T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İNOVASYON VE GİRİŞİMCİLİK EKONOMİSİ BİLİM DALI

GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA PAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA ŞİRKETLERİNİN KAMPANYA KARAR SÜRECİ: TÜRKİYE'DEKİ ÖRNEKLER ÜZERİNE BİR İNCELEME

Yüksek Lisans Tezi

Büşra Bektaş

İSTANBUL, 2023

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İNOVASYON VE GİRİŞİMCİLİK EKONOMİSİ BİLİM DALI

GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA PAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA ŞİRKETLERİNİN KAMPANYA KARAR SÜRECİ: TÜRKİYE'DEKİ ÖRNEKLER ÜZERİNE BİR İNCELEME

Yüksek Lisans Tezi

Büşra Bektaş

Danışman: PROF. DR. NURİ ALKAN SOYAK

İSTANBUL, 2023

ÖZET

GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANINDA PAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA ŞİRKETLERİNİN KAMPANYA KARAR SÜRECİ: TÜRKİYE'DEKİ ÖRNEKLER ÜZERİNE BİR İNCELEME

Girişimciler yenilikçi fikir ve ürünlerini hayata geçirmek ve faaliyetlerini sürdürebilmek için finansmana ihtiyaç duyarlar. Girişimcilerin ihtiyaç duydukları bu kaynağa erişmesi için çeşitli finansman yöntemleri bulunmaktadır. Bu yöntemlerden bazıları çok uzun sürelerdir kullanılmakta, bazıları ise teknolojinin gelişmesiyle birlikte ortaya çıkmaktadır. Kitlesel fonlama, teknolojinin gelişmesiyle birlikte girişimciler için alternatif bir finansman yöntemi olarak oluşmuş ve giderek artan zorlu rekabet şartlarında girişimciliğin önemli finansman yollarından biri haline gelmiştir.

Kitlesel fonlama yöntemi kendi içinde farklı modellerde uygulanmakta olup, girişimcilerin yaygın olarak tercih ettiği model paya dayalı kitlesel fonlama modeli olmuştur. Bu model çok sayıda kişiden küçük miktarlarda fon toplama yoluyla gerçekleşmektedir ve yatırımcıların her biri fon karşılığı hisse alarak girişime ortak olmaktadır. Bu süreçte girişimcinin ve yatırımcının buluşmasını sağlayan web tabanlı bir platform bulunmaktadır ve bu platform şirket aynı zamanda yatırımcıların değerlendirilmesine hangi kampanyaların sunulacağına karar vererek kritik bir rol oynamaktadır.

Platform şirketlerinin bu kritik karar süreci hangi girişimlerin yatırım fırsatı elde edeceğini ve yatırımcıların hangi girişimleri değerlendirebileceğini belirlemektedir. Bu bağlamda araştırmanın konusu böylesi kritik bir role sahip platformların kampanya karar sürecine ışık tutmak ve bu süreçteki belirleyici faktörleri ortaya çıkarmaktır. Bu araştırmada nitel araştırma yöntemleri kullanılarak, paya dayalı kitlesel fonlama faaliyeti yürüten 4 platformdan katılımcılarla yarı yapılandırılmış mülakatlar gerçekleştirilmiş ve elde edilen veriler analiz edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kitlesel Fonlama, Paya Dayalı Kitlesel Fonlama, Hisse Bazlı Kitle Fonlaması, Alternatif Girişim Finansmanı, Yatırım, Girişim, Startup

ABSTRACT

DECISION PROCESS OF CAMPAIGNS IN EQUITY-BASED CROWDFUNDING COMPANIES IN FINANCE OF ENTREPRENEURSHIP: A REVIEW ON THE EXAMPLES IN TURKEY

Entrepreneurs need financing to realize their innovative ideas and products and to continue their activities. There are various financing methods for entrepreneurs to access this resource they need. Some of these methods have been used for a long time, and some have emerged with the development of technology. With the development of technology, crowdfunding has emerged as an alternative financing method for entrepreneurs and has become one of the important financing methods of entrepreneurship in increasingly challenging competitive conditions.

The crowdfunding method is applied in different models, and the most commonly preferred model by entrepreneurs is the equity-based crowdfunding model. This model is realized by collecting small amounts of funds from many people, and each investor becomes a partner in the venture by purchasing shares in return for funds. In this process, there is a web-based platform that allows entrepreneurs and investors to meet, and this platform company also plays a critical role by deciding which campaigns will be presented to investors for evaluation.

This critical decision process of platform companies determines which startups will receive investment opportunities and which startups investors can evaluate. In this context, the subject of the research is to shed light on the campaign decision process of platforms with such a critical role and to reveal the determining factors in this process. In this research, using qualitative research methods, semi-structured interviews were conducted with participants from 4 platforms conducting equity-based crowdfunding activities and the obtained data were analysed.

Keywords: Crowdfunding, Equity Based Crowdfunding, Entrepreneur Finance Methods, Investment, Startup, Venture

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

ÖZET ……...……..……..……iv
ABSTRACT ……...……..… v
İÇİNDEKİLER ……..……....vi
TABLOLAR LİSTESİ ……..……viii
ŞEKİLLER LİSTESİ ……..ix
GÖRSELLER LİSTESİ………..ix

1. GİRİŞ……..……..1
2. GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE FİNANSMAN YÖNTEMLERİ……...3
2.1. Girişimcilik Tarihi ve Girişim Finansmanı…….…….3
2.2. Geleneksel Finansman Yöntemleri……..5
2.2.1. Öz Kaynak Kullanımı…….5
2.2.2. Eş Dost Finansmanı……5
2.2.3. Banka Kredileri……...5
2.2.4. Hibeler……6
2.3. Alternatif Finansman Yöntemleri……6
2.3.1. Melek Yatırım (Angel Investment)……7
2.3.2. Risk Sermayesi (Venture Capital)……...7
2.3.3. Kitlesel Fonlaması (Crowdfunding)……...9
2.4. Girişim Büyüme ve Yatırım Aşamaları……..……...9
3. KİTLESEL FONLAMANIN TEMEL DİNAMİKLERİ VE DÜNYADAN ÖRNEKLER……..11
3.1. Kitlesel Fonlamanın Ortaya Çıkışı ve Tarihi……11
3.2. Kitlesel Fonlama Süreci ve Tarafları……12
3.2.1. Proje Sahipleri - Girişimciler……14
3.2.2. Destekçiler - Yatırımcılar……..14
3.2.3. Platformlar……14
3.3. Kitlesel Fonlama Modelleri ve Örnek Kampanyalar……15
3.3.1. Bağışa Dayalı Kitlesel Fonlama...……16

3.3.2. Ödüle Dayalı Kitlesel Fonlama……..……..18

3.3.3. Borca Dayalı Kitlesel Fonlama……..……..22

3.3.4. Gayrimenkul Kitlesel Fonlama…...……..23

3.3.5. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama…..……..……..24

3.3.5.1. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Süreci…….25

3.3.5.2. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Platformlarının Önemi ve Yapısı……...29

3.3.5.3. Paya Dayalı Kitlesel Fonlamada Getiri Yolları……..29

3.4.Kitlesel Fonlamada Motivasyon Faktörleri……..……30

4. TÜRKİYE'DEKİ PAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA ŞİRKETLERİNİN KAMPANYA KARAR SÜREÇLERİNİN BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME……...…33

4.1. Literatür Taraması……..……..…….33

4.1.1. Ulusal Literatür Taraması…….……33

4.1.2. Uluslararası Literatür Taraması……35

4.1.3. Ulusal ve Uluslararası Literatürün Bir Değerlendirmesi……..38

4.2. Paya Dayalı Kitlesel Fonlamanın Türkiye'deki Gelişimi: SWOT Analizi……..…..……39

4.3. Araştırmanın Amacı, Kapsamı, Önemi ve Metodolojisi……..48

4.3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı……..……48

4.3.2. Araştırmanın Önemi……49

4.3.3. Araştırmanın Metodolojisi……50

4.4. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Üzerine Türkiye'deki Bulgular ……...……53

5. SONUÇ……...67

KAYNAKÇA……72

EKLER……81

EK 1: Görüşme Formu……81

EK 2: Görüşme Soruları……..83

TABLOLAR LİSTESİ

Sayfa No.

Tablo 1: Katkı ve Geri Dönüş Biçimine Göre Kitlesel Fonlama Modelleri .....……..……...16

Tablo 2: Bağışa Dayalı Kitlesel Fonlama Platformları ve Örnekler……..…….17

Tablo 3: Ödüle Dayalı Kitlesel Fonlama Platformları ve Örnekler……..19

Tablo 4: Fon Tutarı Karşılığında Sağlanacak Ödüller…….21

Tablo 5: Borca Dayalı Kitlesel Fonlama Platformları ve Örnekler……..23

Tablo 6: Kitlesel Fonlama Modelleri ve Temel Özellikleri…….25

Tablo 7: Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Kampanyaları……...28

Tablo 8: SPK Lisanslı Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Şirketleri……42

Tablo 9: En Büyük 10 Başarılı Fonlama……44

Tablo 10: İş Modeline Göre Kampanyalar……..44

Tablo 11: Sektörüne Göre Kampanyalar…….……45

Tablo`12: Paya Dayalı Kitlesel Fonlama SWOT Analizi……47

Tablo 13: Katılımcı Profili ve İletişim Süreci……..55

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No.

Şekil 1: Kitlesel Fonlama Çalışma Modeli……12

Şekil 2: Kitlesel Fonlama Süreci……....13

Şekil 3: Kitlesel Fonlama Süreci ve Tarafları……15

Şekil 4: Kitlesel Fonlaması Modelleri……16

Şekil 5: Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Süreci……26

Şekil 6: Paya Dayalı Kitlesel Fonlamada Finansal Getiri Yolları……..29

Şekil 7: Kitlesel Fonlama Yöntemleri ve Motivasyon Unsurları……...31

Şekil 8: Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Verileri 2021-2022……43

GÖRSELLER LİSTESİ

Görsel 1: Lice Kadın Kooperatifi Çiftlik Kuruyor Kampanyası……..20

Görsel 2: ESB Oyun Hizmetleri Kampanya Sayfası……27

1. GİRİŞ

Girişimciler, mevcut rekabet şartlarında ayakta kalabilmek ve yeni fikirlerini hayata geçirmek için finansmana ihtiyaç duyarlar. Gerekli olan bu finansman girişimin ilk aşamalarında, çoğunlukla, yakın çevreden borçlanma ile gerçekleşse de ilerleyen aşamalarda, girişim daha yüksek tutarlarda fona ihtiyaç duyar. Bu aşamada girişimciler çoğunlukla yatırım şirketlerine, kredi kuruluşlarına veya bireysel yatırımcılara başvurur. Ancak artan rekabet koşullarında gerekli fona ulaşmak mevcut finansman yöntemlerinde giderek zorlaştığından, zamanla finansal kaynaklara ulaşmak için yeni yöntemler meydana gelmiştir.

Bu yeni yöntemlerden biri de geniş kitleler ile sermaye bulma yöntemi olan kitlesel fonlamalardır. Kitlesel fonlama, yatırım yapmak isteyen kişilerin uzman olsun ya da olmasın, yaygın olarak online bir ortamda yatırım arayan girişimcilere ulaştığı bir modeldir. Tecrübeli veya tecrübesiz yatırımcılar, ödüle dayalı, bağışa dayalı, borca dayalı ve paya dayalı (hisse bazlı) yöntemler ile fonlama gerçekleştirebilir.

Kitlesel fonlama, ihtiyaç duyulan finansal kaynağı büyük yatırımcılar veya kredi veren kuruluşlardan temin edememiş, temin etmek istemeyen veya ek bir kaynak arayışında olan girişimcilere önemli bir alternatif yaratmıştır. Modern bir finansal kaynak yaratma sistemi olarak karşımıza çıkan kitlesel fonlama en yalın hali ile girişimcilerin yeni ürün, hizmet ve inovasyonları gerçekleştirebilmeleri için ihtiyaç duydukları finansal desteği, ortak bir ağ üzerinde buluşan çok sayıda yatırımcıdan elde etmesi üzerine inşa edilmiştir.

Araştırmanın odak noktası olan paya dayalı kitlesel fonlama yöntemi, kitlesel fonlama yöntemlerinden en çok tercih edilen modeldir. Bu yöntem dünya genelinde 10 yıldan fazla bir tarihe sahip olsa da Türkiye'de daha yakın tarihe dayanır. Günümüzde bu faaliyeti yürüten şirketler Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) listesine göre 10 adettir[1] ve en eskisi 2021 yılında listeye alınmış olarak görülmektedir. Fon toplamak isteyen girişimciler, paya dayalı kitlesel fonlama faaliyeti yürüten platformlara kampanya başvurularında bulunurlar. Platform kendi yatırım komitesi ile başvuruları değerlendirir ve platform üyelerine yani yatırımcılara sunacağı kampanyaları seçerek yatırım kampanyasını başlatır.

Görüldüğü üzere girişimcinin ve yatırımcının buluşmasındaki seçim kararına üstlenerek, aracı olan bu platformların rolü ve sorumluluğu iki tarafa karşı da büyük önem arz etmektedir. Mevcut literatür incelendiğinde, yapılan çalışmaların yoğunluklu olarak yatırımcı ve girişimci tarafına odaklandığını,

[1] 28 Nisan 2023 tarihinde ulaşılan verilere göre SPK lisanslı 10 adet firma bulunmaktadır.

fakat sistem içerisinde büyük rol ve sorumlulukları olan platformu konu alan yeterli araştırma olmadığı görülmüştür.

Bu kapsamda tezde paya dayalı kitlesel fonlama faaliyeti yürüten şirketler konu alınarak, şirketlerin kampanya başvurularını nasıl değerlendirdiği, hangi seçim kriterlerine ve stratejilerine sahip olduğu incelenmiştir. Bu çalışma ile literatürdeki ilgili eksikliğin giderilmesi amaçlanmış, yatırımcı ve girişimcilerin sistemi daha iyi anlayarak, daha verimli ve etkin kullanabilir hale gelmesi hedeflenmiştir. Araştırmanın temel sorusu, "paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının yatırım kampanya karar süreci nasıl işler ve değerlendirme kriterleri nelerdir?" olarak belirlenmiş olup, çalışma nitel araştırma yöntemleri ile gerçekleştirilmiştir. Bu bağlamda amaca uygun örneklem seçiminden "Ölçüt Örneklem" yöntemi tercih edilmiş olup, örneklemin belirlenmesinde ise araştırmacı tarafından amaca yönelik olarak "platformunda en az 3 kampanyanın başarılı olarak fonlandığı paya dayalı kitlesel fonlama şirketleri" kriteri belirlenmiştir. Bu kritere uyan 4 platformdan yetkililer ile yarı yapılandırılmış soruların yöneltildiği görüşmeler gerçekleştirilmiş ve elde edilen veriler analiz edilmiştir.

Araştırmanın giriş bölümünden sonra ikinci bölümünde öncelikle girişimcilik tarihi ve girişimciliğin finansmanı açıklanmış, geleneksel ve alternatif finansman yöntemlerine yer verilmiştir. Üçüncü bölümde alternatif bir finansman yöntemi olan kitlesel fonlama ele alınmış, ortaya çıkışı, fonlama süreci ve fonlama modelleri açıklanmış, araştırmanın konusu olan paya dayalı kitlesel fonlama modeli detaylandırılmıştır. Dördüncü bölümde paya dayalı modeli konu alan ulusal ve uluslararası literatür çalışmalarına yer verilmiş, bu modelin Türkiye'deki gelişimi ve araştırmanın metodolojisi açıklanmış ve son olarak araştırmanın bulgularına yer verilmiştir. Beşinci bölüm ise bir bütün olarak araştırmanın ve bulguların değerlendirilmesinden ve sonuca yönelik tespitlerden oluşmaktadır.

2. GİRİŞİMCİLİĞİN FİNANSMANININ TARİHSEL GELİŞİMİ VE FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

2.1. Girişimcilik Tarihi ve Girişimcilik Finansmanı

Girişimcilik tarih boyunca hep var olmuş, toplumların gelişmesine katkı sağlamış, zaman içerisinde tanımı ve kapsamı itibariyle değişim göstermiş ve özellikle son yıllarda ekonomiye olan katkılarından dolayı giderek önem kazanmaya başlamış bir kavramdır.

Tarihin ilk dönemlerinde insanların hayatta kalmak amacıyla yapmış oldukları avcılık ve çiftçilik gibi faaliyetler girişimci faaliyetler olarak değerlendirilmektedir. İlkel toplumlardan tarım toplumlarına, el sanatlarına dayanan kent ekonomisinden sanayi devrimine kadar girişimcilik faaliyetleri hep var olmuşsa da girişimcilik özellikle sanayi devriminden sonra artarak önem kazanmaya başlamıştır.

Tarih boyunca girişimcilik kavramı için farklı tanımlamalar yapılmış, iktisatçılar tarafında farklı yaklaşımlar geliştirilmiştir. 18. yüzyılda oluşmuş, Adam Smith'in "Ulusların Zenginliği" isimli kitabına dayanan klasik iktisat düşüncesi girişimcilik kavramını genellikle üretim sürecindeki yenilikçi ve risk alan aktörler olarak açıklamaktadır (Yener 2018: 19). Klasik iktisat teorisine göre kaynakları etkili bir şekilde kullanarak risk alan sermaye sahipleri girişimciler olarak değerlendirilmiştir. Yine Klasik İktisat teorisinin önemli isimlerinden Jean Baptiste Say 1845 yılında, o dönemin en kapsamlı girişimcilik tanımını yaparak, girişimcinin yeni bir ürün üretmek için ekonomide henüz uygulanmamış fikirleri kullandığını ifade etmiştir. Girişimci yeni bilgiyi ticari bir ürüne dönüştürmek için işçileri, sermayeyi ve doğal kaynakları kullanmaktadır (Sledzik 2013: 92).

Girişim ve girişimcinin ekonomik gelişmedeki önemi ile ilgili tanımlamalar yapan isimlerden biri de J. Schumpeter'dir. Schumpeter 20. yüzyılın en önemli ekonomistlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Girişimcilik ve girişimciliğin ekonomiye katkıları ile ilgili yaklaşımlar geliştirmiştir. Schumpeter ilk çalışmalarında girişimciliğin tanımını şu şekilde sunmaktadır: "Girişimcilerin işlevi, bir buluşu veya genel olarak denenmemiş bir teknolojik imkânı kullanarak üretim desenini değiştirerek bir yeni malın üretimini veya mevcut bir malın yeni bir şekilde üretimini, malzemelerin yeni bir tedarik kaynağını veya ürünler için yeni bir pazarı açarak, bir endüstriyi yeniden yapılandırarak vb. yenilik yapmaktır." (Schumpeter 1942'den aktaran; Sledzik 2013: 93).

Schumpeter'in girişimci tanımı işlevsel nitelikte olup yalnızca inovasyonla ilgili işlev ve faaliyetleri ilgilendirmekte ve ona göre girişimci, sermaye sahibi olmayan bir kişi de olabilmektedir. Schumpeter'e göre girişimcinin karakteristik görevi hem teorik hem de tarihsel olarak eskiyi yıkmak ve yeniyi yaratmaktır (Sledzik 2013: 92). Bu yenilikler yeni ürünlerin yaratılması, yeni üretim yöntemlerinin

kullanılması veya yeni pazarların keşfedilmesidir. Geleneksel iş modellerini bozan bu girişimci yaklaşımı ekonominin büyüme ve gelişmesi için önemli bir rol oynamaktadır. İktisat tarihi boyunca girişimcilikle ilgili farklı tanımlamalar ve yaklaşımlar gelişmiş olsa dahi girişimcilerin yapmış olduğu atılımlar ve yeniliklerle bir ülkedeki ekonomik gelişmeyi desteklediği genel kabul görmektedir.

Girişimcilik kavramının ekonomik açıdan önemi özellikle sanayi toplumundan bilgi toplumuna geçilmesi ile olmuştur (Perktaş, Uçar 2015: 92). Bilgi çağında emek gücünün değeri azalırken bilgiye dayalı emeğin değeri artmıştır. Bu noktada girişimciler yıkıcı yenilik ve yaratıcılık faaliyetleri ile yer almışlardır.

Girişimciler genel anlamıyla fırsatları görebilen, vizyon sahibi, inovasyon yapmak, yeni ürün ve hizmetleri hayata geçirmek için risk alarak girişim kuran kişiler olarak ifade edilebilir. Girişimciler teknolojik gelişmeleri kullanarak inovatif yeni ürünler ortaya çıkarabilir, bu süreçte yeni üretim yöntemleri geliştirebilir, yeni girdi kaynakları bulabilir ve yeni pazarlar keşfedebilir (Küçükaltan 2009: 25).

Girişimciler inovatif çalışmaları, girişim kurarak aldıkları risk ve ekonomiye sürekli olarak sundukları yeni ürünler ile ülkenin ekonomik gelişimine ve kalkınmasına doğrudan katkı sağlamaktadırlar. Gelişmiş ülkeler incelendiğinde girişimcilerin sürekli olarak teşvik edildiği, devletin girişimci faaliyetlerine koruyucu önlemler aldığı görülmektedir (Küçükaltan 2009: 26). Girişimlerin teşvik edildiği ülkelerde yatırımlar yoğunlaşır, ekonomi gelişir, istihdam olanakları artar, teknolojik gelişmeler hızlanır ve bu süreç doğrudan halkın refah seviyesini arttırır.

Girişimcilerin yarattığı değer ve katkılar sadece ekonomik alanı değil sosyal alanı da etkilemektedir. Girişimcilerin risk alarak yaptıkları faaliyetler insanların ihtiyaçlarına hizmet etmekte, huzur ve refahını arttırmayı hedeflemektedir (Perktaş, Uçar 2015: 93). Girişimcilerin yarattığı yenilikler insanların hayatlarını kolaylaştırmakta, iş yöntemlerini geliştirmekte, yeni teknolojilerin uygulanmasıyla teknolojik transfer gerçekleşmesi ve toplumun bilgi ve teknolojik olarak daha yetenekli bir hale gelmesine katkı sağlamaktadır.

Tüm bu katkıların sürdürülebilir olması için girişimcilerin sürekli olarak desteklenmesi ve fikir ve yeniliklerini hayata geçirebilmeleri için ihtiyaç duyulan finansmana erişebilmeleri gerekmektedir. Bu bağlamda girişim finansmanı, girişimcilerin yeni fikir ve ürünlerini ve inovasyon faaliyetlerini hayata geçirebilmeleri için gereken sermayeyi ifade etmektedir. Yeniliğin ve inovasyonun gerçekleşmesi için girişimcilerin bu sermayeye ulaşması kritik bir önem taşımaktadır.

