanabilirse, yatırımcılar, girişimciler ve düzenleyiciler (platformlar, para aktarılan kuruluşlar) arasında ileri düzeyde inceleme yapılabilirse ortadan kaldırılabilir (Onur ve Özdeğirmenci, 2015: 13).

Agrawal ve arkadaşlarının (2013) açıkladığı gibi, platformlarda yatırımcılar birtakım asimetrik bilgi sorunlarıyla karşı karşıya kalırlar. Bunlar gizli bilgi sorunları, yatırımcıların fon sağlamayı düşündükleri kampanyanın başarı şansını kestirebilmek adına gerekli bilgiye sahip olmamalarıdır. Gizli faaliyet sorunları da ortaya çıkabilmektedir; yatırımcılar girişimcilerin toplanan fonları nasıl kontrol ettiğine erişemeyebilmektedir (Belleflamme vd., 2015: 19). (Belleflame ve Lambert, 2014: 293-294). Üçüncü strateji, aracı platformlar tarafından girişimcilerin izlenmesi, girişimcilerden ilave bilgi kaynakları talep etmesi, talepleri karşılamayan girişimcileri işaretlemesi ve piyasadan ilgili girişimci ve ilgili proje hakkında detaylı bilgi edinmesi önerilebilir.

Risk sermayesi ve melek yatırımcılık yöntemlerine göre kitlesel fonlama yönteminde girişimciyle direkt temas veya şahsi ilişkiler kurulmadığı için, yatırımcılar dolandırılacakları düşüncesi ve endişesiyle güven eksikliği problemi yaşayabilmektedir.

### 3.5. Türkiye’de Kitlesele Fonlama İçin Bir Model Önerisi

Girişimcilik, günümüzde yaşanan teknolojik gelişmeler, ekonomik ve sosyal değişimler ile beraber önemi artan bir konu haline gelmiştir. Son yıllarda son derece popüler hale gelmiş olan girişimciliğin en önemli noktalarından birisi, fark edilen boşlukların fırsata dönüştürülerek üretim yatırımları yaratılmasıdır. Yapılan bu üretim yatırımları ve girişimci işletmelerin sayıca artış eğiliminde olması, girişimcilik kültürüne önemli katkılar sunmakta; ülkeler açısından ekonomik büyümeye, hareketlenmeye ve gelişmeye katkı sağlamakta (İbicioğlu’dan aktaran Er vd., 2015: 32); toplumsal fayda ve sosyal sorumlulukları yerine getirerek ve yeni iş imkanları yaratarak istihdamın artırılmasına katkıda bulunmaktadır. Girişimciler yeni fikirlerini veya projelerini hayata geçirmek için finansal kaynaklara erişimde büyük zorluklarla karşılaşmaktadır. Bu noktada alternatif finansman yöntemi olan kitlesele fonlama, girişimcilerin finansal kaynaklara ulaşmalarını kolaylaştırabilmektedir.

Dünya genelinde tüm kitlesele fonlama yöntemlerinin yaygın olarak kullanıldığı bilinmekle beraber, birçok ülkede “Borç Verme Temelli Kitlesele Fonlama” yönteminin ilk tercih olduğu görülmektedir. Türkiye’de ise yapılan kanun değişikliği öncesi bağış temelli ve ödöl temelli kitlesele fonlama yöntemlerinin kullanıldığı görülmektedir. Ancak yapılan kanun değişikliği sonrası hisse temelli kitlesele fonlamanın önü açılmıştır. Temmuz 2019 tarihi itibarıyla hisse temelli kitlesele fonlama yöntemi aracılığı ile platformlarda henüz herhangi bir proje için finansal kaynak toplanmamıştır. Ek olarak yapılan kanun değişikliği dünya genelinde yaygın olarak kullanılan borç verme temelli kitlesele fonlama yöntemini içermemektedir.

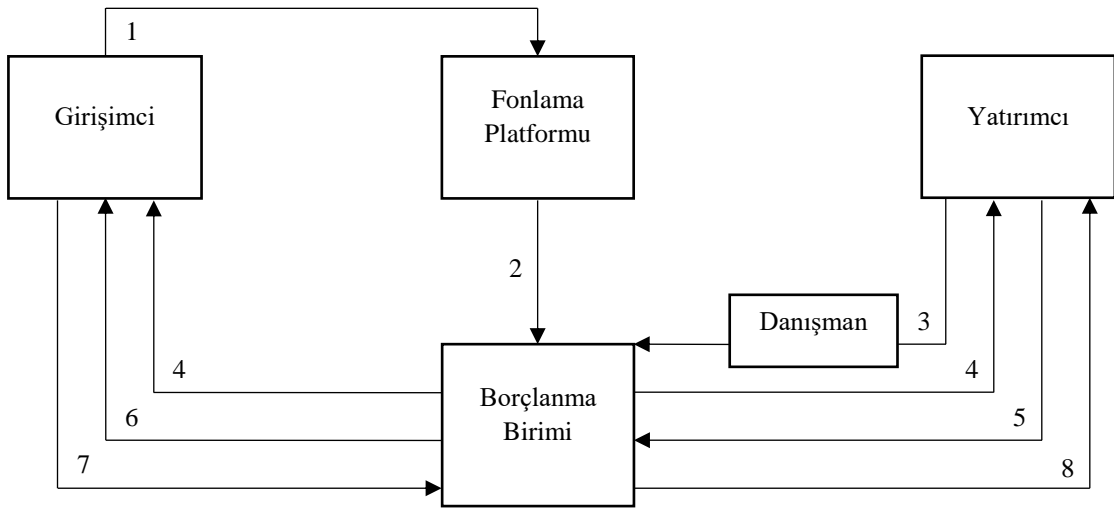
Ülkemizde faiz karşılığında borç alabilme imkânı yasal olarak sadece bankalar tarafından sağlanmaktadır. Borç verme temelli kitlesele fonlamanın kullanılabilmesi ve yaygınlaştırılabilmesi için kanun değişikliği yapılmalı ve SPK tarafından yapılacak düzenleme ile denetiminin sağlanması gerekmektedir. Bu hususta Vural (2019), girişimcilerin ve yatırımcıların dikkatini çekecek “Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlesele Fonlama Modeli” önermiştir. Vural’a göre, bu model “Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlesele Fonlama” platformlarının kurulmasını, bu platformlarda girişimcilerin ve yatırımcıların hem daha önceden belirlenen faizi içeren borçlanma temelli yöntemi hem de daha önceden belirlenen % oranında kârın paylaşılmasını içeren katılım temelli

yöntemi tercih edebileceklerini içermektedir. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlese Fonlama modelinin detayları Şekil 29 ve Şekil 30’da özetlenmektedir.