Tarih boyunca girişimcilerin faaliyetlerini finanse etmek için başvurdukları çeşitli finansman yöntemleri olmuştur. Bunlar girişimcinin kendi varlıklarını kullandığı öz kaynak finansmanı, yakın çevresinden temin ettiği eş dost finansmanı ve bankalardan güçlükle alınabilen faizli krediler şeklinde

gerçekleşmiştir. Bu finansman yöntemleri girişimcilerin başvurduğu geleneksel yöntemler olarak kabul görmektedir. Bununla birlikte mevcut yöntemlerle elde edilen kaynağın sınırlı oluşu ve özellikle bankaların girişimlere kredi vermekte isteksiz davranması, girişimciliğin finansmanında alternatif yöntemlerin oluşmasına yol açmıştır. Bu yöntemler sermaye sahibi kişilerin yapmış olduğu melek yatırım, girişimleri fonlama üzerine kurulmuş olan risk sermayesi ve küçük miktarlarda çok sayıda yatırımcıdan fon toplanan kitlesel fonlama yöntemleridir.

2.2.Geleneksel Finansman Yöntemleri

2.2.1. Öz Kaynak Kullanımı

Girişimcilerin herhangi bir dış kaynak almadan kendi kaynakları ile faaliyetlerini sürdürmeleri "Öz Kaynak Kullanımı" olarak ifade edilmektedir. Girişimci ihtiyaç duyduğu finansmanı dış finansal kaynaklardan bağımsız bir şekilde özkaynaklarından kendi temin eder.

Kendi kendini fonlama yöntemi özellikle girişimin ilk aşamalarında girişimciler tarafından kullanılan bir yöntemdir. Herhangi bir dış kaynak kullanımı gerçekleşmediği için girişimciye bağımsızlık tanır ve girişime ait tüm kontrol girişimcide olur. Ancak bu yöntem girişimin ilerleyen aşamalarında yetersiz kalabilir ve girişimci farklı finansman yöntemlerine başvurabilir (Er, Şahin, Mutlu 2015: 32).

2.2.2. Eş Dost Finansmanı

Girişimciler, girişim faaliyetlerini gerçekleştirmek, ürün ve hizmetlerini hayata geçirmek amacıyla ihtiyaç duyduğu finansmanı yakın çevresinden, aile ve arkadaşlarından temin edebilmektedir. Bu tür finansman yöntemi özellikle girişimin başlangıç aşamasında, ihtiyaç duyulan sermayenin çok yüksek miktarlarda olmadığı durumlarda tercih edilmektedir.

Girişimciler girişim faaliyetlerinin başında çoğunlukla kendi özkaynaklarını ve aile, arkadaş gibi yakın çevresinden almış olduğu kaynakları kullanırlar (Er, Şahin, Mutlu 2015: 33). Yakın çevreden elde edilen finansman sınırlı olsa dahi kısa vadeli borçlar veya özkaynak yatırımı olarak kullanılabilir. Aile ve yakın çevreden temin edilen kaynak bu aşamada girişim faaliyetleri için büyük önem taşısa da girişimin başarısızlığa uğraması durumda kişisel ilişkileri olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

2.2.3. Banka Kredileri

Girişimcilerin ihtiyaç duyduğu finansmanı karşılamak amacıyla başvurdukları kurumlardan ilki kredi sağlayan kurumlardır. Kısa veya uzun vadeli banka kredileri girişimcilerin sıklıkla başvurduğu bir finansman aracı olmakla birlikte, girişimciler için ulaşılması kolay olmayan bir yöntemdir.

Kredilere uygulanan yüksek faiz oranları ve bankalar tarafından öne sürülen kredi şartlarını sağlayamadıkları için pek çok girişimci banka kredisine erişmekte sorun yaşamaktadır. Hem girişimciler hem de küçük ve orta ölçekli işletmeler, büyük işletmelere kıyasla banka kredisine erişmekte daha fazla sorun yaşamaktadırlar. Bu durumun temel sebepleri kredilere uygulanan yüksek faiz oranları nedeniyle girişimci için sermaye maliyetinin yüksekliği ve bankalar tarafından verilecek kredilerin yüksek riskli olarak değerlendirilmesidir. Bankalar girişimcilere sağlayacakları krediler için teminat istemektedir fakat çoğu durumda girişimciler bu teminatı göstermekte sorun yaşamaktadır. Bankalara teminat gösterebilen girişimciler, gösteremeyen girişimcilere kıyasla daha yüksek tutarlarda ve daha uygun şartlarda krediye erişim sağlayabilmektedir. (Yıldırım, Demir 2022: 82)

2.2.4. Hibeler

Yeterli sermayeye sahip olmayan girişimciler faaliyetlerini sürdürmek için çeşitli hibe destek programlarına başvurabilmektedir. Dünya genelince girişimcilerin finansa erişimine yardımcı olmak için hibe destek programları hayata geçirilmiştir. Türkiye'de bu soruna yönelik TUBİTAK, KOSGEB, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı gibi çeşitli kurumlar hibe destek programlarını düzenlemektedirler (Poyraz, Tepeli 2016: 46).

Girişimcilere sağlanan hibeler çoğunlukla geri ödemesi olmayan finansman kaynakları olması sebebiyle girişimcilere önemli bir alternatif oluşturmaktadır ancak kısıtlı miktarlarda ve belirli prosedürlerde sağlandıkları için ARGE çalışmaları yapan girişimleri zorlayan süreçlerdir (Poyraz, Tepeli 2016: 46).

2.3. Alternatif Finansman Yöntemleri

Girişimciler fikirlerini, yeni ürün ve hizmetlerini hayata geçirmek, inovasyon ve ARGE çalışmaları yapmak için risk alarak bir girişim kurmaya karar verirler. Buradaki risk unsuru girişimciye ait fikrin gerçekleşme ihtimali, ürün ve hizmetlerin pazardaki taleple uyuşma ihtimali, mevcut rekabet koşulları ve girişimcinin beceri ve yetenekleri gibi çeşitli faktörler sebebiyle oluşmaktadır.

Girişimin böylesi bir risk unsuru barındırıyor olması ihtiyaç duyulan finansman kaynağının kredi veren kuruluşlardan temin edilmesini zorlaştırmakta, temin edilmesi durumunda da çoğunlukla kredilere yüksek faiz oranları uygulanmaktadır. Bununla birlikte çoğu durumda yeni ürünlerin yaratılmasının ve ARGE çalışmalarının yüksek miktarlarda kaynaklara ihtiyaç duyuyor olması sebebiyle özkaynak finansmanı ve eş dost finansmanı gibi yöntemlerden gelecek olan finansman yetersiz kalmaktadır. Bu noktada girişimcilerin finansmana erişim sorunların çözmek adına yeni yöntemler gelişmiştir. Bu yöntemlerden biri sermaye sahibi kişiler tarafından pay ortaklığı ile girişime yatırım yapıldığı melek yatırım yöntemi, diğeri riskli ve büyüme potansiyeli olan girişimlere yatırım yapılan risk sermayesi, bir

diğeri ise geniş çaplı kitlelerin online bir platformda girişimcilere küçük veya büyük miktarlarda yatırım yaptığı kitlesel fonlama kitlesel yöntemi olup geleneksel finansman yöntemleri ile kaynak elde etmek isteyen girişimciler için önemli bir alternatif oluşturmuştur (Öztürk, Çelik, Açıkgöz 2023:56-59).

2.3.1. Melek Yatırım (Angel Investment)

Melek yatırım, sermaye sahibi kişilerin finansman temininde güçlük çeken yüksek potansiyel sahibi girişimcilere erken aşamada sermayeye ortak olarak yapmış oldukları yatırım çeşidi olup bu yatırımı yapan kişilere dünya genelinde melek yatırımcı, Türkiye'de resmî gazetedeki tanımı ile "Bireysel Katılım Yatırımcısı" denilmektedir.

Melek yatırımcılar, finansman ihtiyacı olan girişimcilere girişimin erken aşamasında sermaye sağlamakla birlikte girişimcilere, kendi bilgi ve tecrübeleriyle ve sahip olduğu sosyal ağı ile de destek olmaktadırlar. Melek yatırımcılar genellikle yüksek risk taşıyan bu sebeple diğer finansman yollarından ihtiyacı olduğu kaynağı temin edemeyen ancak fikir veya ürünü ile yüksek kar potansiyeli taşıyan girişimlere yatırım yapmaktadır. Melek yatırımcılar yatırım yaptıkları girişimlerin yönetim ve pazarlama gibi kritik alanlarında görev alabilir, kendi bilgi ve birikimleri ile bu süreçlere katkı sağlayabilmektedirler (Perktaş Uçar, 2015: 96).

Girişimcilerin içinde bulunduğu bu riskli ve finansal belirsiz ortamda, melek yatırımcılar önemli bir alternatif sermaye kaynağı olmaktadır. Melek yatırımcıların girişimciye sadece maddi olarak değil, manevi olarak da destek sağlıyor olması girişimin başarısı için oldukça önemli bir unsurdur (Karabayır vd. 2012: 70). Bununla birlikte melek yatırımcılar yapmış oldukları yatırımla birlikte girişimcinin kontrol ve karar alanını kısıtlayabilecek düzeyde yetki alanı da talep edebilmektedir (Perktaş, Uçar 2015: 96).

Melek yatırım yöntemi Türkiye'de 2013 yılından itibaren kullanılmakta olup (Kurnaz, Bedük 2017: 27) banka kredisi ve diğer finansman araçlarına erişimde sıkıntı yaşayan girişimciler için önemli bir alternatif haline gelmiştir. Zamanla artan melek yatırımcı sayısı ile birlikte melek yatırımcıları bir araya getirmek amaçlı melek yatırım ağları, bir diğer adıyla bireysel katılım yatırımcı ağları oluşmuştur. Bu oluşumlar melek yatırımcıları ve girişim ekosisteminde bulunan mentorları bünyesinde bulundurmaktadır.

2.3.2. Risk Sermayesi (Venture Capital)

Risk sermayesi (Venture Capital), yüksek gelir elde etmek amacıyla, sermaye sahibi yatırımcıların büyüme potansiyeli olan küçük ve orta ölçekli işletmelere yüksek risk alarak yapmış oldukları yatırımdır

(Akgönül, Altay 2001: 458). Bu finansman yöntemi bir öz sermaye yatırımı olup, risk sermayedarı yatırım yapılan girişime hisse karşılığı ortak olmaktadır (İpekten 2006: 390).

Risk sermayesi özellikle öz kaynak veya yakın çevreden sağlanan finansmanın yetersiz olduğu ve yüksek risk sebebiyle bankaların kredi vermek istemediği dönemlerde girişimciler tarafından sıkça başvurulan bir finansman yöntemidir. Risk sermayedarları, yüksek riske karşılık yüksek getiri beklentisiyle girişimcilere bu risk dönemlerinde yatırım yaparak ortak olmaktadır. Risk sermayedarları tarafından alınan bu risk, girişimlerin yeni kurulmuş genç şirketler oluşundan, belirsizlikle karşı karşıya olduğu için başarı ve kâr elde edip edemeyeceği bilenemediğinden kaynaklanmaktadır. Bu bağlamda risk sermayedarları riskli bir yatırım yapmaktadırlar ancak bu yatırımların başarılı olması ve beklenen kârı veya satın almayı getirmesi halinde bu sermayedarlar yüksek bir getiri oranı elde etmektedir (Kaya 2001: 10).

Risk sermayesinin kurumsal olarak ilk örneği 1946 yılında ABD'de kurulmuş olan "Amerikan Research and Development Corporotion of Boston" şirketi olduğu kabul edilmekte olup, bu şirket 70.000 ABD Doları tutarında Digital firmasına yapmış olduğu yatırımı 15 yıl içerisinde 5.000 kat arttırarak 350 milyon ABD Dolarına yükseltmiştir (Kaya 2001: 10). Bu finansman modeli zaman içerisinde yaygınlaşarak İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi gelişmiş ülkelerde uygulanmaya başlanmıştır (Akgönül, Altay 2001: 460)

Risk sermayedarlarının yatırım gerçekleştirdiği kaynaklar çoğunlukla emeklilik fonları, sigorta fonları, banka fonları, uluslararası fonlar ve büyük şirketlerin ve sermaye grupların kaynaklarından oluşmaktadır (Kaya 2001: 13). Bu sermayedarın amacı uzun süreli ortaklık ile temettü getirisi elde etmek değil, belirli bir süre sonra hisse değerlerinin en yüksek olduğu noktada hisse satışı ile çıkış yaparak getiri elde etmektir. Risk sermayedarı, sahip olduğu hisselerden halka arz, birleşme veya devralma yoluyla çıkış yapabilmektedir (Kaya 2001: 16). Risk sermayesi fonu ile yatırım yapılan girişimlerin pek çoğu başarısız olmasına rağmen, başarılı olan az sayıda girişim çok hızlı büyüyerek bu fonlara getiriler sağlamaktadır.

Dünyanın en hızlı büyüyen ve en etkili firmalarından bazılarının risk sermayesi ile ilişkileri bulunmaktadır. Örnek olarak dünya çapında halka açık firmalar arasında ilk sekiz firmadan yedisi (Mayıs, 2020 piyasa değerine göre) risk sermayesi tarafından desteklenmiştir bunlar: ABD merkezli Alphabet, Apple, Amazon, Facebook ve Microsoft, Çin merkezli Alibaba ve Tencent (Lerner, Nanda 2020: 237).

Türkiye'de risk sermayesi sisteminin oluşmasına yönelik ilk çalışma 1984 yılında kurulan Geliştirme ve Destekleme Fonu'dur ancak risk sermayesi yatırım modeli olarak ilk defa 1992 yılında alınan ekonomik istikrar tedbirlerinin finans reformuna ilişkin bölümünde yer almıştır, sonrasında yine

aynı yıl içerisinde "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" yayımlanmıştır (Kaya 2001: 28). SPK tarafından risk sermayesi "dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi" olarak tanımlanmaktadır. Risk sermayesi kavramı ile sürekli karıştırılan ve yerine kullanılan "girişim sermayesi" kavramı ise SPK tarafından "İngilizce'de 'Private Equity' olarak adlandırılan 'girişim sermayesi' kavramı ise 'risk sermayesi' kavramını da kapsayacak şekilde, fikirlere ve henüz başlangıç aşamasındaki yeni kurulmuş şirketlere yapılan yatırımların yanında, satın almaları, yeniden yapılandırmaları ve büyüme stratejisi güden genellikle 3-10 yıllık şirketlere yapılan büyüme ve genişleme yatırımlarını da kapsayacak şekilde kullanılmaktadır." şeklinde açıklanmıştır.

2.3.3. Kitlesel Fonlama (Crowdfunding)

Kitlesel fonlama, finansmana erişmekte güçlük yaşayan girişimciler için alternatif bir finansman kaynağı olarak ortaya çıkmıştır. Kitlesel fonlama, çok sayıda bireyin internet tabanlı bir platformda bir girişim veya proje için fon sağlaması ile gerçekleşmektedir.

Kitlesel fonlama sistemi, fon sağlayanın fon karşılığı elde edeceği getiriye göre 4 farklı şekilde uygulanmaktadır (Öztürk, Çelik, Açıkgöz 2023:56-59). Bunlardan birincisi bağışa dayalı kitlesel fonlama olup, fon sağlayan tamamen yardım etme motivasyonu ile bağış yaparak karşılığında hiçbir getiri beklememektedir. İkincisi, ödüle dayalı kitlesel fonlamadır ve fon sağlayan fon karşılığı girişimci tarafından belirlenen çeşitli ödüllere sahip olabilmektedir. Üçüncüsü borca dayalı kitlesel fonlamadır ve fon sağlayan belirli bir süre için belirlenmiş bir faiz oranında girişimciye borç olarak fon sağlamakta ve getiri olarak faizi ile birlikte ana parasını elde etmektedir. Dördüncüsü paya dayalı kitlesel fonlama olup, fon sağlayan yapmış olduğu yatırım ile girişime pay/hisse karşılığı ortak olmaktadır. Literatürde hisse bazlı kitle fonlama olarak da yer bulan bu fonlama yöntemi araştırmanın da odak konusu olup üçüncü bölümde diğer yöntemlerle birlikte detaylandırılmıştır.

Modern bir finansman yöntemi olan kitlesel fonlama, son zamanlarda gayrimenkul sektöründe de uygulanmaya başlamış ve gayrimenkul kitlesel fonlama olarak yeni bir model oluşmuştur. Ancak mevcut literatürde bu model hakkında çok az sayıda çalışma yapılmış olması ve modelin çok yeni olması sebebiyle üçüncü bölüm içerisinde sınırlı olarak yer verilmiştir.

2.4. Girişim Büyüme ve Yatırım Aşamaları

Girişim şirketleri genellikle teknoloji odaklı olarak belirsizlik ve riskler içinde kurulur ve hızlı bir şekilde büyütülerek daha büyük bir firmaya satışı gerçekleştirilir. Girişimler bu süreç boyunca farklı büyüme aşamalarından geçer ve her aşamada farklı büyüklükte finansmana, farklı hedeflere ve risklere

sahip olur. Girişimcinin kullanacağı finansman yöntemi, girişimin hangi büyüme evresinde olduğuyla yakından ilgilidir.

Ayrıca girişimlere sağlanan finansal kaynakların büyüklüğü ve çeşidi bu girişimlerin hangi büyüme evresinde olduğu ve hangi risklere sahip olduğuna göre değişmektedir. Önceki bölümlerde açıklanan finansman yöntemleri girişimlerin farklı büyüme aşamalarında olan kaynak ihtiyacına göre kullanılmaktadır. Girişim yaşam döngüsü olarak da ifade edilen büyüme aşamaları, akademi ve sektörde iyi bilinen ancak farklı şekillerde ifade edilen bir konudur (Aceto 2015: 113). Aceto, farklı yatırım uygulamalarını göz önüne alarak her aşamanın özelliklerini aşağıdaki gibi özetlemiştir (Aceto 2015: 115, 116).

Tohum öncesi (Pre-seed): Tohum öncesi aşama, girişim şirketin kurulduğu, ekibin oluşturulduğu, ürünün prototipin geliştirildiği aşamadır. Bu aşamada yatırım ürün geliştirme süreci için gereklidir ve genellikle sermaye kurucuların öz kaynaklarından, eş dost finansmanından veya melek yatırımcılardan sağlanır.

Tohum aşaması (Seed): Bu aşamada ürün hazırdır, ilk müşteriler elde edilir, iş modeli pazarda test edilir ve nakit akışı negatif olmasına rağmen gelir elde edilir. Genellikle yatırıma ürünün pazarlanması amacıyla ihtiyaç duyulur. Bu aşamada girişimciler melek yatırımcılara ve özellikle erken aşama girişimleri fonlamak üzerine kurulmuş olan girişim fonlarına başvurabilmektedir.

Erken Büyüme (Seri A Yatırımı): Bu aşamada girişim satışlardan ve müşteri tabanından sürekli artan bir gelire sahiptir. Girişimin bu evresinde risk sermayedarlarından yatırım alınmaktadır ve bu yatırım genellikle girişimin ölçeklenmesi ve büyümesi amacıyla kullanılmaktadır.

Sonraki Seriler (Seri B, C, D): Bu aşama girişimin ölçeklemeye başladığı erken büyüme evresinden sonra yani Seri A yatırımından sonra almış olduğu yatırımları ifade etmektedir. Sonraki her yatırım Seri B, Seri C şeklinde ifade edilerek devam eder. Bu aşamalarda girişim şirketin yapısı oluşturulmuştur, istikrarlıdır ve büyük olasılıkla kârlıdır. Girişim yeni pazarlara açılmayı veya satın alımları desteklemek için yatırıma ihtiyaç duyar. Yatırımcılar genellikle risk sermayedarları veya özel sermaye fonlarıdır.

Kitlesel fonlama ise özellikle erken aşama (tohum ve erken büyüme) ve yenilikçi girişim şirketlerini desteklemek için alternatif bir finansman yöntemidir. Kitlesel fonlama özellikle 2008 küresel krizinden sonra finansmana erişmekte zorluk yaşayan küçük ölçekli ve erken aşama şirketlerin kaynak ihtiyacına çözüm olarak ortaya çıkmıştır (Onur, Değirmenci 2015: 1)

3. KİTLESEL FONLAMANIN TEMEL DİNAMİKLERİ VE DÜNYADAN ÖRNEKLER

3.1.Kitlesel Fonlamanın Ortaya Çıkışı ve Tarihi

Kitlesel fonlama bir projenin veya girişimin fikrini hayata geçirmek veya geliştirmek için ihtiyaç duyduğu finansmanı küçük miktarlar halinde büyük kitlelerden temin etmesi olarak tanımlanmaktadır. Kitlesel fonlama çoğunlukla girişimlerin ihtiyaç duyduğu fona ulaşabilmesi için girişim finansmanında, sanatçıların projelerinin hayata geçirilmesi amacıyla kültür ve sanat alanında, toplumsal fayda amacıyla sosyal girişimcilik alanında finansal kaynak elde etmek için kullanılan bir yöntemdir.

Kitlesel fonlama ifadesi İngilizce' de kullanılan "crowdfunding" teriminin karşılığı olarak kullanılmaktadır. Crowdfunding ise 2006 yılında Amerikalı bir gazeteci olan Jeff Howe'un kullanmış olduğu "crowdsourcing" yani kitlesel tedarik nitelendirmesinden ortaya çıkmış bir terimdir (Koçer 2015:1).

Kitlesel tedarik veya kitle kaynak kullanımı olarak literatürde yer bulan crowdsourcing, Howe tarafından genellikle bir çalışanın veya belirlenmiş bir temsilcinin geleneksel olarak yaptığı bir görevi, açık bir çağrı şeklinde belirli bir tanımlanmış gruba değil, genellikle büyük bir tanımlanmamış gruba dış kaynak kullanarak gerçekleştirme eylemi olarak tanımlanmıştır (Howe 2006b). Bu bağlamda crowdfunding ise mikro finansman ve kitle kaynak kullanımının birleşimi ve zaman içinde evrimleşmesinin doğal bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır (Mamonov, Malaga, Rosenblum 2017: 1).

Kitlesel fonlamanın ilk kullanım alanları, sanat ve kültür ile ilgili projeler olmuştur. Bu bağlamda ilk örnek olarak Mozart ve Beethoven'ın ön abonelik aracılığıyla sanatlarına ilgi duyan kişilerden yeni konserlerini ve yayınlarını finanse etmeleri gösterilmektedir. 1997 yılında, İngiliz bir rock grubu olan Marillon ABD'de gerçekleşecek olan konserini finanse etmek amacıyla, internet üzerinden fanlarına bir çağrıda bulunmuş ve 60 bin ABD doları toplamayı başarmıştır (Hemer 2011: 1). Zaman içerisinde teknolojinin gelişimi ve böylesi bir yöntem ile kaynak elde etmeye artan ilgiyle kitlesel fonlamanın bugünkü halini oluşturan ilk adımlar atılmıştır. Bu çerçevede halktan fon edinme ilkesi ile kurulan ilk çevrimiçi platform Hollanda merkezli Sellaband 2006 yılında kurulmuştur. Sellaband bağımsız müzik sanatçılarına müziklerini tanıtmaları ve destekçilerden ihtiyaç duyduğu fonu toplamasına olanak tanımıştır (Belleflamme, Lambert, Schwienbacher, 2010:1). Ardından 2009 yılında daha geniş bir alana hitap eden ve yaratıcı projelerin fonlanması amacıyla ABD merkezli Kickstarter kurulmuştur (Agrawal, Catalini, Goldfarb 2015: 3). Zaman içerisinde benzer birçok platform kurulsa dahi Kickstarter fon toplamak için en çok proje başvurusu alan platform haline gelmiştir.

Proje sahipleri öncelikle platformda projelerini tanıtacakları bir sayfa oluşturur, projenin detaylarına, ihtiyaç duyulan fona ve fon miktarına göre değişebilen fon karşılığı destekçinin sahip olacağı ödüle yer verirler. Kickstarter araştırmanın devamında da açıklanacağı üzere kitlesel fonlama modellerinden ödüle dayalı model ile çalışmaktadır. Destekçiler proje başarıya ulaşırsa desteklerinin karşılığı olarak bir ödül almaktadırlar. Bu ödüller kartpostal veya tişört olabileceği gibi, projenin konusunu oluşturan bir ürün de olabilir.

Kitlesel fonlama modelinin kullanıldığı geçmişteki projelerin çoğu girişimcilik amacıyla oluşturulmamış ve sermaye piyasaları, geleneksel finansman kuruluşları ve melek yatırımcılar kitlesel fonlama modelini uzun süre finansman aracı olarak görmemiştir (Hemer 2011: 13). Hızla ilerleyen teknolojik gelişmeler, kitlesel fonlama uygulayıcılarının gelişmesini ve daha büyük kitlelere hitap edebilmesine olanak tanırken 2008 yılında yaşanan ve tüm dünyada etkisini gösteren ekonomik kriz kitlesel fonlamanın bugünkü haline evrilmesine yol açmıştır. Bu yöntem 2008 finansal krizi sonrası özellikle küçük ölçekli şirketlerin ve erken aşama girişimlerin finansman bulmada yaşadıkları zorluklara karşın, geleneksel finansal yöntemler olan banka ve sermaye fonlarına alternatif olarak bir fon bulma aracı olarak görülmüştür (Onur, Değirmenci 2015: 1). Küçük ölçekli işler için finansal kaynak bulmanın yüksek maliyetli olması, girişimlerin ve küçük işletmelerin yüksek risk taşıması sebebiyle krediye kolay ulaşamaması ve internete erişimin kolaylaşması gibi etkenler kitlesel fonlamanın hızla yaygınlaşmasında etkili olmuştur (Onur, Değirmenci 2015: 1).

Şekil 1'de kitlesel fonlamanın çalışma modeli görselleştirilmiştir.

Şekil 1. Kitlesel Fonlama Çalışma Modeli



Kaynak: (Yazar tarafından hazırlanmıştır)

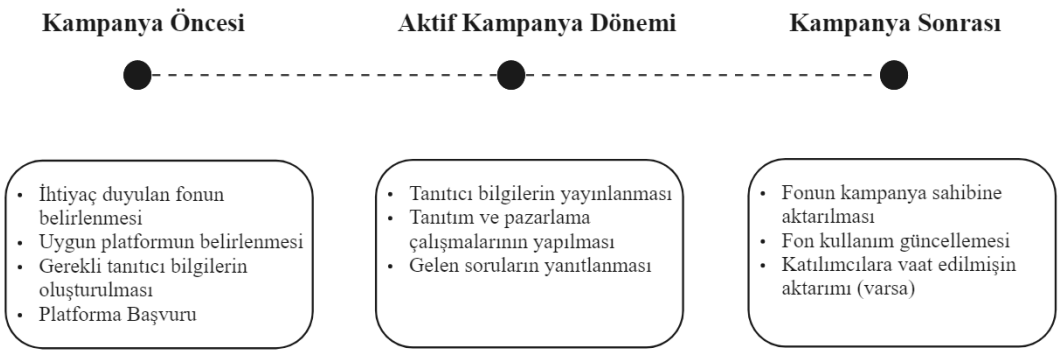
3.2.Kitlesel Fonlama Süreci ve Tarafları

Kitlesel fonlama modelinin gerçekleşmesini sağlayan 3 ana taraf vardır. Bunlardan ilki fon ihtiyacı olan girişimciler veya proje sahipler, ikincisi ihtiyaç duyulan fonu sağlayan destekçiler veya yatırımcılar, son olarak üçüncüsü bu iki tarafın buluşmasını sağlayan dijital platformlardır. Bu 3 oyuncunun yanı sıra, tüm sürecin dijital ortamda gerçekleşmesi sebebiyle gerekli çevrimiçi altyapıyı sunan sunucular, para

transfer işlemlerini sağlayan finansal kuruluşlar ve gerekli denetimin yerine getirilmesini sağlayan düzenleyici kuruluşlar da aktif rol oynarlar (Özdemir 2020b: 39).

Kitle fonlama sürecinde ülkelere ve modellere göre bazı değişiklikler gözlemlense de sürecin genel hatlarıyla kampanya öncesi, aktif kampanya dönemi ve kampanya sonrası olarak 3 aşamadan oluştuğu söylenebilir (Brown, Mawson, Rowe 2019: 120).

Şekil 2. Kitlesel Fonlama Süreci



Kaynak: (Brown, Mawson ve Rowe 2019'dan aktaran; Özdemir, 2020b)

İlk aşamada proje sahibi, ihtiyaç duyduğu fonu ve bu fonu toplayabilecek platformu belirler. Bu aşamada platformda yer alacak tanıtıcı bilgiler düzenlenir ve platforma başvuru gerçekleşir.

İkinci aşamada platform başvuruyu kabul etmişse web site üzerinde yayımlamaya başlar. Çoğu platform web sitesinde her bir kampanya için ayrı bir sayfa oluşturarak projeye ait tüm detayların tek bir sayfada sunulmasını sağlar. Kampanya yayımlanmaya başladıktan sonra proje sahipleri kampanyasının tanıtımlarını yapmaya başlar. Tanıtım süreci sosyal medya hesaplarından yapılabildiği gibi sosyal çevre ve ilişkiler kullanılarak da yapılabilir. Bu noktada bazı platformlar da kendi web sitelerinde yayımlanan kampanyaların tanıtımına destek sağlayabilmektedir. Web sitelerinde yer alan kampanya sayfaları destekçilerin soru sormasına da imkân vermektedir. Proje sahibi kampanya hakkında sorulan sorulara kampanya sayfasında ulaşabilir ve cevap verebilir. Kampanya belirlenen süre içerisinde dijital ortamda platform üyelerinin değerlendirmesine sunulur. Üyeler değerlendirmesini kampanyada yer alan fikir, ürün ve proje sahibi hakkındaki tanıtıcı bilgiler üzerinden gerçekleştirir ve uygun gördüğü projeye fon sağlayarak katılımcı olur.

Üçüncü ve son aşamada proje başarılı olarak fonlanırsa, toplanan tutar kampanya sahibinin hesabına aktarılır, fon kullanımına ait güncellemeler platform üzerinden yayımlanır ve katılımcının fon karşılığı elde edeceği bir unsur varsa proje sahibi tarafından temin edilir.

Yatırımcı tarafından yapılan destekler ve ilgili ödüller, fonlamanın gerçekleştiği platforma göre farklılık gösterebilir. Yeni platformlar beraberinde yeni özellikler getirebilir ve yeni düzenlemelere de öncülük edebilir.

3.2.1. Proje Sahipleri – Girişimciler

Kitlesel fonlama platformunda kampanya yayımlayan kişiler proje sahibi veya girişimci olarak adlandırılabilirler (Beaulieu, Sarker 2015: 5). Bu kişilerin projelerinin finanse etmek için kitlesel fonlama modelini seçmelerinde en önemli etken mevcut diğer finansman yöntemlerine ulaşmadaki yaşanan zorluklardır.

Proje sahipleri kampanyalarına uygun kitlesel fonlama modeli ve platformunu seçtikten sonra başvuru yaparlar ve kabul edildikleri takdirde kampanyalarını platformda yayımlama fırsatı bulurlar. Girişimciler kampanyalarının başarıya ulaşması için, kampanya yayımlanmadan önce tanıtım ve reklam çalışmaları yaparak bilinirliği artmaya ve destekçi toplamaya çalışırlar. Girişimcinin bu rolü kampanyanın başarılı bir şekilde fonlamasındaki en önemli faktörlerden biridir.

3.2.2. Destekçiler – Yatırımcılar

Kitlesel fonlama kampanyalarını fonlayarak destek olan kişiler destekçi, bağışçı, katılımcı veya yatırımcı olarak adlandırılmaktadır (Beaulieu, Sarker 2015: 5). Çoğunlukla bağışa dayalı kampanyalara fon sağlayan kişiler bağışçı, borca veya paya dayalı kampanyalara fon sağlayan kişiler ise yatırımcı olarak değerlendirilmektedir.

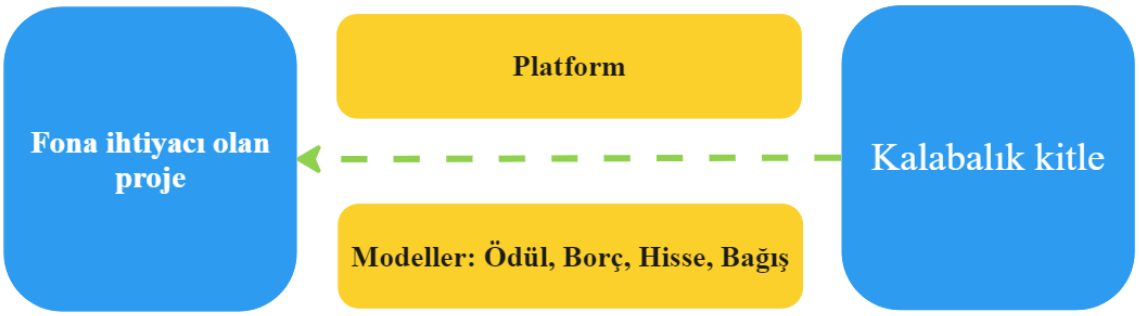
Bir projeye destek olmak veya yatırım yapmak isteyen herkes projenin yayımlandığı platforma üye olarak kolayca fonlama yapabilmektedir. Platformlarda genellikle üye olmak veya fon sağlamak için herhangi bir kriter aranmamaktadır. Yalnızca bazı platformlar verilecek fon için alt veya üst sınır belirleyebilmektedir.

3.2.3. Platformlar

Online bir platform genellikle fona ihtiyacı olan projelerin ve fon sağlayıcıların buluşmasına aracılık etmektedir. Kampanya yayımlamak isteyen bir girişimci veya proje sahibi öncelikle bu platforma başvuru gerçekleştirir. Platformlar işleyiş modeline göre bu başvuruları ön elemeye tabii tutabilir veya her projeyi platformda yayımlayabilir. Platformlar yayımlanacak kampanyalara ait tanıtıcı bilgilerin paylaşılmasını ve güncel tutulmasını sağlar. Kampanya başarılı bir şekilde fonlamaya ulaştığı durumda fonun kampanya sahibine sorunsuz olarak aktarılmasını ve fon sağlayıcıların bilgilendirilmesini sağlar (Onur, Değirmenci 2015: 4).

Ayrıca platformlar tek bir kitlesel fonlama modelini uygulayabildiği gibi birden fazla modele de aracılık ediyor olabilirler. Aşağıdaki şekilde platformun süreçteki rolü ve uygulayabileceği fonlama modelleri görselleştirilmiştir.

Şekil 3. Kitlesel Fonlama Süreci ve Tarafları



Kaynak: (Yazar tarafından hazırlanmıştır.)

3.3. Kitlesel Fonlama Modelleri ve Örnek Kampanyalar

Kitlesel fonlama modelleri, literatürde yapılan ilk çalışmalarda destekçilerin fon karşılığı getirilerine göre 4 grupta kategorize edilmiştir (Massolution 2012). Bunlar finansal getirisi olmayan bağışa ve ödüle dayalı modeller, finansal getirisi olan borca ve paya (hisseye) dayalı modellerdir. Son yıllarda özellikle ABD ve Avrupa'da faaliyet gösteren yeni bir model, gayrimenkul kitle fonlaması (real estate crowdfunding) ortaya çıkmış ve 4 modele ek olarak 5. model olarak kitlesel fonlamaya dahil edilmiştir (crowdfunding, 2022). Şekil 4'te kitlesel fonlama modelleri getirilerine göre sınıflandırılmıştır.

Şekil 4. Kitlesel Fonlama Modelleri



Kaynak: (Yazar tarafından hazırlanmıştır.)

Kitlesel fonlama platformları hedefleri doğrultusunda hangi modelde faaliyet göstereceklerini kendileri seçmekle birlikte, aynı çatı altında birden fazla model ile de faaliyet gösteriyor olabilirler. Bununla birlikte aynı modelde faaliyet gösteren platformlar da farklı amaçlar taşıyor olabilmektedirler.

Tablo 1'de kitlesel fonlamanın türleri, katılımcıların katkı biçimi ve geri dönüş biçimi bir bütün olarak özetlenmiştir.

Tablo 1. Katkı ve Geri Dönüş Biçimine Göre Kitlesel Fonlama Modelleri

Türü	**Katkı Biçimi**	**Geri Dönüş Biçimi**
Bağışa Dayalı	Bağış	Maddi olmayan faydalar
Ödüle Dayalı	Bağış/Ön Alım	Ödüller ve maddi olmayan faydalar
Borca Dayalı	Borç	Borcun faizi ile geri ödenmesi. Borç verirken sosyal bir motivasyon unsuru varsa faizi ödenmeyebilir.
Paya Dayalı	Yatırım	Girişim başarılı olursa yatırım getirisi. Bazı durumlarda ödüller. Bazı yatırımcılar için maddi olmayan faydalar.

Kaynak: (Collins, Pierrakis, 2012' den aktaran; Uygurtürk, Ercan 2018)

3.3.1. Bağışa Dayalı Kitlesel Fonlama

Kitlesel fonlama modeli çeşitli çalışmalarda amacı doğrultusunda 2 gruba sınıflandırılmıştır, bunlar finansal getirisi olan ve olmayan modellerdir. Finansal getirisi olmayan modellerden ilki bağışa daya modeldir ve yaygın olarak ilk kullanılmaya başlanılan modellerden biridir. Bu modelde katılımcılar tamamen gönüllü olarak hareket etmektedirler. Destekçiler fona ihtiyacı olan kampanyaları bireysel olarak değerlendirir ve destekte bulunmak istediğine gönüllü olarak fon sağlar. Bu fonun karşılığında herhangi bir maddi getiri beklenilmez, katılımcılar sadece kendilerini projeye dahil hissederek oynadıkları bu destekçi rolünden mutluluk duyarlar (İşler 2014: 56).

Röthler ve Wenzlaff, bağışa dayalı modelin sosyal veya hayır amaçlı projeler için kitlelerden para toplanması olarak tanımlamaktadır. Bu modelde kitlesel fonlama kültürünün bir unsuru olarak bağışçıya ödül niteliğinde teşekkür e-postası gönderilebilir veya projenin web sitesinde bağışçının adına yer verilebilir (Röthler, Wenzlaff 2011: 12). Bu modelin kullanımına örnek olarak İngiltere merkezli "crowdfunder.co.uk", ABD merkezli "kickstarter.com", Almanya merkezli "betterplace.org/de" platformları gösterilebilir. Türkiye'de bu modelin aktif uygulayıcısı olarak "bulusum.biz" örnek olarak verilebilir, bununla birlikte daha fazla örneğin geçmişte mevcut olduğu fakat yasal düzenlemeler gerçekleştikçe bu platformların ödüle dayalı veya paya dayalı modelleri benimsedikleri görülmüştür.

Bağışa dayalı modelde yayımlanan kampanyalar incelendiğinde, fon tutarının diğer modellere kıyasla daha düşük seviyelerde olduğu gözlemlenmektedir. Finansal veya maddi açıdan bağışçıya herhangi bir getirisi olmayan bu model, özellikle sosyal girişimcilik ve kamu yararı güden projeler için kullanılmaktadır. Katılımcıların temel motivasyonu olarak bir projeye destek olmak, başkalarına yardım etmek, toplumsal fayda saylamak gibi nedenler gösterilebilir. Aşağıdaki tabloda yukarıda örnek olarak verilen platformlardan kampanyalara yer verilmiştir.

Tablo 2. Bağışa Dayalı Kitlesel Fonlama Platformları ve Örnekler

Ülke	Platform	Kampanya	Toplanan Fon	Destekçi
Birleşik Krallık	Crowdfunder	Sporcu Minübüsü	£5.600	72
		Künye: Alloa boks kulübü, çok ihtiyaç duyulan bir minibüs satın almak, sporcuları deplasman şovlarına ve ulusal şampiyonalara götürmek için para toplamıştır.		
ABD	Kickstarter	Abney Park Konseri	$ 6.125	113
		Künye: Abney Park müzik grubunun canlı konser verebilmesi için düzenlenmiş bir kampanyadır.		
Germany	Betterplace	Türkiye ve Suriye'deki Depremler	39.296 €[2]	478
		Künye: 6 Şubat 2023 tarihinde Türkiye ve Suriye'de yaşanan depremler neticesinde bölgeye yardım göndermek için düzenlenmiştir.		
Türkiye	Buluşum	E-Bursum	-[3]	

[2] 10 Temmuz 2023 tarihine kadar toplanan net fon 39.296 € iken hedeflenen fon ise 40.000 €'dur.
[3] Kampanyaya aktif olarak bağış yapmak halen mümkün olmakla birlikte toplanan bağış ve bağışçı bilgisine platformda yer verilmemiştir.

		Künye: E-Bursum öğrencilere burs verilebilecek bir fon oluşturmak için düzenlenmiş bir kampanyadır.

Kaynak: (İlgili platformların web sitelerinde yer alan veriler kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.)

Crowdfunder, 2010 yılında Birleşik Krallık merkezli olarak kurulmuş bağışa dayalı kitlesel fonlama platformudur. Platformda yayımlanan projeler çoğunlukla, sosyal fayda odaklı, çeşitli rahatsızlıkların yüksek tedavi ücretlerini ve küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansman ihtiyacını karşılamaya yönelik projelerden oluşmaktadır.

Buluşum, 2015 yılında Türkiye merkezli olarak Boyner Vakfı tarafından bağışa dayalı kitlesel fonlama platformu olarak kurulmuştur. Platformun fonlama prensibi "hepsini tut" (keep it all) olarak çalışmaktadır (Demiray, Burnaz 2019: 90). Platformda bugüne kadar yayımlanmış toplam 15 kampanya bulunmaktadır. Bunun yanı sıra Fongogo (2013) ve Ideanest (2017) Türkiye'de kurulmuş bağışa dayalı platformlardan olmakla birlikte Fongogo süreç içerisinde faaliyet modelini değiştirerek ödüle ve paya dayalı kitlesel fonlama faaliyeti yürütmeye başlamıştır. Ideanest ise program revizyonu ile faaliyetlerini belirli bir süre için durdurduğunu ilan etmiştir.

3.3.2. Ödüle Dayalı Kitlesel Fonlama

Finansal getirisi olmayan bir diğer model ödüle dayalı kitlesel fonlama modelidir. Bu modelde destekçiler herhangi bir finansal getiri elde etmezler fakat desteklerinin somut bir karşılığını elde ederler. Bu somut kazanımlar söz konusu girişimin üretmiş olduğu ürünler olabileceği gibi, bunun yanı sıra destekçiye gönderilecek anı niteliğinde anahtarlık, tişört gibi hediyeler de olabilmektedir. Ödüle dayalı modelde de katılımcıların destek neticesinde alacakları hediyeler onları motive eden önemli bir unsurdur (Ercan 2017). Bununla birlikte bağışa dayalı modelde olduğu gibi bir projeye destek sağlama, başkalarına yardım etme ve toplumsal faydaya katkı sağlamak gibi faktörler de etkilidir.

Bu modelin kullanıcılarına örnek olarak, ABD merkezli "kickstarter.com", "indiegogo.com", Japonya merkezli "camp-fire.jp" ve Türkiye merkezli "fongogo.com" örnek olarak verilebilir.

Tablo 3. Ödüle Dayalı Kitlesel Fonlama Platformları ve Örnekler

Ülke	Platform	Kampanya	Toplanan Fon	Destekçi
ABD	Indiegogo	Cep Boyutunda Uçan Kamera	$1.111.383	3.363
		Künye: Cep boyutunda kendi kendine uçabilen hava kamerası Hover CameraX1 ürünün geliştirilmesi amacıyla düzenlenmiştir.		
ABD	Kickstarter	Cep Defteri ve Kalemi	$ 10.765	120
		Künye: İnce ve kolay taşınabilir cep defteri ve kalemi Side Note ürünün geliştirilmesi için düzenlenmiştir.		
Japonya	Campfire	İkinci El Giyim Mağazası "Smile"	710.000 JPY	97
		Künye: Yerel bir ikinci el giyim dükkânı açabilmek için 23 yaşındaki bir genç tarafından düzenlenmiştir.		
Türkiye	Fongogo	Lice Kadın Kooperatifi Çiftliği	127.335 ₺	68
		Künye: Lice bölgesindeki kadınlar kurmuş olduğu kooperatif içerisinde bir çiftlik kurabilmek amacıyla düzenlenmiştir.		

Kaynak: İlgili platformların web sitelerinde yer alan veriler kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Türkiye'de kurulan diğer ödüle dayalı kitlesel fonlama platformları Arıkovanı, Crowdfon ve Fonbulucu'dur. Arıkovanı, 2016 yılında Turkcell tarafından "ya hep ya hiç" (all-or-nothing) prensibiyle kurulmuştur (Demiray, Burnaz 2019: 89). Proje hedeflenen fona ulaştığı takdirde toplanan fonu elde edebilir, gerekli tutara ulaşılamazsa toplanan fon destekçilere geri ödenmektedir. Kuruluşundan itibaren toplam 73 girişimin kaynak toplamasını sağlayan Arıkovanı 2021 yılında faaliyetlerini sonlandırmıştır (Papuççiyan 2021).

Crowdfon platformu ise 2013 yılında "ya hep ya hiç" prensibiyle kurulmuş olup sanat, teknoloji, müzik gibi çeşitli alanlarda kampanyalar yayımlamışlardır (Demiray, Burnaz 2019: 90). Crowdfon, web sitesinde yapmış olduğu duyuru ile paya dayalı modele geçiş sürecinde olduğunu beyan ederek faaliyetlerini durdurmuştur.

Fonbulucu, 2017 yılında kurulmuş olup "hepsinin tut" ve "ya hep ya hiç" prensiplerini birlikte uygulamıştır. 2021 yılında paya dayalı kitlesel fonlama faaliyetinde bulunmak için SPK lisansı alarak ödüle dayalı kitlesel fonlama faaliyetlerini sonlandırmıştır.

Aşağıdaki görselde Türkiye merkezli Fongogo platformunda yayımlanmış ödüle dayalı kampanyanın detayları görülmektedir.