- **Faizli Borçlanma Yöntemi:**

Şekil 30’a göre Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlese Fonlama modelini tercih edecek olan girişimci ilk olarak, yeni fikrine ya da projesine finansal kaynak bulmak üzere ilgili platforma başvurur. İlgili platformda Faizli Borçlanma Yöntemi’ni seçer. İkinci aşamada başvuruyu inceleyip onaylayan platform, girişimciyi “Borçlanma Birimi”ne yönlendirir. Üçüncü aşamada Faizli Borçlanma Yöntemi kullanılarak finansal kaynak bulmayı amaçlayan girişimcilerin projelerine destek vermek isteyen ve getiri beklentisi olan yatırımcılar, Vural’ın önerisine ek olarak ilk olarak danışmana sonrasında danışmanlar tarafından “Borçlanma Birimi”ne yönlendirilir. Dördüncü aşamada Borçlanma Birimi, projenin risklilik durumunu dikkate alarak, faiz oranını belirler ve Borçlanma Sözleşmesi’ni hazırlar. Hazırlanan sözleşme girişimciler ve yatırımcılara imzalatılır. Beşinci aşamada yatırımcı ilgili projeye fon sağlar. Altıncı aşamada Borçlanma Birimi, yatırımcılardan toplanan finansal kaynakları, ilgili proje için açılan banka hesabına yatırır ve hedeflenen fon miktarına hedeflenen süre içinde erişen girişimcilerin hesabına komisyon ücretini keserek aktarır. Yedinci aşamada Borçlanma Birimi, sözleşme süresinin dolmasına müteakip, girişimciden faizli tutarı alıp, son aşamada yatırımcının hesabına aktarır (Vural, 2019: 179).

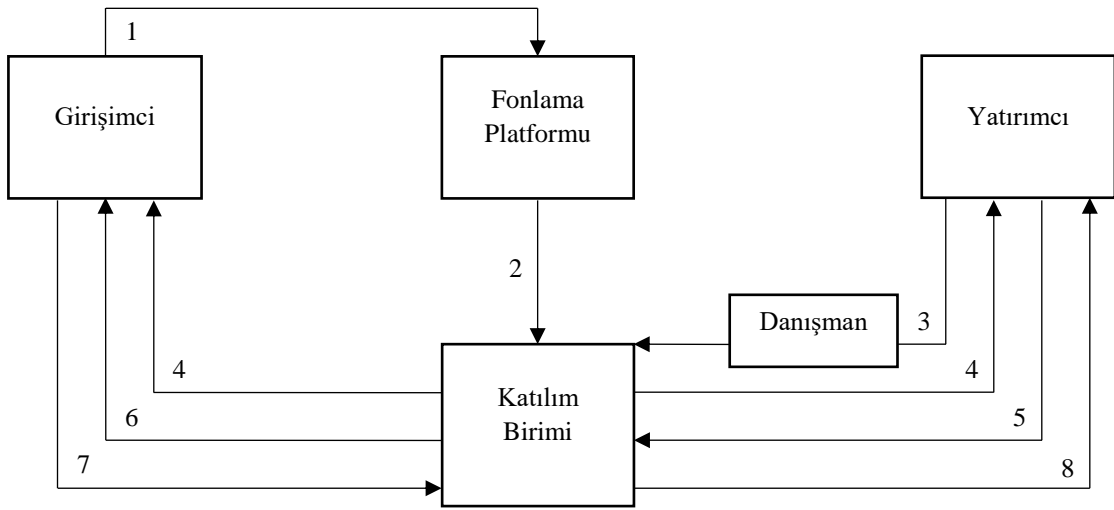
**Şekil 30. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlese Fonlama Modeli Faizli Borçlanma Yöntemi**



- **Kâr Paylaşımli Katılım Yöntemi:**

Şekil 31'e göre ilk aşamada Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlese Fonlama modelini tercih edecek olan girişimci, yeni fikrine ya da projesine finansal kaynak bulmak üzere ilgili platforma başvurur. İlgili platformda Kâr Paylaşımli Katılım Yöntemi'ni seçer. İkinci aşamada başvuruyu inceleyip onaylayan platform, girişimciyi "Katılım Birimi"ne yönlendirir. Üçüncü aşamada Kâr Paylaşımli Katılım Yöntemi kullanılarak finansal kaynak bulmayı amaçlayan girişimcilerin projelerine destek vermek isteyen ve getiri beklentisi olan yatırımcılar, Vural'ın önerisine ek olarak ilk olarak danışmana sonrasında danışmanlar tarafından "Katılım Birimi"ne yönlendirilir. Dördüncü aşamada Katılım Birimi, projenin risklilik durumunu dikkate alarak, kâr paylaşımı % oranını belirler ve Katılım Sözleşmesi'ni hazırlar. Hazırlanan sözleşme girişimciler ve yatırımcılara imzalatılır. Beşinci aşamada yatırımcılar ilgili projeye fon sağlarlar. Altıncı aşamada Katılım Birimi, yatırımcılardan toplanan finansal kaynakları, ilgili proje için açılan banka hesabına yatırır ve hedeflenen fon miktarına hedeflenen süre içinde erişen girişimcilerin hesabına komisyon ücretini keserek aktarır. Yedinci aşamada Katılım Birimi, sözleşme süresinin dolmasına müteakip, girişimciden kâr paylaşım yüzdesinin tutarını da alır ve son aşamada yatırımcının hesabına aktarır (Vural, 2019: 179).

**Şekil 31. Bütünleştirici Borçlanma Temelli Kitlese Fonlama Modeli Kâr Paylaşımli Katılım Yöntemi**



Vural'ın önerisine ek olarak, Şekil 30 ve Şekil 31'de belirtilen yatırımcılar için platformlar tarafından sunulacak danışmanlık hizmeti verilmesi önerilerek modelin geliştirilmesi söz konusu olabilir. Nitekim bağış temelli ve ödül temelli kitlese fonlama modellerinde getirisi olmayan finansal destek sağlayan yatırımcılar, borç verme temelli ve hisse temelli kitlese fonlama modellerinde verecekleri finansal destek karşılığında getiri beklentisi içine girmektedirler. Kanun değişikliği, SPK düzenlemesi ve denetimi ile beraber uygulanmaya başlanması beklenen hisse temelli kitlese fonlama yönteminde, yatırımcılara, sağlayacakları finansal destekten önce, bu yöntemle finansal kaynak bulmayı amaçlayan projelerin yer aldığı platformlar tarafından danışmanlık hizmeti verilebilir. Bu hizmeti belli bir komisyon karşılığında yapacak olan platformlar, yatırımcının getiri beklenti düzeyine göre onları ilgili projelere yönlendirebilir. Aynı şekilde bütünleştirici borçlanma temelli kitlese fonlama yönteminde de, faizli borçlanma veya kâr paylaşımli katılım uygulamalarını tercih ederek finansal kaynak bulmayı amaçlayan projelerin yer aldığı platformlar tarafından, yatırımcıların borçlanma birimine veya katılım birimine yönlendirilmesinden öncesinde danışmanlık hizmeti verilebilir. İlgili platformlar bu hizmet karşılığında komisyon ücreti kesebilirler.

Hisse temelli ve bütünleştirici borçlanma temelli kitlese fonlama modelleri için platformlar tarafından verilecek danışmanlık hizmeti belirli kısıtları içermektedir. Platforma yeni bir fikrin veya projenin hayata geçirilmesi için başvuran girişimcilerin, danışmanlar tarafından talep edilmesi halinde finansal durumlarını gösteren evraklarını

sunmaları mümkün görünmemektedir. Danışmanların ilk etapta yatırım yapacak yatırımcıları doğru yönlendirebilmeleri için, genellikle teknolojik inovasyonlarla desteklenmiş ve riski oranı en az düzeyde olan projelere yönelim gösterecekleri öngörülmektedir. Mevcuttaki projelerinin geliştirilmesi amaçlı sisteme dahil olan girişimci işletmeler için, danışmanın talebi doğrultusunda evraklar sağlanabileceği için bu durum bir kısıt yaratmamaktadır. Bununla birlikte bütünleştirici borçlanma temelli kitlesel fonlama modeli için danışmanlar, faizli borçlanma ve kâr paylaşımli katılım uygulamalarının her ikisi için girişimciler ve yatırımcılar tarafından karşılıklı olarak imzalanan sözleşmelerde faiz veya kâr payı ödemeleri ve anapara ödemelerinin periyodlarını sıklaştırabilirler.