Görsel 1. Lice Kadın Kooperatifi Çiftlik Kuruyor Kampanyası



Kaynak: (https://odul.fongogo.com/Project/lice-kadin-kooperatifi-ciftlik-kuruyor-3, Erişim tarihi: 12 Haziran 2023)

Görsel incelendiğinde kampanyanın amacını anlatan vurgulu bir başlığın atılmış olduğunu görmekteyiz. Kampanya 28 Haziran 2022 tarihinde başlamış olup, hedeflenen tutar olan 127.000 TL'yi aşarak 127.335 TL toplamış ve bitiş tarihi olan 27 Ağustos 2022 tarihinden önce başarılı bir şekilde tamamlanmıştır. Kampanya ödüle dayalı kitlesel fonlama modeli kullanılarak gerçekleştirilmiş olup, platform tarafından "Ya hep ya hiç" kriteri belirlenmiş ve "Fonun elde edilebilmesi için proje hedefine ulaşmış olmalıdır. Hedefine ulaşmayan projelerin destekleri destekçilere iade edilir" açıklamasına yer verilmiştir.

Bilgi sayfasında "Projemizin Bir Özeti" başlığı altında kampanyanın amacına, fonun kullanım alanına, fona karşılık sunulacak ödüllere yer verilmiş olup sayfanın devamında, çiftliğin kurulacağı şehre, ekip üyelerinin bilgilerine, projenin sosyal medya mecrasına, çiftlik ve ürünlerin görsellerine ve

proje sahibinin kooperatifin kuruluşunu ve amacını anlatan videosuna ve toplam destekçi sayıları ile destek miktarlarına yer verilmiş. Kampanya sayfasında özelliği gereği, sıkça sorulan sorular, güncellemeler ve yorumlar bölümleri de bulunmakta fakat doldurulmamış olarak görülmektedir.

Kampanya sayfasında yer alan proje özetinde aşağıdaki paragrafa yer verilmiştir.

> *"Bizler, iki yıl önce Diyarbakır'ın Lice ilçesinde 20 kadın bir araya gelerek Lice Kadın Kooperatifi'ni kurduk. Amacımız, kadınların hem ekonomik hem de toplumsal statü olarak güçlenmelerine, kendi ayakları üzerinde durmalarına katkı sunmak ve aynı zamanda doğal, sağlıklı, ulaşılabilir ve sürdürülebilir gıda üretimini sağlamak. Kadınlar olarak birlikte çalışıyoruz, birlikte üretiyoruz ve kararlarımızı birlikte alıyoruz."*

Özet incelendiğinde kampanyanın özellikle "kadın" unsuruna vurgu yaptığı ve destekçi tarafından fon sağlanması doğrudan sosyal bir fayda olarak "kadınların hem ekonomik hem de toplumsal statü olarak güçlenmelerine" katkı sağlayacakları mesajını içermektedir. Genel olarak finansal getirisi olmayan projelerin benzer mesajlar içerdiği ve destekçiye toplumsal fayda sağlaması için bir kanal oluşturduğu gözlemlenebilir.

Kampanyanın fon karşılığı sağladıkları ödüller incelendiğinde, fon miktarına bağlı olarak ödülün değişmekte olduğu görülmektedir. Tablo 4 incelendiğinde en yüksek alımlarım düşük miktarlarda gerçekleşmiş olduğu görülmektedir.

Tablo 4. Fon Tutarı Karşılığında Sağlanacak Ödüller

Fon Tutarı (₺)	Ödül	Satılan Miktar
100	%10 Hediye Çeki veya Magnet/Anahtarlık	51
250	%25 Hediye çeki veya Magnet/Anahtarlık	23
500	Lice Çökeleği veya Cevizli Sucuk	9
750	Lice Çökeleği veya Cevizli Sucuk	3
1000	Peynir	12
2000	Peynir	11
5000	Peynir	5
10000	Peynir	5

Kaynak: (Fongogo.com, https://odul.fongogo.com/Project/lice-kadin-kooperatifi-ciftlik-kuruyor-3, Erişim tarihi: 12 Haziran 2023)

3.3.3. Borca Dayalı Kitlesel Fonlama

Borca dayalı kitlesel fonlama modeli katılımcılarına finansal getiri sağlayan bir modeldir. Bu modelde yatırımcılar küçük ve orta ölçekli işletmelere krediler yoluyla finansman sağlamaktadır (Presidency of The Republic of Turkey Finance Office, 2022: 179). Küresel ekosistemde taraflar arası borç verme "Peer to peer lending (P2P)" olarak bilinen bu model geleneksel bankaların aradan çıkarılarak denkler arası borç vermeye imkân tanımaktadır. Bu modelde yatırımcılar, girişimcilere online platform üzerinden kredi vererek fonlama yaparlar ve bunun geri dönüşü olarak faizi birlikte ana paraya geri almaktadırlar (Ergen, 2013). Bununla birlikte bu modelin bazı uygulamalarında faizsiz olarak fonlama yapabilmek de mümkündür.

Finansman ihtiyacı duyan taraflar, krediye ulaşmak için borca dayalı kitlesel fonlama faaliyeti yürüten platformlara başvuru yaparlar. Platform bu başvuruları inceleyerek uygun gördüklerini onaylar ve platformda yayımlar. Platformun üyeleri yayımlanan kampanyaları inceleyerek kredileri finanse ederler. Böylelikle ihtiyaç duyulan finansman, bir kredi olarak, çok sayıda katılımcının küçük tutarlar halinde borç vermesi ile karşılanmış olur (Anbar 2020: 245). Platformda kampanya yayımlayarak borç alan taraf, ihtiyaç duyduğu fon tutarını belirleyerek kampanya başvurusunu yapar, kampanya bitiminde toplanan fon, ihtiyaç duyulan fonun altından kalır ise kampanya başarısız sayılır ve toplanan fonlar yatırımcılara iade edilir. Toplanan fon ihtiyaç duyulan fona eşitse veya üstündeyse kampanya başarılı sayılır ve fon kampanya sahibinin (borçlu) hesabına aktarılır (Anbar 2020: 245).

Borçlu, alınan kredinin vadesi geldiğinde ödemelerini kredi sahiplerine yapmaktadır, iflas etme gibi olumsuz durumların yaşanma ihtimaline karşılık ise kredi sahipleri ve borçlular arasında iflas halinde kredi sahiplerinin alacaklarını öncelikli olarak tahsis etme hakkı tanıyan sözleşmeler yapılabilmektedir.

Bu model geleneksel kredi işlemlerine kıyasla daha düşük işlem maliyeti ile faiz oranı ve daha kısa sürede finansa ulaşım sağlamasıyla girişimcilere ve işletme sahiplerine avantaj sağlamaktadır (Lenz 2016: 15).

Tablo 5. Borca Dayalı Kitlesel Fonlama Platformları ve Örnekler

Ülke	Platform	Kampanya	Toplanan Fon	Faiz Oranı	Süre (Yıl)	Yatırımcı
Portekiz	Goparity	Thunder Foods	€105.000	%6	3	1110
		Künye: Thunder Foods gıdalarda kullanılmak üzere böcek proteini üzerine araştırmalar gerçekleştirmiş ve bu çalışmalarını üreteme dönüştürmek için fon toplamıştır.				
Litvanya	Letsinvest	Michaelson Boutique Hotel	€1.600,000	%9	1	120
		Künye: Michaelson Butik Otel Litvanya'da yer alan, 4 yıldızlı bir oteldir ve genişleme operasyonları için fon toplamıştır.				
Almanya	Invesdor	Singa	€598,600	%10	3,33	282
		Künye: Singa bilgisayarlarda ve telefonlarda kolaylıkla kullanılabilir bir karaoke uygulamasıdır.				

Kaynak: (İlgili platformların web sitelerinde yer alan veriler kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.)

3.3.4. Gayrimenkul Kitlesel Fonlama

Finansal getiri elde etmek amaçlı yapılan bir diğer kitlesel fonlama yatırımı gayrimenkul sektöründe ortaya çıkmıştır. Gayrimenkul kitle fonlaması, yatırımcıların gayrimenkul mülklerine yatırım yapmasına ve mülklerin değerlenmesi ile bu yatırımdan gelir elde edilmesine olanak tanır. Özellikle son yıllarda gayrimenkul sektöründe yaşanan fiyat artışları bu sektörün yatırımcılarını kitlesel fonlama modeline yönlendirmektedir. Bu model hem yatırımcının hem proje sahibinin gayri menkul mülklerine yatırım yaparak kazanç elde etmesine olanak tanımaktadır (Borrero-Domínguez, Cordón-Lagares, Hernández-Garrido 2020: 1).

Gayrimenkul kitle fonlaması diğer modellere benzer şekilde bir şirketin online platform üzerinden bu modelin uygulanmasına aracılık etmesi ile gerçekleşir. Bu platformda gayrimenkul mülkler için

çeşitli projeler yer alır ve üyeler kişisel değerlendirmelerin ardından projeye yatırım yaparak katılmaya karar verir. Bu platformlar sayesinde sınırlı tasarrufa sahip bir yatırımcı bu tasarrufunu yüksek değerli bir mülkün ortağı olarak değerlendirebilir. Gayrimenkul projeleri, mevcut bir mülkün satın alınması üzerine oluşturulabileceği gibi, yeni bir mülk inşası için de oluşturulabilir. Gayrimenkul kitle fonlamasında, yatırım yapılan mülklerin kiraya verilmesi, satılması veya farklı şekilde değerlendirilmesi durumunda yatırımcılar yatırımlarına oranla gelir elde ederler.

Gayrimenkul kitle fonlamasına dair uygulamalar Birleşik Devletler, Avrupa ve Latin Amerika'da gerçekleşmekte olup Türkiye'de henüz yasal bir düzenleme yapılmamıştır. Bu modelin uygulayıcılarına örnek olarak Birleşik Krallık merkezli "crowdproperty.com", Avusturya merkezli "rendity.com" ve Letonya merkezli "bulkestate.com" platformları gösterilebilir.

Gayrimenkul kitle fonlaması günden güne çok daha fazla yatırımcının ilgisini çekiyor olsa dahi, bu konuda yapılan çalışmalar sınırlı sayıda kalmıştır (Borrero-Domínguez, vd. 2020: 2). Bu sınırlılıktan dolayı bu çalışma kapsamında gayrimenkul kitle fonlamasının sadece ayrı bir bölüm içinde tanımına yer verilmiş olup, kitlesel fonlama yöntemlerine ait hazırlanan tablo ve şemalarda yer verilmemiştir.

3.3.5. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama

Paya dayalı veya bir diğer adıyla hisse bazlı kitlesel fonlama (equity crowdfunding) işletmelere veya projelere özsermaye yatırımına ve kar paylaşımına imkân vermektedir (Anbar 2020: 245). Daha önce açıklanan kitlesel fonlama modellerden farklı olarak yatırımcının fonlama yaparak fon toplayana ortak olduğu bir modeldir. Yatırımcılar doğrudan finansal getiri elde etmek amacıyla girişimlere yatırım yaparlar ve fon karşılığı aldıkları hisse ile şirkete ortak olurlar. Dolayısıyla kişilerin gerçek bir yatırım kararı veriyor olması bu modelin en önemli ayırt edici unsurudur (Camgöz, Yılmaztürk 2023: 264).

İnovatif bir iş fikrine sahip olan girişimciler, yeni işletme kurmuş veya büyüme aşamasında olan girişimciler bu modeli kullanarak ihtiyaç duyulan finansal kaynağa ulaşabilirler (Anbar 2020: 245-246). Paya dayalı model geleneksel yöntemlerle finansal kaynak bulmakta sorun yaşayan girişimcilere bir alternatif ve özellikle yeni girişimler için tohum finansmanının tamamlayıcısı olabilmektedir.

Girişimciler ihtiyacı olan fonu belirleyerek paya dayalı kitlesel fonlama platformlarına başvuruda bulunurlar. Daha önce bahsedilmiş olan modellerin (bağışa dayalı, ödüle dayalı) uygulayıcı platformları gelen başvuruları ya değerlendirmeden yayımlar ya da kısa bir değerlendirme sürecine tabi tutarlar fakat paya dayalı modelde girişimlerin yüksek risk içermesiyle ilişkili olarak uygulayıcı platformlar daha fazla sorumluluğa sahiptir. Gelen her kampanya başvurusu değerlendirme sürecinden geçer ve ancak onaylanan başvurular platformda fonlamaya çıkabilir. Kampanyalar ülkelerin yasal düzenlemelerine

göre değişmekle birlikte ortalama olarak 1-2 ay kadar platformda üyelerin değerlendirilmesine sunulur ve gerekli fona ulaşan kampanyalar başarılı olarak, toplanan miktarı elde edebilir.

Aşağıdaki tabloda önceki bölümlerde detaylandırılmış olan kitlesel fonlama modellerine ve temel özelliklerine yer verilmiştir.

Tablo 6. Kitlesel Fonlama Modelleri ve Temel Özellikleri

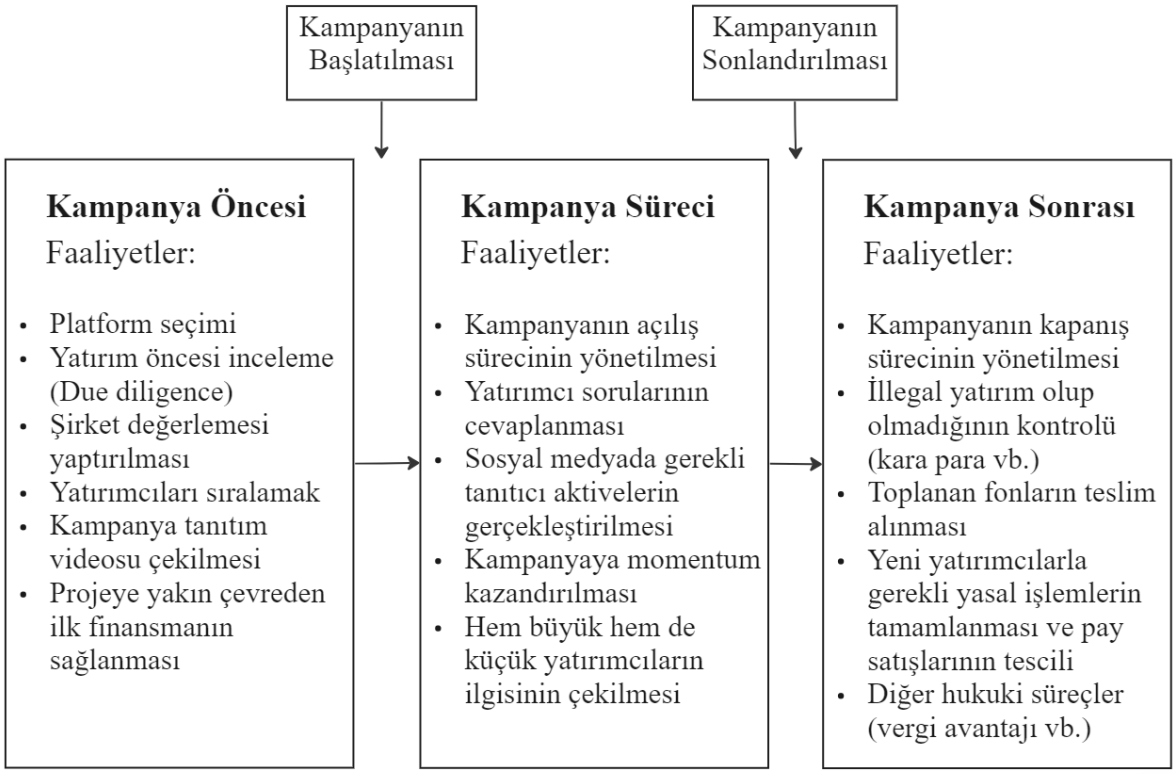
Tipi	Bağışa Dayalı	Ödüle Dayalı	Borca Dayalı	Paya Dayalı
Destekçinin Motivasyonu	İçsel ve sosyal	İçsel, sosyal ve dışsal	Sosyal ve / veya finansal getiri	Finansal getiri
Katkı Biçimi	Bağış	Ön alım	Borç	Yatırım
Geri Dönüş Biçimi	Maddi olmayan faydalar	Maddi ve maddi olmayan faydalar	Yatırım getirisi	Yatırım getirisi
Ana Odak	Haber değeri / İyilikseverlik	Erken benimseyenler için ürünler / ödüller	Kısa süreli borç verenler	Girişimler
Sürecin Karmaşıklık Seviyesi	Çok düşük	Düşük	Orta	Yüksek
Temel Yararlanıcılar / Kullanıcılar	Proje sahipleri, müzisyenler, STK	Girişimler ve fon sağlayanlar	Bireyler, ticari kuruluşlar	Girişimler
Sözleşme Tipi	Getirisiz sözleşme	Satın alım sözleşmesi	Borç verme sözleşmesi	Hissedarlık sözleşmesi

Kaynak: (Hossain, Oparaocha, 2017: 6)

3.3.5.1.Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Süreci

Paya dayalı kitlesel fonlama bir yatırım aracı olmasından dolayı daha ayrıntılı ve karmaşık bir süreci kapsar bu bağlamda Brown, Mawson ve Rowe 2019 yılında yapmış oldukları "Start-ups, Entrepreneurial Networks and Equity Crowdfunding: A Processual Perspective" isimli çalışmasında bu modelin tüm sürecini 3 aşama içerisinde değerlendirmişlerdir. (Brown, Mawson, Rowe 2019: 120)

Şekil 5. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Süreci



Kaynak: (Brown, Mawson, Rowe, 2019: 120)

Kampanya öncesi süreçte, girişimciler mevcut platformları değerlendirerek uygun olan platform seçimini yaparlar. Girişimciler seçim sürecinde platformların tanınırlığına, güvenilirliğine, toplam üye sayısına, kampanya sonrası alınacak komisyon oranına, mevcut başarılı fonlamalarına ve varsa platformun sunduğu ekstra katkılarına dikkat ederler. Platform seçimi yapıldıktan sonra girişimci gerekli tanıtıcı belgeleri, finansal raporları ve analizler bir araya getirerek platforma başvuruda bulunur. Bu adımda platforma hangi belgelerin sunulması gerektiği ülkeye veya platforma göre değişim gösterebilmektedir. Türkiye'de bu konuda düzenleme resmî gazetede 27 Ekim 2021 tarihinde yayımlanan KİTLE FONLAMASI TEBLİĞİ (III – 35/A.2) ile düzenlenmiştir. Tebliğde kitlesel fonlamanın taraflarına ve sorumluluklarına ve kitlesel fonlamanın şartlarına dair ayrıntılı açıklamalara yer verilmiştir.

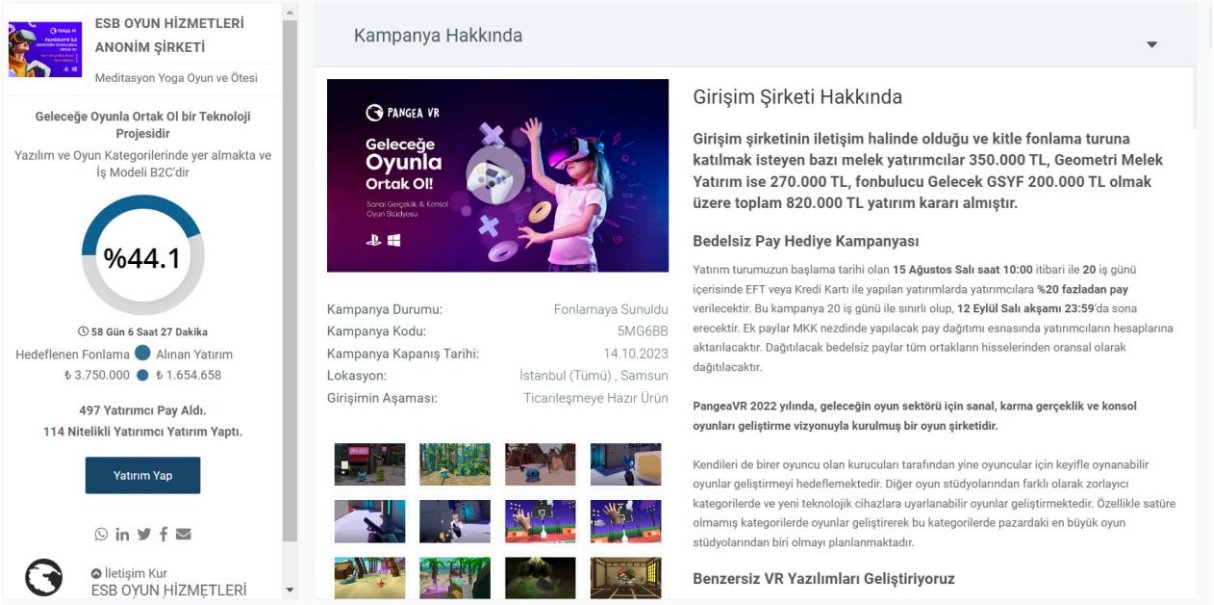
Girişimciler tarafından yapılan başvurular, platform tarafından değerlendirilmeye alınır. "Due diligence" olarak da bilinen inceleme sürecinde platform, girişimin ürün ve hizmetlerini, sunulan finansal raporlarını, patentlerini, analiz ve tahminleri inceler. Bu aşamada şirketin değerlemesi yapılır, hedeflenen fon tutarı ve arz edilecek hisse oranı gözden geçirilir. Sürecin olumlu ilerlemesi durumunda platform kampanyanın yayımlanmasını onaylar. Onay süreci yasal mevzuata göre ülkeden ülkeye değişebilmektedir. İlgili tebliğe göre Türkiye'deki paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının en az 3 üyeden oluşan bir yatırım komitesine sahip olması gerekmektedir. Bu komite üyelerinin tebliğde

belirtilen kriterlere uygun olması ve bahsedilen değerlendirme sürecini yürüterek hangi kampanyaların yayımlanacağına karar vermesi gerekmektedir.

Kampanya yayımlanmasından önce, yatırımcıların dikkatini çekmek amaçlı girişim ekibi tarafından kampanyanın tanıtımları yapılır. Bu tanıtımlar girişimin kendi web sitesi üzerinden, sosyal medya kanalları üzerinden ve mevcut sosyal ilişkiler yardımıyla yapılmaktadır.

Kampanya başlatıldığında girişimciler platformlarda kampanya sayfalarını oluşturarak, girişime ve ürünlerine ait tanıtıcı bilgilere yer verirler. Görsel 2'de Türkiye merkezli fonbulucu paya dayalı kitlesel fonlama platformunda yayımlanmakta olan ve fon toplamaya devam eden ESB Oyun Hizmetleri kampanya tanıtım sayfası yer almaktadır.