Bununla beraber kitlesel fonlama sistemi ülkemize özgü biçimde geliştirilebilir. Ülkemizde yaygın olarak kullanılan cep telefonları ve kredi kartlarıyla kitlesel fonlama sistemine vatandaşlar dahil edilebilir. Nitekim son on yılda yarışma programları ve bu programları izleyen seyirci kitlesinde artış olduğu görülmektedir. Projeleriyle yarışma programlarına katılan girişimcilere vatandaşlar cep telefonlarından gönderdikleri kısa mesajla destek olabilirler. Kısa mesaj atan destekçilerin T.C. Kimlik Numarası telekomünikasyon şirketlerinin altyapısında kayıtlı olduğu için, kısa mesaj tutarı operatörler üzerinden girişimcilerin hesaplarına aktarılır ve SPK' ya iletilir (Ergen vd., 2013: 12). Aynı şekilde Bankalararası Kart Merkezi'nin Mart 2019 raporuna göre ülkemiz piyasasında 66.702.384 kredi kartı olduğu verisine ulaşılmıştır (Bankalararası Kart Merkezi, 2017). Bu bilgi ışığında bir öneri sunmak gerekirse, yatırımcılara/destekçilere kredi kartlarında biriken puanlarıyla hisse alma imkânı tanımlanabilir. Kredi kartı üzerinden bilgiler bankalar kanalıyla SPK' ya iletilir (Ergen vd., 2013: 12). Bir diğer alternatif olarak şirketlere AR-GE desteği kapsamında kitlesel fonlama sistemine dahil olabilmeleri için vergisiz değerlendirilmeleri gündeme gelebilir. Şirketlerin sisteme dahil edecekleri miktarlar şirket çalışanlarına ek gösterge olarak yatırılabilir ve vergiden düşürülebilir. Şirket çalışanları istedikleri, inandıkları projeleri bu ödeneklerle destekleyebilir (Ergen vd., 2013: 12).

## SONUÇ

İnsanlık tarihinde çok eski dönemlere kadar yer alan girişimcilik olgusu, yaratıcı, inovatif fikirleri bulunan girişimciler ve bu girişimcilerin sayıca artış eğiliminde olması, girişimcilik kültürüne önemli katkılar sunmakta; ülkeler açısından ekonomik büyümeye, hareketlenmeye ve gelişmeye katkı sağlamakta, toplumsal fayda ve sosyal sorumlulukları yerine getirerek ve yeni iş imkanları yaratarak istihdamın artırılmasına katkıda bulunmaktadır. Girişimciler, fikirlerini veya projelerini hayata geçirirken hukuki, mali, personel, pazardaki tedarikçi bilgisi ve irtibat kurma yolları gibi çeşitli konularda desteğe ihtiyaç duymaktadırlar. Ancak, bu sorunları bir şekilde bertaraf edebilen girişimciler en büyük zorluğu finansal kaynak bulma hususunda yaşamaktadırlar. Özkaynak, aile, arkadaş ve akrabalar, ticari bankalar, risk sermayesi veya melek yatırımcılardan finansal destek sağlayabilen girişimciler için kitlesel fonlama bir diğer alternatif finansman metodu olarak görülmektedir.

Alternatif bir finansman metodu olan kitlesel fonlama, girişimci veya proje sahiplerinin gerçekleştirmek istedikleri girişime veya projeye, internet üzerinden ulaştıkları büyük kitlelerden küçük miktarlarda para toplayarak fon yaratmasıdır. Kısaca kitlesel fonlama, girişimcilerin projelerinin çevrimiçi platformlar üzerinden finanse edilebilmesi anlayışıdır. Küresel ekonomik krizin yarattığı sermaye sıkıntısı girişimci projelerin kaynak toplamasını zorlaştırmıştır. Web 2.0 teknolojileri proje başlatıcıların ve yatırımcıların işlemlerini yürütebileceği platformları oluşturmalarını kolaylaştırmıştır. Bu iki etken kitlesel fonlama metodunun başarısının sırları olarak değerlendirilmektedir.

Girişimci, yatırımcı ve fonlama platformları olmak üzere üç taraf bulunan kitlesel fonlama metodu, bağış temelli, ödül temelli, borç verme temelli ve hisse temelli olmak üzere dört kategoriye ayrılmıştır. Bağış temelli kitlesel fonlama metodunda yatırımcılar çoğunlukla hayırseverlik ilişkisi içinde olmak üzere herhangi bir karşılık beklemeksizin projelere finansal destek sağlamaktadırlar. Ödül temelli kitlesel fonlama metodunda yatırımcılar fonlamalarını parasal değeri olmayan faydalar karşılığında sağlamaktadırlar. Borç verme temelli kitlesel fonlama metodu faiz ödemesi karşılığında borç alınması/verilmesi olarak ifade edilmektedir. Girişimciler borç niteliğinde fon toplamaktadırlar. Bir diğer ifade ile girişimcilerin ihtiyaç duyduğu fon miktarı yatırımcılar tarafından borç niteliğinde verilmektedir. Hisse temelli kitlesel fonlama



metodunda ise girişimciler, ihtiyaç duydukları fon karşılığında hisselerinin bir kısmını fon sağlayan yatırımcılar için satışa sunmaktadırlar.

Kitlesel fonlama metodu dünya genelinde yaygın olarak kullanılmaktadır. Araştırmalara göre ilk tercih olarak kullanılan kitlesel fonlama türünün borç temelli kitlesel fonlama metodu olduğu görülmektedir. Her yıl yayınlanan “Alternatif Finans Endüstrisi Raporu”na göre dünya genelinde 2014 yılı toplam kitlesel fonlama hacmi yaklaşık 37,7 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise toplam kitlesel fonlama hacmi %243 büyüme ile yaklaşık 129,2 milyar \$’a ulaşmıştır. 2016 yılı verileri toplam kitlesel fonlama hacminin %84,5 büyüme ile yaklaşık 238,3 milyar \$ olarak gerçekleştiğini göstermektedir. 2017 yılında ise toplam kitlesel fonlama hacmi yaklaşık 361 milyar \$ olarak gerçekleşmiş olup, %51,5 büyüme olduğu görülmektedir. Tüm dünya ülkelerinde kitlesel fonlama sistemi alternatif bir finansman yöntemi olarak benimsenmiştir. Amerika Kıtası, Avrupa Kıtası, Asya Kıtası ve Okyanusya Kıtasında en büyük hacimli model borç verme temelli kitlesel fonlama modelidir. Kıta ülkeleri içinde, teşvikler ve yapılan düzenlemeler dolayısıyla Çin’in kitlesel fonlama uygulamalarında lider olduğu görülmektedir. Kitlesel fonlama sistemi Afrika Kıtasında henüz çok yeni olmakla beraber geleneklere ve göreneklere uygunluğu dolayısıyla en çok tercih edilen model bağış temelli kitlesel fonlama modelidir. Afrika Kıtasında mevcutta kabilelerin ve ailelerin birbirlerine destek vermek amacıyla fon topladıkları bilinmektedir.