Görsel 2. ESB Oyun Hizmetleri Kampanya Sayfası



Kaynak: (https://invest.fonbulucu.com/kampanya/5MG6BB, Erişim tarihi: 17 Ağustos 2023)

Kampanya sayfasında ilk olarak, girişim şirketi hakkında tanıtıcı bilgilere, kampanyaya konu ürün hakkında tanıtıcı bilgiler ve fotoğraflara, hedeflenen fon tutarı, toplam ulaşılan fon ve yatırımcı sayısına yer verilmiştir. Sayfa detaylı olarak incelendiğinde bu girişime yatırım yapan nitelikli yatırımcıların sayısına, ürünün inovatif yönlerine, sektör ve pazar analizlerine, finansal tablolarına ve yatırımcı sunumu gibi pek çok detaya ulaşmak mümkündür. Ayrıcı girişimler platform üzerinden potansiyel yatırımcıların sorularına da yanıt vererek iletişim kurabilmektedirler.

Kampanya süreci boyunca tanıtıcı faaliyetlerin yapılarak yatırımcıların dikkatinin çekilmesi, ilgili soruların girişimciler tarafından açıklıkla yanıtlanması ve nihayetinde hedeflenen fona ulaşılmasıyla birlikte fon toplama kampanya süreci başarılı şekilde sona ermiş olur. Kampanya süresi bitimine kadar hedeflenen fona ulaşılamaması halinde girişim fona ulaşamaz ve toplanan tüm miktar fon sahiplerine

geri ödenir. Başarılı şekilde fonlanan kampanyalarda ise gerekli kontrollerin yapılmasının ardından toplanan fon girişim şirketi banka hesabına transfer edilir ve hisse senetleri yatırımcılar adına tahsis edilir. Böylelikle paya dayalı kitlesel fonlama kampanya süreci tamamlanmış olur fakat platformların yatırımcı üyelerine karşılık bilgilendirici sorumluluğu devam eder ve ilgili ülkenin düzenlemelerine göre belirlenen süre boyunca girişime ait gelişme ve güncellemeleri paylaşmaya devam eder. Türkiye'de yapılan düzenleme ile platformlar kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen 5 yıl boyunca girişime ait bilgileri ve gelişmeleri kampanya sayfasında yatırımcıların incelemesine açık tutmakla yükümlüdür (Kitle Fonlaması Tebliği III – 35/A.2).

Aşağıdaki tabloda farklı paya dayalı kitlesel fonlama platformlarında yayımlanmış 4 kampanyaya, hedeflenen fon tutarına, yatırımcı sayısına ve kampanya künyesine yer verilmiştir.

Tablo 7. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Kampanyaları

Ülke	Platform	Kampanya	Toplanan Fon	Yatırımcı
Birleşik Krallık	Crowdcube	Kitemill	€422.708,80	469
		Künye: Kitemill, otonom uçurtmalar/dronlar kullanarak yenilenebilir enerji üretmek için yenilikçi bir hava rüzgar enerjisi teknolojisi geliştiren bir girişimdir.		
ABD	Start Engine	Innovative Small Wind Turbinezs	$8.717.187,20	4.609
		Künye: Flower Turbines, yenilikçi ve verimli küçük rüzgar tribünleri üreten bununla birlikte e-bisiklet şarj istasyonları hizmeti de veren bir girişimdir.		
ABD	WeFunder	Atakama	$6.578.886	5.058
		Künye: Atakama, kullanıcılarına, verilerin ve gizliliğin siber saldırılara karşı korunmasını garanti eden, sektörü alt üst eden bir teknolojiye sahip olduklarına iddia eden bir girişimdir.		
Türkiye	Fonbulucu	Q Charge	₺39.079.466	6.100
		Künye: Q charge, yeni nesil elektrikli araçlar için şarj istasyon hizmeti sunan bir girişimdir.		

Kaynak: İlgili platformların verileri kullanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

3.3.5.2.Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Platformlarının Önemi ve Yapısı

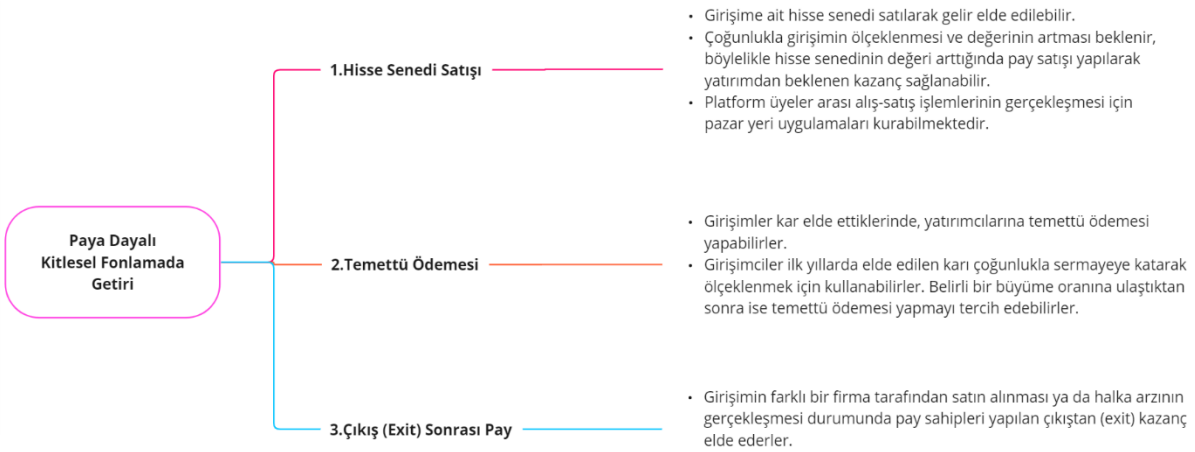
Paya dayalı kitlesel fonlama platformları bireysel yatırımcıların projelere yatırım gerçekleştirmesini ve inovatif girişim şirketlerinin ihtiyacı olan fona ulaşmasını sağlayarak girişim finansmanında önemli bir rol oynar. Platformlar çoğunlukla fona ihtiyacı olan projeleri ve yatırımcıları buluşturan aracı bir köprü olarak görülse de yapısı ve bu süreçte üstlendiği roller incelendiğinde, platformların aracı bir kurum olmaktan çok daha fazlası olarak çalıştığı görülmektedir.

Paya dayalı kitlesel fonlama faaliyetine yürüten şirketler internet üzerinde platform olarak nitelendirilen bir web sitesi aracılığıyla girişim şirketlerinin kampanyalarını yayımlamaktadırlar. Bu platformlar, her kampanya için özel olarak oluşturulmuş detaylı bir kampanya sayfasına yer vermeleri gerekmektedir. Bu sayfalarda kampanyanın tanıtıcı bilgilerine, girişim şirketin, ürünlerin, mevcut ortak ve yatırımcıların detaylı bilgisine, girişimin geçmiş başarılarına ve finansal bilgilerine yer verilmektedir. Platformlar bu kampanya sayfaları aracılığıyla üyelerin kampanyaları bireysel olarak değerlendirmesine, girişimciler ile iletişim kurmasına olanak tanımaktadır (Gómez-Diago 2016: 15).

3.3.5.3.Paya Dayalı Kitlesel Fonlamada Getiri Yolları

Paya dayalı model doğrudan bir yatırım aracı olması sebebiyle yatırımcının ilk ve en büyük beklentisi finansal getiridir. Yatırımcının yatırım karşılığı pay alarak şirkete hissedar olduğu bu modelde yatırımcı ülkedeki düzenlemelerin ve platformun sağladığı imkanlara göre farklı yollarla finansal getiri elde edebilmektedir. Şekil 6'da paya dayalı kitlesel fonlama yatırımcısının temel finansal getiri yolları özetlenmiştir.

Şekil 6. Paya Dayalı Kitlesel Fonlamada Finansal Getiri Yolları



Kaynak: (Yazar tarafından hazırlanmıştır.)

Hisse senedi satışı finansal getiri elde etmenin en yaygın yollarından birisidir ve yatırımcılar girişime fon sağlayarak elde etmiş oldukları hisselerin satışını yaparak finansal getiri elde edebilir ve yatırımlarının karşılığını alabilirler. Hisse senedi satışını kolaylaştırmak için platformlar pay sahiplerinin iletişim kurabileceği platformlar oluşturabilirler veya benzer aracı kurumlar ile iş birlikleri kurabilirler. Türkiye'deki uygulamada, kişilerin platformlar aracılığıyla almış oldukları hisseler MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) tarafından kayıt altına alınmaktadır ve bu sayede kişiler kendi aralarında hisse devri veya satış işlemi gerçekleştirebilirler. Hisse devri işlemi yapacak kişiler ilgili girişim şirketin yetkililerini bilgilendirerek devri gerçekleştirebilmektedirler (Girişimci Gazetesi, 2023). Bununla birlikte ikincil piyasa işlemlerinin gerçekleşmesi için Borsa İstanbul da çalışmalar yürütmektedir (fonbulucu, 2023b).

Getiri elde etmenin 2. yolu ise girişimlerin hisse sahiplerine temettü ödemesi yapmasıdır. Girişimler, hisse sahiplerine temettü ödemesi yani kar paylaşımı yapabilirler. Ancak temettü ödemesi girişimin ilk yıllarında girişimciler tarafından tercih edilmesi beklenen bir işlem değildir, girişimciler ilk yıllarında elde ettikleri karı sermayeye katarak şirketin ölçeklenmesi amacıyla kullanabilmektedirler. Bir diğer finansal getiri yolu ise girişimden çıkış yapılması (birleşme veya halka arz) sonrasında yatırımcılara hisse karşılığı ödeme yapılmasıdır. Girişim başarılı bir şekilde büyüdüğü ve pazarda önemli bir konuma eriştiği takdirde, kurucular girişimin tamamını veya belirli bir kısmını satarak veya başka bir firma ile birleşerek çıkış yapabilirler ve bu çıkıştan elden edilen gelir yatırımcılara hisseleri oranıyla dağıtılır.

Paya dayalı kitlesel fonlama yatırımcılarının getiri elde etmek için farklı yollara sahip olmasıyla birlikte, sektördeki genel kabul kazançlı bir getiri elde etmek için yatırımcının yaklaşık 3 ila 5 yıl kadar beklemesi gerektiği yönündedir.

3.4.Kitlesel Fonlamada Motivasyon Faktörleri

Kitlesel fonlamanın tüm modellerinde destekçilerin ve yatırımcıların dahil olma motivasyonu araştırma konusu olmuştur. Kişileri katılımcı olmaya motive eden unsurların anlaşılması, bu kişilerin niyetlerini ve beklentilerini anlama konusunda fikirler vererek kitlesel fonlama yöntemini kullanacak taraflara daha iyi bir anlayış ve sistemi geliştirme fırsatı sunmaktadır. Özellikle katılımcıların birer yatırımcı olduğu paya dayalı modelde, bu yatırımcıların yatırım aracı olarak kitlesel fonlama yöntemini seçme ve kampanyalar arasında karar verme sürecinde onları motive eden unsurların keşfedilmesi girişim finansmanı alanında büyüme ve gelişmeye olanak tanımaktadır.

Destekçileri tetikleyen motivasyon unsurları üzerine birçok çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalardan bazıları: Gerber, Hui ve Kuo (2012), Gerber ve Hui (2013), Bretschneider, Knaub ve Wieck (2014), Hossain ve Oparaocha (2017), Bretschneider ve Leimeister (2017), Ercan (2017), Zhang ve Chen

(2018), Camgöz ve Yılmaztürk (2023) şeklindedir. Bu doğrultuda ilgili çalışmalar incelenerek destekçilerin motivasyon unsurları aşağıdaki şekilde özet olarak ifade edilmiştir.

Şekil 7. Kitlesel Fonlama Yöntemleri ve Motivasyon Unsurları

Motivasyon Unsurlar	Bağışa Dayalı	Ödüle Dayalı	Borca Dayalı	Paya Dayalı
Duygusal bağ				
Sosyal sorumluluk				
Bir topluluğun üyesi olmak				
Başkalarına yardım etmek				
Aile ve arkadaşa yardım destek olmak				
Bir projeye / değere destek olmak				
Sosyal statü / imaj oluşturmak				
Belirli bir girişim / proje ekibine ilgi duymak				
Ödül kazanmak				
Ön alım yapmak				
Finansal Getiri				
Ekonomik gelişime katkı				

Kaynaklar: Gerber, Hui ve Kuo (2012), Bretschneider, Knaub ve Wieck (2014), Hossain ve Oparaocha (2017), Bretschneider ve Leimeister (2017), Ercan (2017), Zhang ve Chen (2018), Camgöz ve Yılmaztürk (2023)'ten yararlanılarak yazar tarafından hazırlanmıştır.

Şekilde 7'de görüldüğü üzere destekçilerin motivasyon faktörleri kitlesel fonlama modeline göre değişmektedir. Finansal getiri sunmayan ödül ve bağış temelli fonlama modellerinde duygusal ve sosyal unsurlar, ödüle dayalı modelde yüksek oranda ödül unsuru öne çıkarken finansal getiri sunan borca ve paya dayalı modelde verilen fonun finansal getirisi en önemli motivasyon unsuru olarak öne çıkmıştır.

Ayrıca paya dayalı modelde diğerlerinden farklı olarak ekonomik gelişime katkı bir motivasyon unsuru ortaya çıkmaktadır. Bu modelde destekçilerin girişimlere yatırım yaparak, ülkenin kalkınmasına katkı sağlayan bir topluluğun parçası olması bir motivasyon unsuru olarak yer almaktadır (Camgöz, Yılmaztürk 2023: 285).

Camgöz ve Yılmaztürk (2023) Türkiye'deki paya dayalı kitlesel fonlama yatırımcılarının içsel ve dışsal motivasyon faktörleri üzerine yaptıkları araştırmada en önemli faktörün güvenle ilgili unsurlar olduğunu ortaya koymuşlardır. Yapılan çalışmada, yatırımcıların yatırım kararı verirken en önemli

motivasyon kaynağının aracı kitlesel fonlama platformuna duyulan güven ve yatırım yapılacak olan girişimin fonu doğru kullanımına duyulan güven olduğu ortaya çıkmıştır (Camgöz, Yılmaztürk 2023: 282) Araştırma 162 aktif yatırımcı ile gerçekleştirilmiş ve yatırımcıyı etkileyen motivasyon unsurları projenin finansal değeri, girişimcilere duyulan güven, bir topluluğa ait olma hissi, projenin estetik değeri ve özgün ve değer katan bir iş fikri olarak keşfedilmiştir (Camgöz, Yılmaztürk 2023: 285).

Yine kitlesel fonlama platformlarıyla ilişkili olarak, İrkören ve Ertuğrul, henüz paya dayalı kitlesel fonlama konulu düzenlemelerin yeni yapıldığı 2021 yılında, ödüle dayalı kitlesel fonlamada destekçilerin motivasyon unsurları üzerine bir araştırma yapmış ve çalışmalarına platform temelli motivasyon unsurlarını da dahil etmişlerdir. Bu bağlamda platform temelli motivasyon unsurları arasında platformun güvenilirliği en önemli unsur olarak keşfedilmiştir. (İrkören, Ertuğrul 2021: 154)

4. TÜRKİYE'DEKİ PAYA DAYALI KİTLESEL FONLAMA ŞİRKETLERİNİN KAMPANYA KARAR SÜREÇLERİNİN BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

4.1. Literatür Taraması

Bu araştırma Türkiye'de son 2 yıldır faaliyet göstermekte olan paya dayalı kitlesel fonlama modelini yürüten platformları odak noktasına alarak, bu platformların kitle yatırımına sunmuş olduğu kampanyaları hangi kriterler ile seçtiğini ve platformların süreçteki rollerini araştırmıştır. Ulusal literatürde platformların kampanya karar süreçlerini araştıran benzeri bir çalışmaya rastlanmamış olup, paya dayalı kitlesel fonlama modelini konu alan çalışmalarda ise platformlara ve işlevlerine sınırlı yer verilmiş olduğu görülmüştür. Yine de girişimciliğin finansmanında yeni bir model olarak Türkiye'de kullanılmaya başlanan paya dayalı model hakkında son yıllarda yapılan ulusal çalışmalar hem bu modelin daha iyi anlaşılmasına katkı sağlamış hem de girişimci ve yatırımcı davranışlarına ışık tutmuştur. Bu bağlamda literatür taramasında, ulusal literatürde yer alan ve paya dayalı kitlesel fonlama modelini konu alan çalışmalara yer verilmesi, bu çalışmaların özgünlüğü ve önemi açısından uygun görülmüştür.

Uluslararası yapılan çalışmalar incelendiğinde platformların kampanya karar süreçlerini konu alan sınırlı sayıda çalışma keşfedilmiş, bunun birlikte çoğu çalışmanın paya dayalı kitlesel fonlama modelinin yatırımcılarına ve girişimcilerine odaklandığı görülmüştür.

4.1.1. Ulusal Literatür Taraması

Paya dayalı kitlesel fonlama birçok ülkede uzun süredir kullanılmakta olan Türkiye'de ise 2021 yılından itibaren aktif olarak kullanılan, girişimciler için önemli bir finansman yöntemidir. Bu yöntem üzerine uluslararası literatürde daha fazla akademik yayım bulunsa da Türkiye'de son zamanlarda yapılan araştırma sayıları artmış, bu modeli konu alan yüksek lisans ve doktora tezleri ile artan sayıda makaleler yayımlanmıştır.

Camgöz ve Yılmaztürk (2023) yapmış oldukları çalışmada Türkiye'de paya dayalı kitle fonlama kampanyalarına katılan yatırımcıların karar alma süreçlerinde içsel ve dışsal motivasyon faktörlerinin nasıl rol oynadığını araştırmışlardır. Araştırma, yatırımcılar ile anket formu paylaşılarak yapılmış ve 162 yatırımcının yanıtları analiz edilmiştir. Araştırma sonucunda yatırımcıların kararlarını etkileyen faktörler şu şekilde ortaya çıkmıştır: tanıtıcı faaliyetlerin estetik çekiciliği, yenilikçi ve özgün bir projeye yatırım yapılması düşüncesi ve fonlama sürecine dahil olurken inovatif bakış açısı ile gelecek vizyonuna

sahip olan bir topluluk içerisinde yer almak. Ayrıca çalışmada platforma ve girişimcilerin fon kullanımına duyulan güvenin yatırımcıların yatırım kararını etkilediği de anlaşılmıştır.

Yaşar (2021) yapmış olduğu çalışmada kitle fonlama platformlarının nasıl çalıştığını, dünya genelindeki düzenlemeleri ve paya dayalı kitle fonlama platformlarında sinyalizasyon, başarı faktörleri ve sosyal finansmanla ilgili akademik katkıları incelemiştir. Makalede modelin ekonomik büyümeye ve istihdama katkı sağlayacağına dikkat çekilmiştir.

Özdemir (2020) doktora tezinde paya dayalı kitle fonlaması finansman modelinde kampanya başarı faktörlerini belirlemeye çalışmıştır. Çalışmada, Crowdcube paya dayalı kitle fonlama platformunda yer alan 209 adet kampanya analiz edilmiş ve analiz sonucunda yatırım öncesi şirket değeri, hedef fon tutarı, kampanya sayfası takipçi sayısı ve yatırımcı yorum ve sorularının sayısı değişkenlerinin toplanan fon tutarı üzerinde dolaylı olarak etkisi olduğunu tespit edilmiştir. Kampanyalarda toplanan fon tutarında yaşanan artışın yatırım öncesi şirket değeri ve kampanya sayfası takipçi sayısı öncül değişkenleri ile gerçekleşebileceği görülmüş ayrıca toplam yatırımcı sayısı ve en yüksek yatırım tutarındaki artışın toplanan toplam fon tutarında artışa yol açtığı görülmüştür.

Pirgaip, Gür ve Can (2021) çalışmalarında; AR-GE yapan ve yeni teknolojiler üreten firmaların finansman ihtiyacı için paya dayalı kitle fonlaması modelinin öneminden bahsetmiş, bu modelin ilaç girişimleri tarafından kullanılması gerektiğine, devlet kurumlarının bu konuda girişimleri yönlendirmesine ve taraf olarak bu sisteme katılmasına yönelik önerilere yer vermiştir.

Makale devlete bağlı kurumların ilaç sektöründe AR-GE yapan firmalara platformlar üzerinden yatırım yaparak ortak olabileceğini, hatta bu kurumların ilaç sektörüne özel kitle fonlama platformu kurmalarını önermiş, söz konusu durumun sağlık alanındaki inovatif çalışmalara karşı yatırımcı farkındalığını arttırabileceğini ifade etmiştir.

İçigen (2022) yapmış olduğu çalışmada kitle fonlamasının tanımı ve gelişme sürecine, kitle fonlama türleri ve taraflarına ve paya dayalı modelin Türkiye'deki uygulayıcılarına yer vermiştir. Türkiye'de yeni uygulanmaya başlanılan bir model olması sebebiyle sınırlı sayıda kampanyanın mevcut olduğuna ancak mevcut koşulların iyileştirilmesi ve ikincil pazar oluşumu gibi gerekli düzenlemelerin yapılmasıyla birlikte gelecekte daha fazla gelişme kaydedileceğine vurgu yapılmıştır.

Öztürk, Çelik ve Açıkgöz (2023) birlikte yapmış oldukları çalışmada paya dayalı kitle fonlama modelinin Türkiye'de ve Dünyadaki uygulamalarını incelenmiş, modelin avantaj ve dezavantajlarını çıkarmış ve Türkiye'deki gelişimi için öneriler vermiştir. Araştırma paya dayalı modelin finansman ihtiyacını karşılamakta zorluk yaşayan girişimciler için önemli bir alternatif olduğuna dikkat çekmiş, internet ortamında yapılan fonlamanın yatırımcılar için coğrafi sınırlamaları kaldırdığını girişimciler için de bürokraside harcanan eforu azalttığını ifade etmiştir.

Hacıömeroğlu (2020) çalışmasında 3 Ekim 2019 tarihinde resmî gazetede yayımlanan III – 35/A.1 numaralı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'ni incelemiştir. Çalışmada fon toplayan şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsam, içerik ve sorumluluk yönlerinden incelenmiştir. Makale, fon toplayan girişim şirketlerin Sermaye Piyasası Kanunu tarafından halka açık şirket tanımından çıkarılması ve böylece mevzuatın yatırımcının korunmasına ilişkin düzenlemelerine dahil olmaması durumuna odaklanarak paya dayalı kitle fonlama yatırımcısının yeterince korunmayabileceği yorumunu getirmiştir. Yatırımcıya sunulan bilgilerin yetersiz, abartılı veya yanlış olması durumunda yatırımcının yeteri kadar korunamamış olabileceğini ifade etmiştir.

Yakar ve Kandır (2020) yayımladıkları makalede paya dayalı kitle fonlama finansman modelinin girişimciler ve yatırımcılar için daha cazip hale getirilmesi amacıyla vergi teşviki önerilerinde bulunmuş ve Avrupa ülkelerindeki vergi avantajlarına dikkat çekmişlerdir. Bu bağlamda makale platform, girişim şirketi ve yatırımcıların en az 5 yıllık bir süre için vergiden muaf tutulması amacıyla düzenleme yapılmasını önermiştir.

Pehlivanoğlu (2020) yapmış olduğu çalışmada III – 35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'ni ve fon kullanımını incelemiş ve yatırımcılara kampanyalarda toplanan fonun amacına uygun kullanılması yönünde yeterli güvence sağlanmadığı yorumunda bulunmuştur.

Türkiye'de paya dayalı kitle fonlaması üzerine yapılan çalışma sayısı sınırlı olsa da ilgili regülasyonların yapılması, sektördeki uygulayıcı platformların ve kampanya sayılarının artmasıyla ilişkili olarak konuyla ilgili araştırmaların sayısı da artış göstermektedir. Yapılan çalışmaların çoğunlukla paya dayalı modeli, regülasyonları ve yatırım motivasyonlarını keşfetmek amacıyla yapıldığı görülmüş ancak doğrudan modelin uygulayıcı platformlarını konu alan bir çalışmaya henüz rastlanmamıştır.

Bu kapsamda yapılan çalışmanın literatürde önemli bir eksikliğin giderilmesine katkı sağlayacağı öngörülmüştür. Yatırımcı ile girişimciyi buluşturan aracı bir platformdan daha fazlası olan paya dayalı kitle fonlama platformlarının yayımlanacak kampanyaları seçerken nasıl bir yol izlediğini keşfetmeyi amaçlayan bu çalışma, literatüre önemli katkılar sunarken, odak noktasını fonlama platformlarının üzerine çekerek bu konuda daha fazla araştırma yapılmasına öncülük etmeyi de hedeflemiştir.

4.1.2. Uluslararası Literatür Taraması

Literatürde uluslararası yapılan çalışmalar incelendiğinde paya dayalı kitlesel fonlamanın çeşitli taraflarını ve sürecin çeşitli aşamalarına yönelik çalışmalar gerçekleştirildiği görülmüştür. Literatür taramasında bu araştırma için değerli olan çok sayıda çalışma incelenmiş ancak sınırlı sayıda çalışmaya aşağıda yer verilmiştir.

Löher (2016) yapmış olduğu çalışmada paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının son yıllarda olağan üstü bir başarı sergilediğini ancak davranışlarının bir kara kutu olduğunu vurgulamış ve bu platformların yatırımcılara sunulacak şirketleri nasıl ön elemeden geçirdiğini araştırmıştır. Löher, araştırma süresince Almanya'da mevcut olan platformların yetkilileri, fonlanan girişimlerin kurucuları ve danışmanlar ile yarı yapılandırılmış görüşmeler gerçekleştirmiştir.

Araştırma platformların ön seçim sürecinde çok kısıtlayıcı çok aşamalı bir süreç yürüttüğünü ifade etmiştir, bu aşamada platformların kendi ağlarından gelen yönlendirmelerine ve yapılan aktif aramalara büyük ölçüde güvendiğini açıklamıştır. Bu değerlendirme sürecinin 2 yönlü olduğunu ve zaman içinde kriterlerin değişim gösterdiğini ifade ederek, öncelikle ürün ve finansal özelliklerin sonrasında girişimci ve ekibi ile ilgili unsurların değerlendirildiğini belirtmiştir. Bununla birlikte araştırma platformların farklı mekanizmalar ve kaynaklar kullanarak mevcut piyasa çerçevesinde bir değerleme için müzakereler yürüttüğünü açıklığa kavuşturmuş, adil bir piyasa fiyatının belirlenmemesi durumunda, bunun gelecek finansman turlarında veya çıkış durumunda yatırım eksikliğine veya karmaşıklıklara yol açabileceğini eklemiştir.

Ayrıca araştırma, platformların oluşan bilgi asimetrisini önemli ölçüde azaltmaya yardımcı olduğunu ve kitle ile etkili bir şekilde iletişim kurulmasını desteklediğini de ifade etmiştir.

Angerer, Brem, Kraus ve Peter (2017) yapmış oldukları çalışmada Almanya'da girişimcilerin paya dayalı kitlesel fonlama yöntemi ile fon toplama motivasyonunu keşfetmeye yönelik bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. Bu kapsamda paya dayalı kitle fonlama deneyimi olan 6 girişim ve 3 platform ile görüşmeler yapılmıştır. Araştırmada, Alman girişimlerin kitle fonlamayı seçmesinin iki ana sebebi sermaye toplamak ve pazarlama etkileri olarak keşfedilmiştir. Girişimlerin menkul kıymetlere sahip olamadığı için banka kredisine ulaşamaması ve risk sermayelerinin belirli iş modellerine yatırım yapıyor olması girişimleri kitle fonlamaya yönlendirmektedir. Bununla birlikte girişimler platformun sahip olduğu binlerce üyeyi ürünleri hakkında farkındalık yaratmak ve müşteriye dönüştürmek için kullanmak istemektedirler. Ayrıca platformlar ile yapılan görüşmeler sonucunda başvuruların yalnız %5 ile %10'unun başarılı olduğu keşfedilmiştir.

Borm, Schwienbacher ve Vanacker (2018) çalışmalarında paya dayalı kitlesel fonlama modelini kullanan girişimlerin durumunu araştırmış ve girişimlerin bu fonlama yöntemini ilk çare mi yoksa son çare mi olarak gördüklerini anlamaya çalışmışlardır. Çalışmada İngiltere'nin önde gelen Crowdcube platformunda paya dayalı kitlesel fonlama arayan 277 firmadan ve platformlarda yer almayan iki eşlesen firma örneğinden veriler kullanılmıştır. Çalışma sonucunda girişimlerin son çare olarak yani iç fonları ve borç kapasiteleri tükendiğinde paya dayalı kitlesel fonlama modeline başvurduklarını keşfetmişlerdir. Bu platformlarda listelenen firmaların, listelenmeyen eşleştirilmiş firmalara göre daha az karlı olduğu,

çoğunlukla aşırı borç seviyelerine sahip olduğu ve daha fazla maddi olmayan varlığa sahip olduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte girişimlerin son çare olarak platformlara başvuruyor olması aynı zamanda paya dayalı kitlesel fon arayışında başarısız olan firmaların nispeten yüksek başarısızlık oranına sahip olmasını da açıkladığı ifade edilmiştir.

Blaseg, Cumming ve Koetter (2021) çalışmalarında paya dayalı kitlesel fonlama platformlarına başvuran girişimcilerin çoğunlukla yüksek kaliteli mi yoksa düşük kaliteli girişimciler mi olduğunu keşfetmeye çalışmışlardır. Çalışmada 163 paya dayalı kitle fonlama kampanyası yürütmüş toplamda 326 Alman girişimi değerlendirilmiş, girişimlerin karşılaştığı finansman kısıtlamaları ölçülmüş, banka ile ilişkileri incelenmiştir. Araştırmads genç girişimlerin riskli bankalarla ilişkisi olması durumunda paya dayalı modeli kullanma olasılıklarının önemli ölçüde daha yüksek olduğu görülmüştür. Bununla birlikte farklı bir sermaye yatırımcısının var olduğu durumlarda ise kitlesel fonlamayı kullanma olasılığının önemli ölçüde azaldığı görülmüştür. Sonuç olarak daha sıkı finansman kısıtlamaları olan girişimlerin kitlesel fonlamaya yöneldiği ifade edilmiştir.

Girişimlerin paya dayalı kitlesel fonlamayı rastgele seçmediği, daha büyük, daha likit, karlılık açısından daha az olumsuz ve iyi derecelendirilmiş girişimlerin paya dayalı kitlesel fonlama modelini kullanma ihtimalinin daha düşük olduğu sonucuna varılmıştır. Araştırma ayrıca yönetim ekibi ile ilişkili sonuçlar da ortaya koyarak daha genç ve daha az deneyimli yönetim ekiplerinin bu finansman modelini daha sık kullanma eğiliminde olduğunu ifade etmiştir. Tüm bunların sonucu olarak düşük kaliteli girişimlerin, dış finansmanı arttırmak için daha az geleneksel olan paya dayalı kitlesel fonlama modelini değerlendirdiği belirtilmiştir.

Signori ve Vismara (2016) yapmış oldukları araştırmada paya dayalı kitle fonlamasına yapılan yatırımların ortalama yıllık getirisini ölçmüşlerdir. Araştırmada Crowdcube platformunda 2011 ve 2015 yılları arasında başarılı olarak fonlanan 212 kampanyanın verileri incelenmiş ve bu firmaların %10,4'ünün başarısız olduğu, %59,4'nün ise ne başarısız olmuş ne de daha fazla finansal anlaşma yapmamış olduğundan dolayı getirisinin gözlemlenemez yani 0 olduğu ifade edilmiş, geriye kalan %30,2 girişimden ise ortalama %63,5 oranında getiri elde edildiği ortaya çıkarılmıştır.

Ayrıca başlangıçta profesyonel yatırımcılar tarafından desteklenen hiçbir girişimin başarısız olmadığı ifade edilmiştir. Makale aynı zamanda yatırımcıların en iyi hisse senedi teklifini seçmeleri durumunda %371'e kadar kazanç elde edebileceklerini göstermektedir.

Kleinert, Bafera, Urbig ve Volkmann (2022) yapmış oldukları çalışmada paya dayalı kitle fonlama platformlarının yayımlanacak kampanyalara karar verirken kalite sinyallerini nasıl kullandıklarını araştırmıştır. Çalışmada 22 ülkede 50 platformdan karar vericilerin katıldığı bir nicel araştırma

yapılmıştır. Çalışma, sinyal etkilerinin temel analizinde ekip deneyiminin ortalama olarak en önemli sinyal olduğunu, ardından satış anlaşmaları, patentler ve risk sermayesi desteği geldiğini ifade etmiştir.

Bununla birlikte platformların, ortak yatırım şartı getirip getirmediğine veya yeni girişimlerin uzun vadeli performansından gelir elde edip etmeyeceğine bağlı olarak sinyalleri farklı yorumladığını keşfedilmiştir. Sinyallerin etkinliğinin, başvuru sahibinin endüstri geçmişine ve platformun faaliyet gösterdiği ülkede sinyallerin erişilebilirliğine bağlı olduğu ortaya çıkarılmıştır.

Wang, Mahmood, Sismeiro ve Vulkan (2019) yayımladıkları makalede paya dayalı modelin yatırımcılar için demokratikleştirici rolüne dikkat çekmiş bununla birlikte platformda meleklerin yatırım kararı ile kitlenin yatırım kararı arasındaki etkileşimi incelemiştir. Bu amaçla önde gelen platformlardan birine ait veriler temin edilerek analiz edilmiştir. Sonucunda platformda hem melekler arasında hem de meleklerden kitleye doğru bilgi akışı olduğu anlaşılmıştır. Makale melek yatırımcıların fon davranışlarının platformlar aracılığıyla görünür olduğunu, böylece yatırımcılar arası bilgi akışının kolaylaştığını ve bu durumun erken aşama finansmanındaki bilgi asimetrisini azaltmaya yardımcı olduğunu ifade etmektedir.

4.1.3. Ulusal ve Uluslararası Literatürün Bir Değerlendirmesi

Paya dayalı kitlesel fonlama platformları hakkında yapılmış olan ulusal ve uluslararası çalışmalar incelendiğinde gözlemlenen en önemli fark, modelin Türkiye'de yeni kullanılıyor olmasının da etkisiyle ulusal çalışmaların çok sınırlı sayıda olmasıdır. Daha geniş bir çerçeve olarak kitlesel fonlama konulu çalışmalar nispeten daha fazla olmakla birlikte, paya dayalı model özelinde çok az sayıda makale, tez vb. çalışmalara ulaşılmıştır.

Ulusal çalışmaların çoğunlukla paya dayalı modelin yatırımcı tarafına odaklanarak yatırımcı motivasyonlarını ve karar alma süreçlerini incelemiş olduğu, kampanya sürecine odaklanarak kampanyanın başarı faktörlerini ele aldığı görülmüştür. Bununla birlikte bazı çalışmalar bu yeni modelin daha anlaşılır olması amacıyla genel çerçevesini açıklamış, uygulayıcılarını inceleyerek avantaj ve dezavantajlarına değinmiştir. Ayrıca bazı çalışmalar, yasal zemini çok yakın bir zamanda oluşturulmuş olan bu modeli hukuksal çerçevede incelemiştir.

Ulusal çalışmalara kıyasla uluslararası literatürde çok fazla sayıda çalışmanın gerçekleşmiş ve bu çalışmaların çeşitli konulara odaklanmış olduğu görülmüştür. Çalışmalar bu modelin farklı süreçlerine ve farklı taraflarına odaklanarak daha geniş bir anlayışa kavuşmaya yardımcı olmaktadır.

Bazı çalışmalar paya dayalı kitlesel fonlama modelinin uygulayıcılarına yani platformlara odaklanarak, onların ön seçim sürecini araştırmış, bazı çalışmalar ise girişimcilere odaklanarak bu finansman modelini tercih etme sebeplerini, tercih önceliğini, girişimcilerin düşük mü yoksa yüksek

kaliteli mi olduğunu araştırmıştır. Bazı çalışmalar ise kampanya sonrasına odaklanarak fonlama sonrası karlılık düzeyini incelemiştir. Yapılan çalışmalar bu konularla sınır kalmamış benzer ve farklı birçok konuda araştırma yapıldığı görülmüştür.

Sonuç olarak paya dayalı kitlesel fonlama modeli üzerine Türkiye'de yapılan çalışmalar hem sayısal olarak hem de konu çeşitliliği olarak uluslararası çalışmalara kıyasla daha sınırlı kalmıştır. Bunun en önemli sebebi bu modelin Türkiye'de son 2 yıldır aktif olarak kullanıyor olmasından kaynaklanmaktadır. Yine de çok yeni ve halen gelişmekte olan bu model üzerine yapılan araştırmaların sayısı gün geçtikçe artmaktadır. Bununla birlikte bu çalışma da ulusal literatürde yer alan önemli bir boşluğun giderilmesine yardımcı olmak amacıyla gerçekleştirilmiş, platformların kampanya karar süreçlerinin belirleyici faktörleri ve bu süreçteki diğer rollerinin ortaya çıkarılmasıyla literatüre önemli bir katkıda bulunacağı düşünülmüştür.

4.2. Paya Dayalı Kitlesel Fonlamanın Türkiye'deki Gelişimi: SWOT Analizi

Türkiye'de ilk kitlesel fonlama platformu 2010 yılında kurulmuş ve mevzuat eksiklikleri sebebiyle 2017 yılına kadar ancak ödül ve bağışa dayalı kitle fonlaması faaliyetleri gerçekleştirmiştir (Presidency of The Republic of Turkey Finance Office, 2022: 179). 2017 yılında yayımlanan yasa ile ilk kez paya dayalı kitlesel fonlama mevzuata dahil edilmiştir. 2019 yılında yayımlanan "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.1)" ile paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin esaslar belirlenmiş ve 2021 yılında yayımlanan "Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2)" ile paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına ilişkin esaslar belirlenmiştir (Presidency of The Republic of Turkey Finance Office, 2022: 179).

2021 yılında yayımlanan bu tebliğ ile sistemde kullanılan önemli kavramlara açıklık getirilmiştir. Bunlardan bazıları aşağıdaki gibidir:

- Paya dayalı kitle fonlaması: Pay karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanmasını ifade eder.
- Pay: Fonlanan şirketin sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti ifade eder.
- Platform: Paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşu ifade eder.
- Proje: Planlanan teknoloji ve/veya üretim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için kaynak ihtiyacı olan iş fikrini ifade eder.

- Girişimci: Projesine paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla kaynak arayan Türkiye'de yerleşik gerçek kişileri ve limited veya anonim şirket türündeki tüzel kişileri ifade eder.

- Girişim şirketi: Anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan faaliyetlerine devam edecek ve Türkiye'de kurulu olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve projesine kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirketleri veya toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi zorunlu olan limited şirketleri ifade eder.

- Fonlanan şirket: Girişimciler tarafından kurulan anonim şirketi veya emanet yetkilisi nezdindeki hesabına, bloke edilen fon tutarının aktarıldığı girişim şirketini ifade eder.

- Kampanya: Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla gerçekleştirilen fon toplama talebinin platformun internet sitesinde kamuya duyurulmasını ifade eder.

- Kampanya sayfası: Projeye ilişkin olarak platform nezdinde oluşturulan ve yalnızca üyelerin erişimine açık tutulan internet sayfasını ifade eder.

- Bilgi formu: Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan, projenin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi amacıyla kampanya sayfasında ilan edilen ve standartları Kurulca (Sermaye Piyasası Kurulu) belirlenen formu ifade eder.

- Emanet yetkilisi: Platformlar aracılığıyla toplanan fonu, fonlanan şirkete aktarılana veya yatırımcılara iade edilene kadar bu Tebliğdeki hükümler çerçevesinde emanetçi sıfatıyla bloke eden İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ile 2/7/2013 tarihli ve 28695 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği (III-56.1)'nde tanımlanan diğer portföy saklayıcılarını ifade eder.

- Yatırım komitesi: Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu değerlendiren, kampanyalara ilişkin hazırlanan bilgi formunu onaylayan ve platform yönetim kurulu tarafından belirlenen komiteyi ifade eder.

Tebliğde sıkça kullanılan kavramlara açıklık getirilmesi bu kavramlar hakkında oluşabilecek anlam karmaşıklığını önlemekte ve bu modelin olası kullanıcılarına daha iyi anlayış kazandırmaktadır. Bununla birlikte tebliğde hem girişimcilerin hem de yatırımcıların korunması amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmış özellikle süreçte kritik bir role sahip platformlar hakkında genel esaslar belirlenmiştir. Bunlarda bazıları aşağıdaki gibidir: Platform;

- Girişimciye, girişim şirketine ve fonlanan şirkete yönelik danışmanlık hizmeti verebilir.

- Her bir kampanya için hedeflenen fon miktarının azami %20'sine kadar olacak şekilde, kampanyalara toplamda öz kaynaklarının azami %50'sine kadar fon sağlayabilir.
- Her bir kampanyanın değerlendirilmesinde ve yayımlanmasında adil ve şeffaf olmak ve taraflar arasında çıkar çatışmasına sebebiyet vermemekle yükümlüdür.
- Her bir kampanya için hedeflenen ve toplanan fon tutarı, fon sağlayan yatırımcı sayısı ve kalan kampanya süresi hakkında platformun internet sitesinde anlık olarak bilgi vermelidir.
- Üyelerin piyasa hakkındaki bilgisizlik ya da tecrübesizliklerinden yararlanarak kendi lehlerine kazanç sağlamamakla yükümlüdür.
- Fon toplanan proje için kampanya sayfasını oluşturmak ve 5 yıl boyunca şirkete ilişkin gerekli açıklamaların yapılmasını sağlayacak altyapıyı kurmakla yükümlüdür.
- Bilgi formunu, finansal raporları, projeyle ilgili önemli gelişmeleri vb. belirtilen kampanya sayfasında 5 yıl süre ile yayımlamalıdır.
- Kampanya süresince toplanan fonu emanet nezdindeki platform adına açılan bloke hesapta tutulması, başarılı olan kampanyalarda şirket adına açılan hesapta, başarısız olan fonlamalarda yatırımcılara iade edilmesini sağlamalıdır.
- Yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ihlalini önleyici tedbirleri almakla yükümlüdür.
- Alınacak ücret, komisyon ve kesintileri internet sitesinde ilan etmekle yükümlüdür.

Türkiye'de yapılan düzenleme ile paya dayalı kitlesel fonlama modelinde yatırımcılar yapmış olduğu yatırım miktarlarına göre nitelikli ve nitelikli olmayan yatırımcı olarak sınıflandırılmıştır. Kitle Fonlaması Tebliği (III – 35/A.2)' ne göre nitelikli olmayan yatırımcılar azami 50.000 Türk Lirası yatırım yapabilir ancak 200.000 Türk Lirasını aşmamak kaydıyla yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u olarak uygulanabilir. Nitelikli olmayan yatırımcılara yönelik getirilen miktar sınırları, riskli yatırım aracı olarak kabul edilen paya dayalı kitlesel fonlamaya katılımda yatırımcıyı korumaya yönelik getirilmiştir. Getirilen bu sınırlamalar ile yatırımcının servetinin büyük zararlar görmesinin önene geçilmesi amaçlanmıştır. Nitelikli yatırımcıların ise nitelikli yatırımcı olarak yatırım yapabilmesi için üyenin MKK nezdinde nitelikli yatırımcı olduğunun tespit edilmesi gereklidir.

İlgili tebliğe göre paya dayalı kitlesel fonlama platformları her kampanya başvurusu için değerlendirmede bulunurlar. Bu değerlendirme süreci platform içerisinde yetkili kişiler ve yatırım komitesi tarafından gerçekleştirilir. Platformlar girişim şirketlerinin veya girişimcilerin kampanya başvurularını yatırım komitesine sunmadan önce reddedebilir ancak yine de reddedilen başvuruların reddedilme gerekçesi hakkında platform tarafından başvuru sahiplerine bilgi verilmesi gereklidir.

Kampanyaları onaylayan yatırım komitesinin en az 3 üyeden oluşması ve çoğunluğunun finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az 5 yıllık tecrübeye sahip olması gerekmektedir. Yatırım komitesi yönetim kurulu tarafından oluşturulur ve yönetim kurulundan bir üye bu komitenin de üyesi olmak zorundadır. Komite tarafından onaylanan kampanyalar platform üzerinden fonlamaya başlatılır. Bu bağlamda yatırım komitesinin değerlendirme süreci kritiktir ve araştırma bu değerlendirme sürecinin belirleyicilerini keşfetmeyi amaçlamıştır.

2021 yılında düzenlenen son tebliğ ile paya dayalı kitlesel fonlama modeli aktif olarak kullanılmaya başlanmıştır. Türkiye'de bu modelin uygulayıcısı ilk şirket lisansını 2021 yılında almış olup, Nisan 2023 tarihine kadar toplam 10 şirket SPK'dan lisans almıştır. SPK lisanslı paya dayalı kitlesel fonlama platform şirketleri tablo 8'de listelenmiştir.

Tablo 8. SPK Lisanslı Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Şirketleri[4]

Ünvanı	Platform Adı	Listeye Alınma Tarihi
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Vakıf Yatırım	1.04.2021
Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Fonbulucu	8.04.2021
Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	FonlaBüyüsün	30.09.2021
Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Efonla	14.10.2021
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Startup Burada	25.11.2021
Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Fongogo	6.01.2022
Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Fonangels	24.02.2022
Basefunder Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Basefunder	21.07.2022
Global Menkul Değerler A.Ş.	Global Fononline	21.03.2023
Ecofolio Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	Ecofolio Paya Dayalı Kitle Fonlaması	13.04.2023

Kaynak: (https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar, Erişim tarihi 1 Mayıs 2023)

[4] Nisan 2023 tarihine kadar verilmiş olan lisanslar.