Ülkemizde henüz çok yeni olan kitlesel fonlama sistemi, ilk olarak 2011 yılında CrowdFon adlı platformun kurulmasıyla gündeme gelmiştir. Türkiye’de kitlesel fonlama sistemine aracılık eden yedi adet platform bulunmaktadır. Bunlar, 2011 yılında kurulan CrowdFon, 2013 yılında kurulan FonlaBeni ve FonGoGo, 2016 yılında kurulan Buluşum ve ArıKovanı, 2017 yılında kurulan FonBulucu ve Ideanest’dır. Temmuz 2019 tarihi itibarıyla bu platformlarda toplamda 1.177 proje yayınlanmış olup, 303 tanesi 5.587.417 TL olarak hedeflenen fon miktarını toplamış ve başarılı olmuştur. Bu başarılı projeler için 23.759 yatırımcıdan/destekçiden 8.975.801 TL fon toplanmıştır.

Türkiye’de 26 Aralık 2016 tarihinde TBMM’e sunulan yasa tasarısı ile 5 Aralık 2017 tarihinde 7061 sayılı “Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” 30261 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiş olup, ilgili kanunda Kitlesel Fonlama yöntemine yasal mevzuat kazandırılmadan önce, aracı platformlarda sadece bağış temelli ve ödül temelli kitlesel fonlama modellerinin

uygulandığı görülmektedir. 5 Aralık 2017 tarihli düzenleme ile hisse temelli kitlesel fonlama modelinin, SPK tarafından denetiminin sağlanmasıyla şartıyla önü açılmıştır. Yapılan düzenleme ile kitlesel fonlama adıyla kitlelerden para toplayabilme, kitlesel fonlama platformlarına verilmiş olup, kitlesel fonlama yoluyla para toplayan girişimlerin, pay sahibi olan ortaklık sayısı beş yüzü aşsa bile halka arz olunamayacağını kapsamaktadır. Bununla beraber yapılan kanun değişikliği, borç verme temelli kitlesel fonlama modeline ilişkin bir hüküm içermemektedir.

Türkiye’de kitlesel fonlama sistemi hangi türünün daha çok tercih edilebilir olduğu ve sosyal açıdan hangisinin daha uygun olduğu yönleriyle incelenebilir. Tecrübesiz yatırımcılar herhangi bir risk almayı istemeyecekleri ve sağladıkları fonun getirisinin olmasını isteyecekleri için daha çok hisse temelli kitlesel fonlama türünü tercih edebilirler. Kurumsal, büyük ölçekli veya tecrübeli yatırımcılar sosyal sorumluluk adı altında bağış temelli modeli tercih edebilirler. Aynı zamanda kurumsal, büyük ölçekli ve tecrübeli yatırımcılar hisse temelli veya borç verme temelli modele yönelebilirler. Borç verme temelli kitlesel fonlama yoluyla fon sağlamanın yasal düzenlemelerle yolu açıldığı takdirde tüm yatırımcılar tüm kitlesel fonlama türlerini kullanabilecek ve tüm girişimcilere destek olabileceklerdir. Böylelikle birkaç yıllık varlıklarından sonra, kitlesel fonlama kesinlikle küçük ve orta ölçekli işletmeleri finanse etmek için önemli bir alternatif haline gelebilecektir (Belleflame ve Lambert, 2014: 295).

## KAYNAKLAR

- Agrawal, A. K., Catalini, C., Goldfarb, A. (2011). "The Geography of Crowdfunding", *NBER Working Paper Series*, No. 16820, Cambridge, <http://www.nber.org/papers/w16820> (30.04.2018).
- Agrawal, A. K., Catalini, C., Goldfarb, A. (2013). "Some Simple Economics of Crowdfunding", *NBER Working Paper Series*, No. 19133, Cambridge, <http://www.nber.org/papers/w19133> (30.04.2018).
- Aktaş, S. (2016). *Dijitalleşme ve Sinema İlişkisi Bağlamında Alternatif bir Film Üretim Biçimi Olarak Kitlese Fonlama ve Türkiye'de Kitlese Fonlama Uygulamaları*, (Basılmamış Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Akyüz, A. (2016). "Sosyal Medyada Kitlelerin Gücü: Kitlese Fonlama", *Yeni Medya Araştırmaları-2*, Ed: Mehmet Gökhan Genel, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa, 79-94.
- Aldrich, H. E. (2014). "The Democratization of Entrepreneurship? Hackers, Makespaces, and Crowdfunding", *Academy of Management Proceedings*, 2014 (1).
- Arıkan, S. (2004). *Girişimcilik, Temel Kavramlar ve Bazı Güncel Konular*, Genişletilmiş İkinci Baskı, Siyasal Kitabevi, Ankara.
- Ark, A. H. (2002). "Risk Sermayesi: Tarihsel Gelişimi ve Türkiye Ekonomisinin Yeniden Yapılandırılmasında Potansiyel Rolü ve Önemi", *Activeline Dergisi*, Mart-Nisan.
- Atsan, N., Oruç Erdoğan, E. (2015). "Girişimciler için Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama (Crowdfunding)", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 10 (1), 297-320.
- Avermaete T., Viaene J., Morgan E.J., Crawford N. (2003). "Determinants of Innovation in Small Food Firms", *European Journal of Innovation Management*, 6/1, pp. 8-17.
- Aydemir, O. (2005). *Teknoparklar ve Risk Sermayesi Finansmanı: ODTÜ Teknokent ve Ankara-Cyberpark İşletmelerinde Bir Uygulama*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- Aypek, N. (1998). *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Risk Sermayesi ve Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği*, KOSGEB Yayınları, Ankara.
- Aytaç, D. (2015). "Yeniliğin Finansmanı: Girişim Sermayesi", *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 16 (1), 59- 80.
- Aytaç, Ö., İlhan, S. (2007). "Girişimcilik ve Girişimci Kültür: Sosyolojik Bir Perspektif", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 18, 101-120.
- Balcı, N. (2001). "Angel Investor: Para Şimdi Onlarda", *Power Ekonomi Dergisi*, Şubat 2001, 48.
- Bamea, A., Haugen, R. A., Senbet, L. W. (1981). "Market Imperfections, Agency Problems, and Capital Structure: A Review", *Financial Management*, Summer, 7-22.