Türkiye'de gerçekleştirilen ilk paya dayalı kitle fonlaması kampanyası pazara giriş aşamasında olan "Promoseed" şirketi için fonbulucu platformu üzerinden 11 Mayıs 2021 tarihinde gerçekleştirilmiştir. 250 bin ₺ fon ihtiyacı olan kampanya için toplanan tutar ihtiyaç duyulan miktarı aşmış ve %166,8 oranında fonlama sağlanmıştır (fonbulucu.com, 2021). Yatırımcıların yapmış oldukları yatırımların kişi başı ortalaması 1.216 TL'dir ve bu tutar benzer uygulamalar için ortalama yatırım tutarının üzerindedir. Şekil 8'de 2021 ve 2022 yılları arasında gerçekleşmiş paya dayalı kitlesel fonlama kampanyalarına ait ilk ve enlerin yer aldığı veriler gösterilmektedir. Şekil, Kitle Fonlama Bülteni'nin 2023 yılında yayımlamış olduğu "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022" isimli rapordaki veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

Şekil 8. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Verileri 2021-2022

- **İlk kampanya** | Promoseed | 11.05.2021 | Fonbulucu
- **En az fon toplayan başarılı fonlama** | Bilge Tunga | 280.000 TL | 2.08.2021 | Fonbulucu
- **En çok fon toplayan başarılı fonlama** | Alternatif SuperApp | 18.820.955 TL | 15.09.2022 | fonangels
- **En çok kampanya düzenleyen platform** | Fonbulucu | 64
- **En hızlı kapanan başarılı kampanya** | Byqee | 2.5 saat | 6.12.2021 | fonbulucu
- **En yüksek değerlemeye sahip başarılı fonlama** | Alternatif SuperApp | 1.125.000.000 TL | fonangels
- **En düşük değerlemeye sahip başarılı fonlama** | BukyTalk | 4.000.000 TL | fonbulucu
- **Pay arz oranı en yüksek başarılı kampanya** | Sparga1 | %70 | fonbulucu
- **Pay arz oranı en düşük başarılı kampanya** | Alternatif SuperApp | %1,48 | fonangels
- **En çok yatırımcıyla başarıya ulaşmış kampanya** | EVbee | 2.440 yatırımcı
- **En az yatırımcıyla başarıya ulaşmış kampanya** | Sugar Technology | 200 yatırımcı
- **Tek seferde yapılmış en büyük işlem** | 3.000.000 TL | 17.01.2021 | Securify

Kaynak: (Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022)

Paya dayalı kitlesel fonlama modeli her ne kadar yeni bir finansman aracı olsa da Türkiye'de büyüyen bir talep ile karşılaşmıştır. Kitle Fonlama Bülteni'nin "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022" isimli raporuna göre 2021-2022 yılları arasında 6 platformda toplam 80 kampanya yayımlanmış ve bunların 65'i hedeflenen fon miktarına ulaşarak başarılı bir şekilde fonlanmıştır. Bu miktar yayımlanan kampanyaların %81,25'inin başarıya ulaşmış olduğunu göstermektedir. 65 başarılı

kampanyanın tamamında gerçekleşen fonlama tutarı toplam 223.211.310[5] TL olmuştur. Aşağıdaki tabloda bu tutar içerisinde en büyük paya sahip 10 başarılı kampanya listelenmiştir.

Tablo 9. En Büyük 10 Başarılı Fonlama

Platform	Kampanya	Fonlama Tutarı
Fonangels	Alternatif SuperApp	18.820.955 TL
Fonbulucu	Sparga 1(2)	16.000.000 TL
Fonbulucu	Sitrett MX	13.202.503 TL
Fonbulucu	Miniyol	10.200.000 TL
FonlaBüyüsün	Non Nocere	9.000.000 TL
Fonbulucu	Rawsome	8.100.000 TL
Fonbulucu	EVbee	7.900.510 TL
Fonbulucu	Atronmac	7.800.000 TL
Fonbulucu	Promoseed (2)	7.200.00 TL
Fonbulucu	Securify	6.240.000 TL

Kaynak: (Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022)

Hedeflenen tutara ulaşarak başarılı olan kampanyalarda ortalama 3.434.020 TL fonlama gerçekleşmiştir. Kampanyalarda tebliğe uygun olarak hedeflenen fon tutarının en fazla %20'sine kadar ek fon toplanabilmektedir. Başarılı şekilde fonlanan 65 kampanyanın 57'si bu kapsamda ek fon toplamıştır (Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022).

[5] Ek fonlama tutarı dahil edilmiş gerçekleşen fonlama tutarı.

Tablo 10. İş Modeline Göre Kampanyalar

İş Modeli	Başarılı Fonlama	Başarısız Fonlama
B2B	23	2
B2B & B2C	18	5
B2C	15	5
B2B2C	10	2

Kaynak: (Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022)

Yayımlanan 80 kampanyanın 25'i B2B (işletmeden işletmeye) iş modeline sahiptir, 20'si B2C (işletmeden tüketiciye) iş modeline sahiptir, 23'ü ise hem B2B hem de B2C iş modeline sahiptir.

Tablo 11. Sektörüne Göre Kampanyalar

Sektör	Başarılı Fonlama	Başarısız Fonlama
Yazılım	17	4
E-ticaret / Pazar yeri	10	3
Eğitim Teknolojileri	9	2
Elektronik	6	3
Gıda ve Tarım	7	1
Sağlık Teknolojileri	7	1
Fintek	3	0
Medya	2	1
Mobilite	2	0
Oyun	2	0

Kaynak: (Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022)

Yayımlanan 21 kampanya yazılım sektöründe faaliyet göstermekte iken, 13'ü e-ticaret/pazar yeri sektöründe, 11'i eğitim teknolojileri sektöründe faaliyet göstermektedir.

Kampanyası yayımlayan tüm girişimlerin değerlemesi ortalama 41,6 milyon TL iken, sadece başarılı olan kampanyaların değerlemesi ortalama 45,6 milyon TL'dir. En yüksek değerleme tutarı Fonangels platformunda başarılı şekilde fonlanan Alternatif SuperApp girişimine aittir ve değerlemesi 1.125.000.000 TL'dir. En düşük değerleme tutarı Fonbulucu platformunda başarılı şekilde fonlanan BukyTalk girişimine aittir ve değerlemesi 4.000.000 TL'dir. (Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022).

Kitlesel fonlama aracılığıyla fon toplayan girişimler hisselerinin ortalama %10,49'unu arz etmiştir. Başarılı olarak tamamlanan ek fonlamalar ile birlikte bu oran %12,48 seviyesine çıkmıştır. Arz edilen hisse oranı en yüksek girişim %70 ile Sparga 1 (1) – (2) olmuştur, en düşük girişim ise %1,67 ile Alternatif SuperApp olmuştur. Tüm bu kampanyalara ortalama 998 yatırımcı dahil olmuştur ve ortalama fonlama süresi ise 34 gündür. (Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022).

Türkiye'de paya dayalı kitlesel fonlama faaliyetinin uygulanmaya başlandığı 2021 ve 2022 yılında gerçekleşen kampanyalara ait veriler yukarıda açıklandığı gibidir. Görüldüğü üzere bu yeni finansman modeli, yasal zeminin hazırlanmasıyla beraber hem girişimci tarafından hem de yatırımcı tarafından artan bir taleple karşılaşmıştır. Ancak yeni bir finansman modeli olan kitlesel fonlama sistemini destekleyenler olduğu kadar, sisteme şüpheyle yaklaşarak güven duymayan kişiler de vardır. (Valanciene, Jegeleviciute, 2013: 42). Bu durum paya dayalı kitlesel fonlama modelinde daha fazla yaşanmakta olup, her ne kadar büyüyen bir sistem olsa da bu yeni finansman modeline güven duymayan, şüpheyle yaklaşanlar da bulunmaktadır. Bu yeni modelin daha iyi anlaşılması ve konumlandırılması için SWOT analizinin yapılmasında fayda bulunmaktadır. SWOT analizi ise bir projenin veya sistemin güçlü ve zayıf yönlerini ortaya çıkarmak, fırsat ve tehditlerini görmek amacıyla yapılan nitel bir çalışmadır. (Valanciene, Jegeleviciute, 2013: 42).

Aşağıdaki SWOT analizi tablosu paya dayalı kitlesel fonlama modelini konu alan yayımların incelenmesi sonucu bir özet olarak oluşturulmuştur. Güçlü Yönler bölümünde paya dayalı kitlesel fonlamanın avantajlı ve rakiplerinden üstün olduğu özelliklerine yer verilmiş olup, Zayıf Yönler bölümünde bu modelin eksik olduğu ve iyileştirilmesi gereken yönlerine ve rakiplerine kıyasla dezavantajlı olduğu özelliklerine yer verilmiştir. Fırsatlar bölümünde modelin potansiyel olumlu gelişmeleri ve kazançları belirtilmiş olup, tehditler bölümünde ise olumsuz faktörler ve potansiyel riskler ifade edilmiştir. Yapılan SWOT analizi ile bu finansman modelinin daha iyi anlaşılması, oluşabilecek tereddüt ve soru işaretlerinin giderilmesi amaçlanmıştır.

Tablo`12 . Paya Dayalı Kitlesel Fonlama SWOT Analizi

Güçlü Yönler	**Zayıf Yönler**
• Girişimcilerin faaliyetlerini sürdürebilmek için ihtiyaç duyduğu sermayeye ulaşabilmesi • Finansman yöntemlerinin artması • Fiziksel sınır olmadan yatırımcıya erişim • Yasal zeminin varlığı • Kampanya tamamlanana kadar fonların emanet yetkilisinde tutulması • Kazanılacak kârda limit olmaması • Tüm işlemlerin dijital ortamda gerçekleşmesinin sağladığı kolaylık ve verimlilik • Projeye ait detaylı bilgi paylaşımının sağladığı şeffaflık • Çok ortaklı yapı ile proje riskinin paylaşılması • Diğer girişim finansmanı yöntemlerine kıyasla daha kısa ve daha az karmaşık bir sürecin varlığı • Risk sermayesi ve melek yatırıma kıyasla yatırımcılar şirket üzerinde karar hakkına sahip değillerdir, bu durum girişimcilerin kontrol alanını korumaktadır	• Toplanan fonun elde edilebilmesi için hedeflenen fonun tamamına ulaşılması gerekliliği • Çok fazla ortak olması sebebiyle elde edilecek kâr seviyesinin düşmesi • Detaylı bilgi paylaşımı ile girişime ait fikir ve geliştirmelerin kopyalanması ihtimali • Yasal düzenlemelerin proje ve platformlara getirdiği sınırlılık ve eksik düzenlemeler • Finansal okur yazarlığı düşük yatırımcıların yeterli seviyede değerlendirme yapamaması
Fırsatlar	**Tehditler**
• Finansa erişim sağlayan girişimlerin sayısının artması ve dolaylı olarak ekosistemin güçlenmesi	• Projenin başarısız olma durumunda tüm yatırımın kaybedilmesi

• Girişim faaliyetlerinin ve inovasyonun teşvik edilmesi • Yatırımcının farklı kampanyalara yatırım yaparak portföyünü çeşitlendirebilmesi • Yüksek potansiyelli girişimlere erken aşamada yatırım yapma fırsatı ile yüksek kar elde etme ihtimali • Platformda kampanya yayımlanması ile üyelere yönelik pazarlama çalışması ve girişim için müşteri kazanımı	• Sahte proje ile dolandırıcılık ve kara para aklama riski • Mevcut bir ikincil pazarın olmaması sebebi ile yatırımcının elindeki hisseyi kolayca likiditeye çevirememesi • Tüm işlemlerin dijital ortamda gerçekleşmesi ile siber güvenlik riskinin oluşması • Projenin hedeflenen fona ulaşamaması durumda, geçen süre içinde yatırımcının fırsat maliyeti sebebiyle zarara uğrama ihtimali

Kaynak: (İlgili kaynaklar incelenerek yazar tarafından hazırlanmıştır.)

4.3.Araştırmanın Amacı, Kapsamı, Önemi ve Metodolojisi

Önceki bölümlerde girişimciliğin finansman modelleri açıklanmış, araştırmanın konusu olan paya dayalı kitlesel fonlama modeli detaylandırılmış son olarak Türkiye'deki gelişimi aktarılmış ve SWOT analiziyle birlikte paya dayalı kitlesel fonlama modelinin güçlü ve zayıf yönleri, fırsat ve tehditleri açıklanmıştır. Böylelikle paya dayalı kitlesel fonlama modelinin olumlu ve olumsuz yönlerinin daha iyi anlaşılması amaçlanmıştır. Ancak hala bu modelin kritik önem taşıyan uygulayıcı platformlarının karar alma süreçleri hakkında daha derinlemesine bir araştırmaya ihtiyaç bulunmaktadır.

4.3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Araştırmanın amacı Türkiye'de 2021 yılında faaliyet göstermeye başlayan paya dayalı kitlesel fonlama modelinin uygulayıcı platformlarının kampanya karar süreçlerini keşfetmek ve açıklığa kavuşturmaktır.

Önceki bölümlerde ifade edildiği üzere paya dayalı kitlesel fonlama modeli Türkiye'de uygulanmaya başlandığı tarihten itibaren artan bir talep ile karşılaşmıştır. Bu süreçte birçok platform ortaya çıkmış ve birçok projenin finanse edilmesini sağlamıştır. Ancak hangi projelerin finanse edileceğini seçerek kritik bir rol oynayan platformların davranışları hakkında sınırlı bilgi bulunmaktadır. Bu bağlamda araştırma süresince kitlesel fonlama modeli, bu modeli uygulayan platform şirketleri incelenmiş özel olarak bu firmaların karar süreci ve stratejileri üzerine çalışılmıştır.

Çalışmanın temel hedefi mevcut literatürde yeteri kadar araştırmanın olmadığı, nispeten yeni sayılabilecek bu modelin uygulayıcılarının nasıl çalıştığını açıklığa kavuşturmaktır. Yapılan araştırmada temel olarak, uygulayıcı şirketlerin yatırım turuna çıkacak kampanyaları seçme kriterleri incelenmiştir. Çalışmanın başlıca araştırma sorusu ise: "paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının kampanya karar süreci nasıl işler ve değerlendirme kriterleri nelerdir?". Çalışmada bu araştırma sorusunu çözüme kavuşturmak adına, seçilen platformdan yetkili kişiler ile görüşmeler gerçekleştirilmiş, yarı yapılandırılmış sorular ile veriler toplanmış ve analiz edilmiştir.

Araştırmada verilerin daha anlaşılabilir olması için öncelikle girişimcilik ve girişim finansmanının kavramsal çerçevesi açıklanmış, sonrasında girişim finansman yöntemleri tanıtılarak araştırma sorusunun konusu olan paya dayalı kitlesel fonlama modeli detaylandırılmıştır. Bu modelin Türkiye'deki mevcut durumu hakkında temel bilgilerin verilmesinin ardından, yapılmış olan görüşmelere, verilere ve bulgulara yer verilmiştir. Tüm bu kapsamı ile çalışma, bulguları ve analizleri ile girişimcilere, yatırımcılara ve sistemdeki tüm aktörelere fayda sağlamayı ve daha fazla katılımcıyı sisteme kazandırmayı hedeflemektedir.

4.3.2. Araştırmanın Önemi

Araştırma paya dayalı kitlesel fonlama finansman modeline odaklanarak, bu faaliyeti yürüten platformların, yatırıma sundukları kampanyaları nasıl bir değerlendirme sürecinden geçirerek seçtiklerini araştırmaktadır.

Mevcut literatür incelendiğinde, yapılan araştırmaların öncelikli olarak girişimcilere ve yatırımcı davranışlarına odaklandığı görülmüş, faaliyeti yürüten platformların çalışma prensibine ve yatırım karar süreçlerine ait literatür eksikliği tespit edilmiştir. Literatürdeki bu eksiklik ile bağlantılı olarak, çalışma prensibi olarak geniş kitlelere hitap etmesi gerekli olan paya dayalı kitlesel fonlama modelinin, mevcut ve potansiyel yatırımcılar tarafından yeteri kadar açık anlaşılmadığı görülmüştür. Ayrıcı yeterli seviyede finansal okur yazarlığa sahip olmayan, yatırım konusunda yeterli bilgi birikimi ve deneyime sahip olmayan kişilerin hatalı kararlar verebildiği de tespit edilmiştir.

Bir melek yatırımcı ve risk sermayesi yatırım yapmadan önce bilgi almak için çeşitli yollara başvurabilir ve girişimi kendi ölçütlerine göre değerlendirebilir. Ancak çoğunlukla paya dayalı kitlesel fonlama yatırımcısı melek yatırımcı ve risk sermayesi gibi çeşitli bilgi alma yollarına, değerlendirme ölçütlerine ve tecrübeye sahip değildir. Bununla birlikte platform üzerinde yer alan kampanya bilgileri ve internette yer alan diğer bilgiler bir paya dayalı kitlesel fonlama yatırımcısının yatırım kararını etkileyen en önemli faktörlerdir. Yatırımcılar genellikle platformlarda kurucular tarafından paylaşılan bilgilere güvenme eğilimi göstermektedir. Bu bilgilerin doğruluğunu kontrol etmek ise pek mümkün değildir (Hossain, Oparaocha 2017: 11).

Bu çerçevede yatırımcıların, paya dayalı kitlesel fonlama platformlarına ve onların değerlendirme yaparak yayımlamış oldukları kampanyaların potansiyeline güvendikleri varsayılmıştır. Bu sebeple çalışmada, sadece uzman ve nitelikli yatırımcıları değil aynı zamanda amatör ve deneyimsiz yatırımcıları da sisteme katmayı amaçlayan bu modelin fonlanacak kampanyaları hangi ölçüt ve kriter ile seçtiğini ortaya çıkarmak amaçlanmıştır.

Araştırma tüm bu sürece, kampanyaların başvuru aşamasına, yatırıma sunulmak üzere seçilme aşamasına ve bu aşamadaki değerlendirme kriterlerine odaklanmıştır. Bu nedenle araştırmanın, konusu ve özgünlüğü ile literatürdeki önemli bir eksikliği gidereceği düşünülmektedir. Bu eksikliğin giderilmesi ve kampanya karar süreçlerin açıklığa kavuşturulması ile, sistemin mevcut ve potansiyel yatırımcılar tarafından daha iyi anlaşılacağı ve daha büyük kitleleri sisteme katacağı öngörülmektedir.

Araştırma Türkiye'de faaliyet göstermekte olan paya dayalı kitle fonlama faaliyeti yürüten firmalar ile gerçekleştirilmiştir. Türkiye'de ilk paya dayalı kitle fonlama platformu lisansı 2021 yılında alınmış olup zaman içerisinde modele olan ilginin artmasına paralel olarak lisans alan firma sayısı da artış göstermiştir. İlgili tebliğin yayımlandığı yıl yani 2021 yılında 5 firma, 2022 yılında 3 firma, araştırmanın gerçekleştiği 2023[6] yılında ise 2 firma lisans almış ve toplam adet 10'u bulmuştur.

4.3.3. Araştırmanın Metodolojisi

Araştırma öncelikli olarak girişimcilik ve girişim finansmanı konularında kavramsal çerçeveyi sunmuş, ardından bir bütün olarak mevcut finansman yöntemlerini açıklayarak, uygulamalarına örnekler vermiştir. Araştırmanın bu bölümleri için literatür taraması yapılmış mevcut çalışmalardan tez, makale, bildiri, rapor vb. yayımlardan ve buna ek olarak dijital kaynaklardan yararlanılmıştır. Sonrasında, araştırmanın konusu olan paya dayalı kitlesel fonlama modeli detaylandırılmış olup, yasal mevzuattaki yerini açıklamak için resmi kaynaklardan, bu faaliyette bulunan firmaların bilgilerine yer vermek için uygulayıcıların açık erişime sunduğu kaynaklardan faydalanılmıştır.

Önceki bölümlerde de bahsedildiği üzere, Türkiye'de paya dayalı kitlesel fonlama modelini konu alan çalışmalar çok sınırlı kalmıştır, platformların kampanya karar süreçlerine odaklanan herhangi bir çalışmaya ise rastlanılmamıştır. Bu kapsamda literatürde yer alan bu boşluğun giderilmesine katkı sağlamak amacıyla araştırmanın ana problemi "paya dayalı kitlesel fonlama şirketlerinin kampanya karar süreci nasıl işler ve değerlendirme kriterleri nelerdir?" olarak belirlenmiştir. Ana problemler alt problemlere ayrılmış ve bununla birlikte platformun yatırım sürecindeki fonksiyon ve işlevlerini keşfetmek amacıyla diğer problemler de eklenmiştir.

[6] 28 Nisan 2023 tarihine kadar.

Bu bağlamda nitel araştırma yöntemleri bu yeni araştırma alanlarını keşfetmek, nasıl ve neden sorularını yanıtlamak için uygun görülmüştür. Nitel araştırmalarda sosyal alanlarda meydana gelen olay ve olgular incelenmektedir. Bu araştırmalarda belirli bir çalışma grupları oluşturulur, bu grupların her biri benzersizdir ve bu sebeple eşi veya benzerini tekrar bulma ihtimali yüksek değildir. Dolayısıyla araştırmanın sınırları ve çerçevesi göz önüne alınmalı ve çalışmada detaylı olarak belirtilmelidir (Baltacı, 2019: 383).

Nitel araştırmalarda veri toplama çeşitli yaklaşımlar ve yöntemler ile gerçekleştirilmektedir. Genel olarak nitel araştırmalarda görüşme, gözlem ve doküman inceleme olarak 3 farklı veri toplama yöntemi kullanılmaktadır. Görüşme yönteminde ya da bir diğer adıyla mülakat yönteminde, araştırma örnekleminde yer alan katılımcılar konu hakkında duygu ve düşüncelerini, bilgi ve deneyimlerini açıklamaktadırlar (Baltacı, 2019: 374).

Görüşme yöntemi ile veri toplama yapılandırılmış, yarı yapılandırılmış, yapılandırılmamış ve odak görüşmesi olmak üzere farklı şekillerde gerçekleştirilebilir. Bu çalışmada nitel araştırma yöntemlerinden görüşme yöntemi tercih edilmiş olup ayrıntılı bilgi edinmek ve araştırmacıya esneklik sağlaması amacıyla yarı yapılandırılmış görüşme soruları ile veriler toplanmıştır.

Araştırmaya konu şirketler Türkiye'deki paya dayalı kitlesel fonlama platformları olup, araştırmanın başlamış olduğu tarih itibari ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listeye alınmış olan 10 platform tespit edilmiş, bunların 7 tanesinde aktif kampanyaların yürütüldüğü anlaşılmıştır. Araştırma paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının kampanya karar sürecini keşfetmeye yönelik olduğu ve bununla birlikte platformların süreçteki rollerini açıklamayı hedeflediği için platformda mevcut başarılı kampanyaların varlığının önemli bir kriter olduğu düşünülmüştür. Bu bağlamda araştırmanın örneklem seçiminde amaca uygun örneklem seçiminden "Ölçüt Örneklem" yöntemi tercih edilmiş olup, örneklemin belirlenmesinde ise araştırmacı tarafından amaca yönelik olarak "platformunda en az 3 kampanyanın başarılı olarak fonlandığı paya dayalı kitlesel fonlama şirketleri" kriteri belirlenmiştir.