- Bankalararası Kart Merkezi (2017). Pos, Atm, Kart Sayıları, <https://bkm.com.tr/pos-atm-kart-sayilari/> (8.05.2018).
- Bayar, Y. (2012). "Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 7 (2), 133- 144.
- Beer, D. (2006). "How to Talk to Angels?", *The Engineer*, 27 November -10 December 2006, 27.
- Belleflamme P., Lambert T.,Schwienbacher A., (2011). "Crowdfunding: Tapping the Right Crowd", *Center for Operations Reserch and Econometrics*, Louvain-la-Nouve, Belgium.
- Belleflamme, P., Lambert, T. (2014). "Crowdfunding: Some Empirical Findings and Microeconomic Underpinnings", *Financieel Forum/ Bank- En Financiewezen*, 2014 (4), 288-296.
- Belleflamme, P., Omrani, N., Peitz, M. (2015). "The Economics of Crowdfunding Platforms", *Information Economics and Policy*, 33, 11-28.
- Benjamin, M. S., Margulis, J. (2005). *Angel Capital: How to Raise Early-Stage Private Equity Financing*. John Wiley & Sons, New Jersey.
- Binks, M., Vale, P. (1990). *Entrepreneurship and Economic Change*, McGraw-Hill Book Company, London.
- Bingöl, G. (2015). *Girişimciliğin Finansmanında Melek Sermaye ve Türkiye Uygulaması*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, İstanbul.
- Bingöl, G., Yılmaz Türkmen, S. (2016). "Girişimciliğin Finansmanında Melek Sermaye ve Türkiye Uygulaması", *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 12 (45), 357- 373.
- Bottiglia, R., Pichler, F. (eds.) (2016). *Crowdfunding for SMEs: A European Perspective*, Palgrave Macmillan, London.
- Borsa İstanbul (2019). "Türkiye, Melek Yatırımcıların Birleşmiş Milletlerine Tam Üye Olarak Kabul Edilen İlk Ülke Oldu", <https://www.borsaistanbul.com/duyurular/2015/03/23/turkiye-melek-yatirimcilarin-birlesmis-milletlerine-tam-uye-olarak-kabul-edilen-ilk-ulke-oldu> , (15.07.2019).
- Bozgeyik, A. (2006). "Kriz Dönemlerinde Girişimcilik Neden Daha Önemli". [www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mlk\\_gos.php?nt=577](http://www.bilgiyonetimi.org/cm/pages/mlk_gos.php?nt=577) (16.07.2019).
- Bozkurt, Ö. Ç., Alparslan, A. M. (2013). "Girişimcilerde Bulunması Gereken Özellikler ile Girişimcilik Eğitimi: Girişimci ve Öğrenci Görüşleri", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 8 (1), 7- 28.
- Bozkurt Ö., Aslan Z., Göral M. (2011). "Yükseköğretimde Verilen Girişimcilik Eğitiminin Öğrencilerin Girişimcilik Eğilimine Etkisi: Teknik Program ve Sosyal Program Karşılaştırmalı Bir Araştırma", *Uluslararası Yükseköğretim Kongresi Yeni Yönelişler ve Sorunlar*, 27- 29 Mayıs, 822- 833.
- Brabham, D. C. (2008). "Mowing the Crowd at iStockphoto: The Composition of the Crowd and Motivations for Participation in a Crowd Sourcing Application",

- Working Paper*, <http://firstmonday.org/ojs/index.php/fm/article/view/2159/1969> (5.05.2018).
- Branscomb, L. M., Auerswald, P. (2002). "Between Invention and Innovation: An Analysis of Funding for Early-Stage Technology Development", *Economic Assessment Office, Advanced Technology Program, National Institute of Standards and Technology*, Gaithersburg.
- Brazeal, D. V., Herbert, T. T. (1999). "The Genesis Entrepreneurship", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23(3): 29-46.
- Büyükpılavcı, C. (2014). *Kitlesel Fonlamanın Ürün Tasarımcıları için Sunduğu Fırsatlar: Türkiye'deki Kitlesel Fonlama Platformları Üzerine Bir İnceleme*, (Basılmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Teknik Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- British Venture Capital Association, (2003). "What is Venture Capital?", <http://www.bvca.com.uk/main/html> (16.07.2019).
- Brophy, D. J., Shulman, J. M. (1992). "A Finance Perspective on Entrepreneurship Research", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16 (3), 61- 71.
- Collins, L., Pierrakis, Y. (2012). "The Venture Crowd", *Nesta Report*, London, [http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the\\_venture\\_crowd.pdf](http://www.nesta.org.uk/sites/default/files/the_venture_crowd.pdf) (03.05.2018).
- Coopey, J., Keegan O., Emblar, N. (1998). "Managers' Innovations and the Structuration of Organization", *Journal of Management Studies*, 35, 263-284.
- Cosh, A., Cumming, D., Hughes, A. (2009). "Outside Entrepreneurial Capital", *The Economic Journal*, 119, 1494-1533.
- Cumming, B.S. (1998). "Innovation Overview and Future Challenges", *European Journal of Innovation Management*, Vo:1 (1), 21-29.
- Çalpınar, H., Baç U. (2007). "KOBİ'lerde İnovasyon Yapmayı Etkileyen Faktörler ve Bir Alan Araştırması", *Ege Akademik Bakış*, 7/2, 445-458.
- Çiller, T., Çizakça, M. (1989). *Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*, İstanbul Sanayi Odası Yayınları, İstanbul.
- Çoban, M., Saban, M. (2006). "Türkiye'de Risk Sermayesi Uygulaması ve Sorunları", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 31, 131-140.
- Çubukçu, C. (2017). "Kitlesel Fonlama: Türkiye'deki Kitlesel Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme", *Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi*, 6 (2), 155-172.
- Dao, N. M. (2016). *Venture Capital to Finance Startups: The Situation of Vietnam*, Lahti University of Applied Sciences International Business Bachelor's Thesis. Lahti.
- De Buysere, K., Gajda, O., Kleverlaan, R., Marom, D., Klaes, M. (2012). "A Framework for European Crowdfunding". *European Crowdfunding Network*, <http://www.infoeuropa.ciejd.pt/files/database/000051001-000052000/000051102.pdf> (7.05.2018).
- Demirel, E. T., Tikici, M. (2004). "Kültürün Girişimciliğe Etkileri", *Fırat Üniversitesi Doğu Anadolu Bölgesi Araştırmaları Dergisi*, 2(3), 49-58.

- Devinney, T. N., Davis J. (1997). *The Essence of Corporate Strategy*, Allen & Unwin, Sydney.
- Ding, Z., Sun, S. L., Au, K. (2014). “Angel Investors’ Selection Criteria: A Comparative Institutional Perspective”, *Asia Pacific Journal of Management*, 31(3),705–731.
- Downes, J., (1987). *Dictionary of Finance and Investment Terms*, Goodman Eliot Jordan, New York.
- Drucker, P. (1985). *Entrepreneurship and Innovation: Practice and Principles*, Harper Business, New York.
- Drucker, P. F. (2003). Yenilikçilik Disiplini İçinde Yenilik, MESS Yayınları (Yayın No: 412), İstanbul.
- Dzbankova, Z., Sirucek, P. (2016). “The Entrepreneur According to J.A. Schumpeter and A View of Management Science and Psychology”, *Prague 10th International Days of Statistics and Economics*. 8-10 September, 429-439.
- Eckhart, J. T., Shane, S. A. (2003). “Opportunities and Entrepreneurship”, *Journal of Management*, 29 (3), 333-349.
- Er, B., Şahin, Y. E., Mutlu, M. (2015). “Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Öneriler”, *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi*, 1 (1), 31- 54.
- Ercan, S., Gökdeniz, İ. (2009). “Girişimciliğin Gelişim Süreci ve Girişimcilik Açısından Kazakistan”, *Bilig Dergisi*, 49, 59- 82.
- Ergen, M., Lau, J., Bilginoğlu, K. (2013). Dağıtık Girişimci Sermayesi: Kitle-Fonlaması, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı 3. Sanayi Şurası, 20-22 Kasım 2013, <http://www.sanayisurasi.gov.tr/pdfs/dagitik-girisimci-sermayesi-kitle-fonlamasi.pdf> (30.04.2018).
- Ertürk, M. (2011). *İşletme Biliminin Temel İlkeleri*, Beta Yayınları, İstanbul.
- Erzioni, A. (1988). *The Moral Dimension. Towards a New Economics*, The Free Press, New York.
- Fırat, S. A., (2007). “İşletmecilik Terminolojisinin Kamu Yönetimindeki Hâkimiyetinde Son Nokta: İnovasyon”, *VI. Anadolu İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı*, Kırıkkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 267-277.
- Freear, J., Sohl, J. E., Wetzel, W. (2002). “Angels on Angels: Financing Technology-Based Ventures: A Historical Perspective”, *Venture Capital*, Vol.4, No. 4, 275-287.
- Furman, J. F., Porter M. E., Stern, S. (2002). “The Determinants of National Innovative Capacity,” *Research Policy*, 31, 899-933.
- Galata İş Melekleri (2019). <http://galatabusinessangels.com/TR/Our-Team> (14.07.2019).
- Galata İş Melekleri (2019). <http://galatabusinessangels.com/TR/Products/Portfolyo/27703401679226700387> (14.07.2019).

- Gelfond, S. H., Foti, A.D. (2012). "US \$500 And a Click: Investing the Crowdfunding Way", *Journal of Investment Compliance*, 13(4), 9-13.
- Gladstone, D. (1988). *Venture Capital Handbook*, Prentice Hall Englewood Cliff, New York.
- Global Innovation Index (2019), <https://www.globalinnovationindex.org/analysis-indicator> (10.07.2019).
- Griffin, Z. (2012). "Crowdfunding: Fleecing the American Masses", *Case Western Reserve Journal of Law, Technology & the Internet*, <http://ssrn.com/abstract=2030001> (9.05.2018).
- Gronhaug, K., Kaufman, G. (1988). "Introduction", Eds: Gronhaug, K., Kaufman, G., *Innovation A Cross Disiplinary Perspective*, Norwegian University Press, London, 1-10.
- Guidici, G., Guerini, M., Rossi Lamastra, C. (2013). "Why Crowdfunding Projects can Succeed: The Role of Proponents' Individual and Territorial Social Capital", *SSRN Electronical Journal*, <https://ssrn.com/abstract=2255944> (4.05.2018).
- Guidici, G., Nava, R., Lamastra, C. R., Verecondo, C. (2012). "Crowdfunding: The New Frontier for Financing Entrepreneurialship?", <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2157429> (29.04.2018).
- Günay, S. G., Başalp, A. (2011). "Girişimciler, Melek Yatırımcılar ve Risk Sermayesi Firmaları Arasında Kurulacak Bir Ağ, Bu Ağın Yapısı ve Önemi", *Business and Economics Research Journal*, 2(2), 153-164.
- Harman, M. (2008). "Spread Your Wings", *Canadian Business*, Vol. 81, Issue 4, 31-32.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı (2018), "Bireysel Katılım Sermayesi Sistemi İlerleme Raporu", <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2019/02/BKS-%C4%B0LERLEME-RAPORU-4.-%C3%87eyrek.pdf>, (15.07.2019).
- Hemer, J. (2011). "A Snapshot on Microfunding", *Working Papers Firms and Region*, No. R2/2011, Franhofer Institute for Systems, <http://www.legalefiscala.it/wp-content/uploads/2016/09/StudioCrowdfundig.pdf> (1.05.2018).
- Herdem, Ş. (2014). "Turkey: Girişimcilikte Finansmanın Yeni Yüzü: Kitleli Fonlama (Crowdfunding)", *Mondaq*, <http://www.mondaq.com/turkey/x/345614/Corporate+Commercial+Law/Girişimcilikte+Finansmanın+Yeni+Yüzü+Kitleli+Fonlama+Crowdfunding> (4.05.2018).
- Huang, S. (2011). *What Are the Extent of Small and Medium-Sized Enterprises Financing Problems In China and Its Countermeasures Based on SME Financing System and Cases Of Tianjin*, Södertörn University| Institution For Social Sciences Master Thesis, Sweden.
- Ildır, E. (2018). Dünya Üzerindeki Melek Yatırımcı Ağlarının Durumu, <http://www.girisimhareketi.com/blog/9665662> (14.07.2019).
- Işık, N., Işık, B., Kılınç, E. C. (2015). "Girişimcilik ve İnovasyon İlişkisi: Teorik Bir Değerlendirme", *Ekonomi, İşletme, Siyaset ve Uluslararası İlişkiler Dergisi*, 1(2): 57-90.

- İbicioğlu, H., Taş, S., Özmen, H.İ. (2010). “Üniversite Eğitiminin Girişimcilik Düşüncesinin Değişimine Etkisi: Üniversite Öğrencileri Üzerine Bir Uygulama”, *Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 2(1), 53-74.
- İnce, A. R. (2015). “Türkiye'nin İkinci 500 Büyük Şirketinin Misyon ve Vizyon İfadelerine Göre Girişimcilik Özellikleri”, *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(2): 143-155.
- İpçioğlu İ., Taşer A. (2009). “İşletme Bölümlerinde Verilen Eğitimin Girişimci Adayı Öğrenciler Üzerindeki Etkileri”, *Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2(10), 13-25.
- İpekten, O. B. (2006). “Risk Sermayesi Finansman Modeli”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (1), 385- 408.
- İraz, R. (2005). *Yaratıcılık ve Yenilikçilik Bağlamında Girişimcilik ve Kobiler*, Çizgi Kitabevi, Konya.
- İrmiş, A., Özdemir, L. (2011). “Girişimcilik ve Yenilik İlişkisi”, *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 9(1), 139-161.
- İşler, S.T. (2014). “Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitlesele Fonlama-Crowdfunding”, *Gösterge*, Sonbahar, 51-65.
- İştar, E. (2013). “Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, 12(46), 183-198.
- İzmirli Ata, F. (2018). “Yeni Nesil Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Türkiye Potansiyeli” *MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi*, 16/2, Manisa 2018, s. 273-296.
- Jensen, M. C., Meckling, W. H. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kao, J. (1989). *Entrepreneurship, Creativity&Organization*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Kaplan, S., Martel, F., Stromberg, P. (2007). ‘How Do Legal Differences and Experience Affect Financial Contracts?’, *Journal of Financial Intermediation*, 16(3), 273-311.
- Karabayır, M. E., Gülşen, A. Z., Çiftçi, S., Muzaffar, H. (2012). “Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye’deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 67(2), 69-93.
- Karadeniz, Y. (2010). “Türkiye’de Girişimcilik Eğitimi”, [http://vizyon21y.com/documan/Egitim\\_Ogretim/Onemli\\_Gunler\\_Kuruluslar/Girisimcilik\\_Haftasi/Turkiyede\\_Girisimcilik\\_Egitimi.pdf](http://vizyon21y.com/documan/Egitim_Ogretim/Onemli_Gunler_Kuruluslar/Girisimcilik_Haftasi/Turkiyede_Girisimcilik_Egitimi.pdf) (17.07.2019).
- Karasioğlu, F., Duman, H. (2006). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Girişimcilik Kültürü ve Risk Sermayesi Üzerine Bir İnceleme”, *Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi Uluslararası Girişimcilik Kongresi*, 25- 27 Mayıs 2006, 145- 158.
- Kaya, A. (2001). *Dünyada ve Türkiye’de Risk Sermayesi*, SPK Yayınları, Ankara.



- Kearns, K. (2015). "9 Great Examples of Crowdsourcing in the Age of Empowered Consumers", <https://tweakyourbiz.com/marketing/9-great-examples-crowdsourcing-age-empowered-consumers> (15.07.2019).
- Kickstarter (2018). Pressroom, [https://www.kickstarter.com/press?ref=about\\_subnav](https://www.kickstarter.com/press?ref=about_subnav) (4.05.2018).
- Kirby, E., Worner, S. (2014). "Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast", *Staff Working Paper of the IOSCO Research Department*, SWP3/2014, <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf> (5.04.2018).
- Kleemann, F., Gunter Voss, G., Rieder, K. (2008). "Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing", *Science, Technology and Innovation Studies*, 4(1), 5-26.
- Klöhn, L. (2018). "The Regulation of Crowdfunding", *The Economics of Crowdfunding: Startups, Portals and Investor Behavior* (Eds: Cumming, D., Hornuf, L.), 219-253.
- Kuğu, T. D. (2004). "Finansman Yöntemi Olarak Risk Sermayesi", *Celal Bayar Üniversitesi Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 11 (2), 141- 153.
- Kuppuswamy, V., Bayus, B. L., (2015). "Crowdfunding creative ideas: The dynamics of project backers in Kickstarter", [https://funginstitute.berkeley.edu/wp-content/uploads/2013/11/Crowdfunding\\_Creative\\_Ideas.pdf](https://funginstitute.berkeley.edu/wp-content/uploads/2013/11/Crowdfunding_Creative_Ideas.pdf) (6.05.2018).
- Kurnaz, G., Bedük, A. (2017). "Türkiye’de ve Dünyada Melek Yatırımcılık", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi*, 20 (1), 27-40.
- LabX (2019). <http://lab-x.org/basarilarimiz.html> (14.07.2019).
- Lee, S. H., DeWester, D., Park, S. R. (2008). "Web 2.0 and Opportunities for Small Businesses", *Service Business*, 2 (4), 335-345.
- Luecke, R. (2008). *Girişimcinin El Kitabı*, (Çeviri: Ümit Şensoy), T. İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul.
- Massolution, (2015). *2015 CF: The Crowdfunding Industry Report*, <http://www.smv.gob.pe/Biblioteca/temp/catalogacion/C8789.pdf> (22.07.2019).
- Mayfield, W. (2000). "What is Informal Venture Capital and Who are Angels?", *Kansas Economic Report*, Spring, Wichita State University, Wichita, Kansas.
- Mitra, D. (2012). "The Role of Crowdfunding in Entrepreneurial Finance", *Delhi Business Review*, 13 (2), 67-72.
- Mollick, E. (2014). "The Dynamics of Crowdfunding: an Exploratory Study.", *Journal of Business Venturing*, 29(1), 1-16.
- Müftüoğlu, M. T., Durukan T. (2004). *Girişimcilik ve KOBİ’ler*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Müftüoğlu, T., Ürper, Y., Başar, M., Tosunoğlu, B. T. (2004). *Girişimcilik*, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını, No: 824, Eskişehir.

- Myers, S., Majluf, N. (1984). "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors do not Have", *Journal of Financial Economics*, June, 187-222.
- National Association for Surface Finishing (2019), <http://nasf.org> (10.07.2019).
- Onur, M. N., Değirmenci, Ö. (2015). "Crowdfunding - Kitle Fonlaması", *Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları*, 2015 (7), Ankara.
- Osnabrugge, M. V., Robert J. R. (2000). *Angel Investing: Matching Start-up Funds with Start-up Companies: The Guide for Entrepreneurs Individual Investors and Venture Capitalists*, Jossey-Bass, San Francisco.
- Öğüt, A., Şendoğdu, A., Yılmaz N. (2006). "Bilişimci Girişimci Tipolojisi Açısından Bilgi Yönetiminin İlkeleri", *Kırgızistan – Türkiye Manas Üniversitesi İ.İ.B.F. Uluslararası Girişimcilik Kongresi*. Dizi: 11. No: 86. Bişkek. 25-27 Mayıs, 431.
- Özdoğan, O. N. (2001). "Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Angel Finanslama ve Kuşadası'nda Faaliyet Gösteren KOBİ'lerin Finanslama Yönelimleri", *I. Orta Anadolu Kongresi: KOBİ'lerin Finansman ve Pazarlama Sorunları*, Nevşehir, 151-164.
- Özkan Ş., Gündoğdu F., Emsen Ö. S., Aksu H., Başar S. (2003). "KOBİ'lerde Girişimcilik- Yenilikçilik, Türkiye'de Gelişmiş ve Azgelişmiş Bölge Düzeyinde Bir Analiz", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları* No: 106, Araştırma Serisi No: 90, Erzurum.
- Özkara, B., Karayormuk K., Köseoğlu M. A. (2006). "Girişimcinin Son Köyü: Girişimlerin Sürekliliğinin Sorgulanması", *Kırgızistan- Türkiye Manas Üniversitesi İ.İ.B.F. Uluslararası Girişimcilik Kongresi*. Dizi: 11. No: 86. Bişkek. 25-27 Mayıs. 222.
- Paschen, J. (2017), "Choose Wisely: Crowdfunding Through The Stages of The Startup Life Cycle", *Business Horizons*, 60, 179-188.
- Petit, R., Singer, R. (1985). "Small Business Finance: A Research Agenda", *Financial Management*, Autumn, 47-60.
- Popov, A., Roosenboom, P. (2012). "Venture Capital and Patented Innovation: Evidence From Europe", *Economic Policy*, 27, 447- 482.
- Poyraz, E., Tepeli, Y. (2016). "Girişimciliğim Finansmanında Risk Sermayesi Finansman Sisteminin Önemi: Türkiye Uygulamaları", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 31 (1), 35- 56.
- Ralston, D., Buckingham, E., Garvey, K., Maddock, R., Katiforis, Y. (2017). Cultivating Growth, *The 2nd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*, <https://australiancentre.com.au/wp-content/uploads/2017/09/Cutivating-growth.pdf> (20.07.2019).
- Ramos, J. (2014). Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms, *European Commission JRC Scientific and Policy Reports*, Seville.
- Resmi Gazete, (2013). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2013/02/20130215-2.htm> (8.07.2019).

- Resmi Gazete, (2017). <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/12/20171205-12.htm> (21.07.2019).
- Sariaslan, H. (2001). “Reel Ekonomide KOBİ’lerin Finansmanı”, *SPK Konferansı*, Ankara.
- Saublens, C., Reino, M. (2008). “Introduction to the Activities of Regional Business Angels Network”, European Business Angels Network, Belgium.
- Schwienbacher, A., Larralde, B. (2012). “Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures”, in *The Oxford Handbook of Entrepreneurial Finance* (ed: Douglas Cumming), 369-392.
- Sullivan, M. K., Miller A. (1996). “Segmenting the Informal Venture Capital Market: Economic, Hedonistic and Altruistic Investors”, *Journal of Business Research*, 36 (1), 25-35.
- Swedberg, R. (2000). *Entrepreneurship*, Oxford University Press, New York.
- Şahbaz, A. (2017). “İnovasyon ve Girişimcilik Kavramlarının Karşılıklı Etkileşimi”, *Girişimcilik, İnovasyon ve Pazarlama Araştırmaları Dergisi*, 1 (1), 20- 38.
- Tice, C. (2008). “On the Horizon”, *Entrepreneur*, <https://www.entrepreneur.com/article/195692> (16.07.2019).
- Timmons, J. A. (2004). *New Venture Creation, Entrepreneurship in the 1990s*, McGraw Hill, Boston.
- Tokmak, İ. (2008). *Stratejik İnsan Kaynakları Yönetiminin İşletmelerin Yenilikçilik Yeteneğine Etkisi ve Elektronik Sanayisine Yönelik Bir Araştırma*, (Basılmamış Doktora Tezi), Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Sakarya.
- Toroslu, M. V. (2000). “Risk Sermayesi Finansman Modeli”, *Activeline Dergisi*, Mayıs, Sayı: 2.
- Tuncel, K. (1995). *Risk Sermayesi Finansman Modeli*, S.P.K. Yayınları, Ankara.
- Tykvova, T. (2000). “Venture Capital In Germany and Its Impact On Innovation”, *EFMA Conference*, June 2000, Athens.
- Uçkun, N. (2009). “KOBİ’lerin Finansal Sorunlarına Melek Sermaye Çare Olabilir mi?”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 41, 121-131.
- Uluyol, O. (2008). “Girişimcilikte Alternatif Bir Finansman Modeli Olarak Melek Finansman Yöntemi”, *Çanakkale On Sekiz Mart Üniversitesi Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 3 (2), 43- 68.
- Valanciene, L., Jegeleviciute, S. (2014). “Crowdfunding for Creating Value: Stakeholder Approach”, 19th International Scientific Conference; Economics and Management, Procedia – Social and Behavioral Sciences, 156, 599-604.
- Von Hippel, E. (2005). *Democratizing Innovation*, MIT Press, Cambridge.
- Vural, A. (2019). *Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli “Kitle Fonlaması-Crowdfunding” : Dünya ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model*

- Önerisi*, (Basılmamış Doktora Tezi), Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Wennekers, S., Thurik, R. (1999). "Linking Entrepreneurship and Economic Growth", *Small Business Economics*, 13, 27-55.
- Wetzel, W. (2002). "Angel Money and Sustainable Business", *In Business*, September-October 2002, 26-28.
- Wiltbank, R., Read, S., Dew, N., Sarasvathy, S. D. (2009). "Prediction and Control Under Uncertainty: Outcomes in Angel Investing", *Journal of Business Venturing*, 24, 116-133.
- World Bank (2013). *Crowdfunding's Potential for the Developing World*, Washington.
- Yegen, C. (2015). "İletişim Teknolojileriyle Gelişen Crowdsourced Bir Sistem Olarak Crowdfunding ve "FonlaBeni" Örneği", *Yeni Medya Çalışmaları 3* içinde (eds. Erkan Saka, Anıl Sayan, Vehbi Görgülü), 87-113, Taş Mektep Yayınları, İstanbul.
- Yelkikalan N. (2007). "21. Yüzyılda Girişimcinin Yeni Özelliği: Duygusal Zekâ", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 1(2), 39- 51.
- Yiğit, M., Güner, Ü. (2008). "Dış Ticaret ve Girişimcilik Perspektifinden Türkiye'de Risk Sermayesi", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 20, 257-276.
- Yuan, F., Liang, J., Xue Z. (2014). "Crowdsourcing: Today and Tomorrow". Worcester Polytechnic Institute, An Interactive Qualifying Project.
- Zachary, R., Mishra C. (2013). "Research on Angel Investments: The Intersection of Equity Investments and Entrepreneurship". *Entrepreneurship Research Journal*, 3(2), 160-170.
- Zengin, S., Yüksel, S., Kartal, M. T. (2017). "Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye'ye Faydaları", *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 1 (2), 22-32.
- Zerenler M., Türker N., Şahin E. (2007). "Küresel Teknoloji Araştırma-Geliştirme (Ar-Ge) ve Yenilik İlişkisi", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 17, 653-667.
- Zhang, B., Ziegler, T., Mammadova, L., Johanson, D., Gray, M., Yerolemou, N. (2018). *The 5th UK Alternative Finance Industry Report*, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-5th-uk-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-5th-uk-alternative-finance-industry-report.pdf) (18.07.2019).
- Ziegler, T., Johanson, D., King, M., Zhang, B., Mammadova, L., Ferri, F., Trappe, R., Suresh, K., Hao, R., Ryll, L., Yerolemou, N. (2018a). Reaching New Heights, *The 3rd Americas Alternative Finance Industry Report*, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-05-ccaf-3rd-americas-alternative-finance-industry-report.pdf) (15.07.2019).
- Ziegler, T., Shneor, R., Garvey, K., Wenzlaff, K., Yerolemou, N., Hao, R., Zhang, B. (2018b). Expanding Horizons, *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3106911> (16.07.2019).

- Ziegler, T., Johanson, D., Zhang, B., Shenglin, B., Wang, W., Mammadova, L., Hao, R., Luo, D., Wang, Z., Chen, H., Alam, N., Ryu, S., Suresh, K., Jenweeranon, P., Yerolemou, N., Ryll, L., Huang, E., Hao, X. (2018c). *The 3rd Asia Pacific Region Alternative Finance Industry Report*, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-3rd-asia-pacific-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-3rd-asia-pacific-alternative-finance-industry-report.pdf) (20.07.2019).
- Ziegler, T., Suresh, K., Garvey, K., Rowan, P., Zhang, B., Obijiaku, A., Hao, R., Alqahtani, F. (2018d). *The 2nd Annual Middle East & Africa Alternative Finance Industry Report*, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-06-ccaf-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-06-ccaf-africa-middle-east-alternative-finance-report.pdf) (18.07.2019).
- Ziegler, T., Shneor, R., Wenzlaff, K., Odorovic, A., Johanson, D., Hao, R., Ryll, L. (2019). Shifting Paradigms, *The 4th European Alternative Finance Benchmarking Report*, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2019-04-4th-european-alternative-finance-benchmarking-industry-report-shifting-paradigms.pdf) (15.07.2019).
- Zimmerer, T. W., Scarborough N. M. (1998). *Essentials of Entrepreneurship and Small Business Management*, Second Edition, Prentice Hall.

## ÖZ GEÇMİŞ

### KİMLİK BİLGİLERİ

**Adı Soyadı** : Serengül YÜKSEL AKBAŞ

**Doğum Yeri** : Konak/İzmir

**Doğum Tarihi** : 08.04.1991

**E-posta** : yukselserengul@gmail.com

### EĞİTİM BİLGİLERİ

**Lise** : 2004-2008 İzmir Vali Nevzat Ayaz Lisesi

**Lisans** : 2009-2014 Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler  
Fakültesi Uluslararası Ticaret ve Finansman (3,02/4,00)

**Yüksek Lisans** : 2016-2019 Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler

Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Tezli Yüksek Lisans Programı  
(3,91/4,00)

**Yabancı Dil ve Düzeyi:** İngilizce (Mart 2018 YÖKDİL:70)

### İŞ DENEYİMİ :

Aralık 2014-Ocak 2016 / Turklandbank A.Ş. (Kurumsal Bankacılık Yetkili Yardımcısı)

Şubat 2017-Devam ediyor / Bereket Enerji Üretim A.Ş. (Satınalma Uzmanı)