Ölçütün belirlenmesiyle birlikte bu kritere uyan platform şirketi sayısı 5'e düşmüştür. Bu şirketlerin her birinden ilgili kişiler belirlenmiş ve görüşme formu iletilerek görüşme talebinde bulunulmuştur. Tüm ilgili kişiler ile iletişime geçilmiş, bir kişi ile sürece devam edilememiş ve toplamda 4 firmadan 4 katılımcı ile görüşmeler gerçekleştirilmiştir.

Araştırmaya konu finansman modelinin Türkiye'de son 2 yıldır uygulanıyor olması sebebiyle, evren ve dolayısıyla örneklem sınırlı kalmıştır. Ancak katılımcı platformlarda gerçekleşen 85 kampanya, tüm

platformlarda gerçekleşen toplam 99[7] kampanyanın yaklaşık %86'sını oluşturmaktadır. Bu bağlamda örneklemin doygunluk seviyesine ulaştığı görülmektedir.

Araştırma süresince bu platformların faaliyetleri ve işlevleri hakkında kapsamlı bilgi edinmek için çeşitli kaynaklardan bilgiler toplanmıştır. Platformların web siteleri, yayımladıkları kampanyalar, sosyal medya kanalları, yayımlamış oldukları politikalar, sözleşmeler ve analizler incelenmiş bununla birlikte bu platformlara yorum ve değerlendirmede bulunmuş çalışmalar da irdelenmiştir. Paya dayalı kitlesel fonlamayı konu alan çalışmalar gözden geçirilmiş, araştırmaya konu problem hakkında literatürdeki bilgi eksikliği tespit edilmiş ve bu kapsamda araştırma soruları bu yeni alanın keşfedilmesi amacına uygun olarak "ne", "nasıl" ve "hangi" soruları ile oluşturulmuştur.

Soruların oluşturulma aşamasında ilk olarak paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının süreçleri incelenmiş araştırma sorusu ile ilişki olabilecek adımlar ve aşamalar listelenmiştir. Bu süreçte araştırmanın sorularının öz ve katılımcıyı yormayacak şekilde sınırlı olması amacıyla daha az ilişkili görülen konular elenmiş ve doğrudan platformların karar süreçlerini keşfedecek sorulara ve bütün dahilinde platformun ve modelin faydalarına ışık tutacak sorulara yer verilmiştir. Görüşme soruları danışman öğretim görevlisi ve alanda uzman kişiler ile paylaşılmış ve çok sayıda değişiklik ve güncellemenin ardında son haline kavuşmuştur.

Görüşme soruları "Kişisel Sorular", "Bilgi İçerikli Derinlemesine Sorular" ve "Opsiyonel Sorular" olmak üzere 3 ana başlık altında kategorize edilmiştir. İlk başlık olan "Kişisel Sorular" başlığı altında, mülakata hazırlık ve güven oluşturması (Yıldırım ve Şimşek, 2016) amacına, katılımcıyı tanımaya ve profesyonel deneyimini keşfetmeye yönelik sorulara yer verilmiştir.

İkinci başlık olan "Bilgi İçerikli Derinlemesine Sorular" başlığı altında, araştırmanın temel problemlerinin açığa çıkarılmasını sağlayacak sorulara yer verilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 27 Ekim 2021 tarihinde resmî gazetede yayımlanan "Kitle Fonlaması Tebliği (III – 35/A.2)" ile esasları düzenlenen, platformda yayımlanacak kampanyaları değerlendiren ve onaylayan yatırım komitesine ve onun değerlendirme kriterlerine ilişkin sorulara yer verilmiştir.

Yine ikinci başlık altında, yatırım komitesinin kararını doğrudan etkileyen şirket değerlemesi konusu ve toplanacak fonun karşılığında arz edilecek hisse oranı (Kitle Fonlaması Tebliği, III – 35/A.2) hakkında sorulara yer verilmiştir. Komite ve girişimci arasında bu iki konu üzerinde oluşabilecek uyuşmazlık ihtimaline odaklanılarak komitenin izleyeceği yol keşfedilmeye çalışılmıştır.

[7] Mayıs 2023 tarihine kadar.

Devamında ve son olarak, paya dayalı kitlesel fonlama modelinin bazı uygulayıcıları tarafından kamu ile paylaşılarak gerçekleştirilen ve araştırmacı tarafından gözlemlenen 2 faaliyetin ve bunların gerçekleşmesinin altında yatan motivasyonların keşfedilmesine yönelik sorulara yer verilmiştir.

Üçüncü başlık olan "Opsiyonel Sorular" başlığı altında katılımcının tecrübeleri ışığında sektörün büyümesine ve gelişmesine katkı sağlaması beklenen tavsiyeleri ve modelin diğer girişimcilik finansman modellerine kıyasla avantaj ve dezavantajları sorulmuştur. Sorular mülakatın gerçekleşme sürecinde katılımcının devam etme istekliliğine bağlı olarak araştırmacı tarafından opsiyonel olarak sorulmuş ve tüm katılımcılardan yanıtlar alınmıştır.

Görüşme sorularının netleştirilmesinin ardından araştırmaya katılarak katkı sunabilecek ve platform içerisinde ilgili dinamikler hakkında bilgi sahibi olabilecek kişiler belirlenmiş ve bu kişilerle telefon, e-posta ve Linkedin sosyal medya platformu üzerinden iletişim kurulmuş, araştırma amacını ve yöntemini açıklayan görüşme formu paylaşılmıştır. İletişim kurulan 2 kişi doğrudan katılımcı olmayı kabul etmiş, diğer 2 kişi ise platform şirketin ilgili kişilerine yönlendirme yapmıştır.

Yarı yapılandırılmış görüşmeler 2 Ağustos 2023 ve 10 Kasım 2023 tarihleri arasında gerçekleştirilmiş ve ortalama 30 dakika sürmüştür. Tüm görüşmeler online görüşme platformlarında gerçekleştirilmiş ve katılımcının onayı alınarak ses kaydı tutulmuştur.

Görüşme başlangıcında, araştırmacı her katılımcıya kendisini ve araştırmayı tanıtıcı açıklamalarda bulunmuş, araştırmanın amacı ve niteliğinden bahsederek yapılan görüşmelerin gizliliği hakkında bilgilendirme yapmıştır. Ayrıca bu görüşme sonucu elde edilen verilerin yalnızca bu çalışma için kullanılacağı bilgisi de verilmiştir.

Görüşme sırasında araştırmacı tarafından bazen sorular tekrarlanmış ve daha net anlaşılması için yeniden ifade edilmiştir. Ayrıca bazı önemli noktaların ortaya çıkarılması için notlar alınmış ve görüşme sonrasından alınan ses kayıtları yazıya dökülmüştür.

4.4. Paya Dayalı Kitlesel Fonlama Üzerine Türkiye'deki Bulgular

Nitel araştırmaların analizinde araştırmacılar elde etmiş olduğu verilerin içerisinde gizlenmiş bilgiyi analiz ederek ortaya çıkarmaya çalışmaktadır (Özdemir, 2010: 328) ve bu analiz süreci için çeşitli yaklaşımlar geliştirilmiştir. Bazı yaklaşımlar birbirlerini zorunlu olarak takip eden aşamalardan oluşmakta iken bazı yaklaşımlarda böyle bir kural bulunmamaktadır.

Wolcott'un geliştirmiş olduğu analiz yöntemlerinde birbirini takip eden aşamalar bir kural olarak yer almamaktadır ve araştırmacı tarafından incelenen olayın dolaysız olarak aktarılması vurgulanmıştır. Wolcott'un analiz yöntemlerinden ilki araştırmada elde edilen verilerin rapora olduğu gibi yansıtılmasıdır. İkinci analiz yöntemi ise çoğunlukla birinci analiz yöntemini takip ederek verilen

incelenmesi ve sistematik bir analize tabii tutulmasıdır. Böylelikle veriler içerisinde anahtar faktörler ortaya çıkarılır ve veriler arasındaki ilişki tanımlanır. Üçüncü analiz yöntemi ise birinci ve ikinci yöntemi takip ederek bu verilerin araştırmacı tarafından yorumlanmasıdır. Araştırmacı burada kendi öznel yorumlarına yer vermektedir. Wolcott her ne kadar analiz yöntemini 3 farklı kategoride açıklamış olsa da bu yöntemler arasında keskin sınırlar olmadığını ve bu yöntemlerin birbirlerini mutlak anlamda takip etmesinin de zorunlu olmadığını belirtmektedir (Wolcott'tan aktaran; Özdemir, 2010: 331).

Bu araştırmada elde edilen verilerin Wolcott'un yaklaşımı ile analiz edilmesi uygun görülmüş ve toplanan verilerin üzerinde değişiklik yapılmadan olduğu gibi aktarılmıştır.

Araştırma kapsamında 4 platformdan 4 katılımcı ile görüşme gerçekleştirilmiş ve her katılımcı mülakat sorularının tümüne yanıt vermiştir. Görüşmeler neticesinde elde edilen veriler sadece bu araştırma kapsamında kullanılmış olup şirket ve katılımcı bilgileri gizli tutularak analiz edilmiştir.

Görüşme formunda sorular 3 farklı başlık altında yöneltilmiş olup, alınan yanıtlar da bu bölümde aynı başlıklar altında analiz edilmiştir. Öncelikle "Kişisel Bilgiler" başlığı altında yöneltilen soruların yanıtları katılımcılara ait kişisel bilgiler anonimleştirilerek sunulmuştur. "Bilgi İçerikli Derinlemesine Sorular" ve "Opsiyonel Sorular" başlıkları altında yer alan soruların yanıtlarına aynı sırayla yer verilmiş olup öncelikle yanıtlar içerisinde öne çıkan anahtar ifadeler açıklanmış devamında yanıtlardan alıntılara yer verilmiştir. Araştırmacı tarafından katılımcı yanıtları hiçbir şekilde değiştirilmemiş olup, yalnızca araştırma için önem arz etmeyen ve katılımcının veya çalışmakta olduğu şirketin kimliğini açığa çıkarabilecek bilgiler dahil edilmemiştir. Farklı alıntılar herhangi bir sıralamaya tabi tutulmadan K1 (katılımcı 1), K2, K3 ve K4 olarak ayrılmıştır ve bu kodlar her alıntıda farklı katılımcıyı temsil etmektedir.

Kişisel Bilgiler

Görüşme sırasında katılımcıya sorulmuş olan "kişisel bilgiler" başlığı altında yer alan yaş, eğitim ve uzmanlık alanı gibi sorulara, katılımcının pozisyonu itibariyle önem arz etmesinden dolayı, bu bölümde yer verilmiş, katılımcı kimliklerinin gizli kalması amacıyla bilgiler anonimleştirilerek aşağıda tablo halinde özetlenmiştir.

Tablo 13 : Katılımcı Profili ve İletişim Süreci

Katılımcı Yaşı	Eğitim Durumu	Uzmanlık Alanı	Deneyim Süresi	Platform Şirketteki Rolü	İletişim Yolu	Görüşme Yolu
40 yaş üstü	Yüksek Lisans / İşletme	Yatırım bankacılığı, melek yatırım, girişimcilik	20 yıl	Kurucu ortak, yönetim kurulu başkanı	Telefon	Online
40 yaş üstü	Lisans / İktisat	Finans, iş geliştirme, operasyon	20 yıl	Operasyon direktörü	Linkedin	Online
30 yaş altı	Lisans / Ekonomi	Girişimcilik ekosistemi, girişimcilik, girişimcilik direktörlüğü	7-8 yıl	Girişimcilik direktörü	Linkedin	Online
30 yaş altı	Lisans / İşletme	Finansal danışmanlık	3 yıl	Startup analisti	Telefon	Online

Katılımcıların yarısı 30 yaş altı, diğer yarısı ise 40 yaş üstü yaş grubuna dahildir. Katılımcılardan biri işletme alanında lisans eğitimi almışken bir diğeri bu alanda yüksek lisans eğitimini tamamlamıştır. Diğer katılımcı iktisat alanında lisans eğitimi almış, bir diğeri ise ekonomi alanında lisans eğitimini tamamlamıştır.

Katılımcılardan biri yatırım bankacılığı, melek yatırım ve girişimcilik alanlarından toplam 20 yıllık tecrübeye sahip olup, diğer katılımcı girişimcilik ekosistemi ve direktörlüğü alanında 7-8 yıllık tecrübeye sahiptir. Diğer bir katılımcı finansal danışmanlık alanında 3 yıl tecrübeye sahip, bir diğeri ise hem finans hem de iş geliştirme ve operasyon alanlarında toplam 8 yıllık tecrübeye sahiptir.

Katılımcılardan biri platform şirketin kurucu ortağı ve yönetim kurulu başkanıdır, başka bir katılımcı operasyon direktörü görevini üstlenirken, bir diğeri girişimcilik direktörü olarak görev almaktadır. Son katılımcı ise startup analisti olarak faaliyette bulunmaktadır.

Görüşmelerin gerçekleşmesi için 2 katılımcının iletişim bilgilerine sosyal ilişkiler aracılığıyla ulaşılmış ve telefon ile iletişim kurulmuş, diğer 2 katılımcıyla ise Linkedin sosyal medya platformu üzerinden iletişim sağlanmıştır.

Katılımcıların istekleri doğrultusunda her biri ile online platformlarda görüşme sağlanmış olup, katılımcıların izni ile ses kaydı alınmış ve transkribe edilmiştir.

Bilgi İçerikli Derinlemesine Sorular

1. Katılımcılara hangi büyüme aşamasındaki girişimlerin başvuruları kabul edildiği sorulduğunda ortak bir cevap olarak bu konuda bir sınırlama olmadığı yanıtı alınmış bununla birlikte çoğu katılımcı erken aşama sonrası gelir elde etmeye başlamış girişimlerin önceliklendirildiğini ifade etmiştir.

   "...daha çok fatura kesmiş, globalleşmeyi hedefleyen, ölçeklenebilir, iş modeli ve değer önerisini oluşturmuş girişimler..." (K1)

   "Kampanyaların teknoloji ve üretim odaklı olması gerekiyor. Platform olarak projelerin biz de yatırımcısı oluyoruz… yatırım stratejimize uygun, büyütebileceğimiz, 'smart money' olarak destekleyebileceğimiz, gelir elde etmeye başlamış işler… Fiziksel işler çok tercih edilmiyor, inovasyon ve teknoloji odaklı işler olmalı (K2)

   "Aslında orada herhangi bir sınırlama yok bununla alakalı tebliği okumuş olduğunuz tahmin ediyorum, aslında herhangi bir sınırlama konulmamış yani her aşamadaki girişim kabul edilebilir durumda ama tabii tercihen yatırımcılara kar edebilecekleri yani üzerinden yaptıkları yatırımın katlanabileceğini inandırmanız lazım ki yatırımcılar buraya parasını koysunlar. Doğal olarak büyüme potansiyeli olabilecek yani şu anda henüz ya birinci ya da ikinci aşamada yani kuluçka olabilir ya da işte erken aşamalarda olabilir, bu aşamalar tabi ki daha değerli oluyor. Henüz keşfedilmediğinden dolayı hani "first big jump" denen ilk büyük sıçramayı yapmadan önceki girişimleri bulmak önemli kitle fonlama için çünkü ondan sonrakiler aslında zaten halka arz aşamalarına falan giriyor. Bir de tabii çekirdek seviyeden yani kuluçka seviyeden yaptığınız yatırımın sonradan değerinin artma ihtimali yani daha büyük bir artış olabilme ihtimali olduğundan dolayı biraz daha erken aşamalardan tercih edilir ama dediğim gibi herhangi limit aslında yok ama tercih sebebimiz o yatırımcıyı korumak için." (K3)

   "Tohumdan seri aya kadar diyebiliriz yani tohum melek ve seri a gibi düşünülebilir." (K4)

2. Katılımcılara yatırım komitesine sunulmadan reddedilen kampanya başvuruları ve sebepleri sorulduğunda, çoğu platformun yatırım komitesine sunmadan önce birçok kampanya başvurusunu ilk aşamada elediği görülmüştür. Kampanyalar için ön değerlendirme yapan bir ekibin olduğu ve özellikle ilgili tebliğe uygun olmayan ve teknoloji içermeyen kampanyaların ilk aşamada elendiği anlaşılmıştır. Katılımcılardan biri ilk aşamada eleme oranını %60 olarak ifade etmiştir.

   "Önemli olan burada iş modelinin ve değer önerisinin ölçeklenmeyeceğini düşünüyoruz, kitle fonlamasına uygun olmayan, tebliğe uygun olmayan bazı girişimler geliyor mesela hizmet işleri, biliyorsun inovasyon içeren üretim ve teknoloji işlerine biz fonlamaya çıkarabiliyoruz. Bir 'marketing' projesi ya da bir kuaförü fonlayamıyoruz. Onlar yatırım komitesine çıkmadan önce eleniyor. Oranda yaklaşık olarak %60, ilk başvurudan sonra biz eleriz. 4300 tane başvuru olduğunu düşünürsek ona göre bir eleme oluyor daha sonrasında kendi içimizde değerlendirip yeniden bir eleme süreci oluyor, olumlu gördüklerimizi yatırım komitesine çıkarıyoruz." (K1)

   "Tebliğe uygun olmayan kampanyalar varsa olmaz, yatırım komitesine gerçekten değerlendirilecek işler çıkartmalıyız ve zamanı verimli kullanmalıyız" (K2)

   Başka bir katılımcı girişimler için ön değerlendirme yapan ekibin girişimcilerin sunum yaptıkları özel etkinliklere katılarak değerlendirme yaptığını anlatmış ve erken aşama girişimlerin riskini vurgulamıştır.

   "Yüzlerce girişimi aslında yatırım komitesinin önüne götürmeden önce değerlendiren bir ekibimiz var. Ekibimiz kuluçka merkezlerinin sunum günlerine gidebiliyor veya 'pitching day' vs. oluyor oralara katılıp oralardaki girişimlere bakılıyor, onların içerisinden büyüme potansiyeli olabilecek yani yatırım alma ihtimalinin yüksek olduğu… bu da nedir, yatırımcı parlaktır kendini ikna edici bir şekilde sunuyordur, sektör tabii ki önemli, ürün hangi aşamada o önemli, eğer ki artık ürün pazarlanabilir duruma geldiyse ürün o aşamaları tercih etmeye çalışıyoruz çünkü daha erken aşamalarda yatırımcının 'fail' etme ihtimali var, ürünün hazır olmaması durumunda pazara çıkılamama gibi durumlar var, yatırımcı sonuç olarak tabii ki firmaya yatırım yapıyor ama siz de platform olarak onu daha önce değerlendirmiş oluyorsunuz. Biz de başarılı girişimleri sunmak isteriz ki bizim repütasyonumuz da bizim tanınırlığımız bilinirliğimizde ona göre artsın isteriz. Doğal olarak daha başarılı olma potansiyeli olanları önce bir elimine ediyoruz sonrasında onların arasından daha iyi durumda gördüklerimizi yatırım komitesine sunuyoruz, yatırım komitesinden onay aldıktan sonra da kampanyaları başlatıyoruz." (K3)

   Diğer bir katılımcı tüm değerlendirme süreci için bir skorlama mekanizması kullandıklarını ifade etmiştir.

"Genelde bizim 3 kademeli bir eleme sürecimiz var, her aşamada bir soru setimiz var. İlk aşamada daha basit sorular, yaklaşık 4-5 tane soru soruyoruz. O sorulara pozitif cevap veren girişimler bir sonraki kademeye geçiyorlar, bir sonraki kademede bir skorlama metodolojimiz var o metodolojiyi geçenler bir sonraki adıma geçiyorlar. Üçüncü adımda da skorlama var, skor kartımızı daha kapsamlı bir kitleye açıyoruz yani ilk 2 adımda genelde girişim ekibimiz dahil oluyor ama üçüncü adımda girişim ekibi yönetim kurulu ve yatırım komitesi 3 farklı birim skorlamaya dahil oluyorlar. O skorlamanın sonucunda çıkan puana göre yatırım komitesi yatırım yayımlama ya da yayımlamama kararı alıyor." (K4)

3. Katılımcılara yatırım komitesinin yayımlanmasına onay verdiği kampanyalarda hangi faktörlerin belirleyici olduğu sorulduğunda, yanıtlarda girişimci ile ilişkili unsurlara, ürün veya hizmetin halk tarafında anlaşılabilir olmasına ve girişimin kitleye pazarlanabilir olmasına vurgu yapılmıştır.

"5 ana başlık altında bir skorlama kartı var, 5 ana başlığın altında alt başlıklarda var. Her başlığı skorluyoruz bu skorlama da girişimin bize vermiş olduğu bilgiler ışığında oluyor. Çok objektif bir şekilde girişimi değerlendirmeye çalışıyoruz, tabii ki tamamen objektif unsurlara dayandırmak çok zor bu işi ama arkada verilen kararı destekleyici bir metodolojinin olmasına önem veriyoruz. Girişimciye bakıyoruz, yönetim ve kültürüne bakıyoruz, şirketin pazar potansiyeline ve yatırımcılarına bakıyoruz, finans ve performansa bakıyoruz teknolojiye bakıyoruz. (K1)

"Maddi ve manevi olarak fonlamaya uygun mu, işin potansiyeli ne, nereye gidebilir...yatırım stratejisi önemli ve işin halk tarafından anlaşılabilir olması lazım" (K2)

"Fikir aşamasında da bir projeyi alıp daha şirketi yokken aslında biz sunabiliyoruz, bizim öyle bir tane başarılı olarak tamamladığımız kampanyamız var. Fikir aşamasından başlıyor fakat çok ikna edici oluyor yani bir pazarda bir açığı dolduruyor yatırım komitesi de bunu tabii ki doğal olarak ikna edici buluyor. Tüm argüman şunun üstüne kurulu bu firma ne kadar pazarlanabilir çünkü bu kitle fonlama meselesinde de halka arz meselesinde de aslında tek bir önemli detayı var o da pazarlama, yani bu işin %95 neredeyse pazarlama. Firmanın ne kadar tanıtılabileceği, ürünlerinin ne kadar tanıtılabileceği, hisselerinin ne kadar değerleneceği, ne kadar anlatabildiğin… Doğal olarak eğer ürün hazır, girişimcinin başarılı olma potansiyeli var, kendini iyi ifade edebiliyor, işi sahipleniyor, her şeyi yarıda bırakıp gitmeye niyetli değil, en azından belli bir oranda oraya yatırım yapmış kariyer olarak ve zaman olarak ve network oluşturmuş… Ürünü belli bir aşamaya gelmiş veya kısa sürede hazırlanabileceğini öngörüyorsak… Doğal olarak yatırım komitesi için girişimi ya da fikri neyse o projenin başarılı bir şekilde yatırımcılara pazarlanabiliyor olması en önemli detay. (K3)

Farklı bir katılımcı ek olarak girişimcinin doğru bir değerleme ve arz edilecek hisse oranı ile gelmesini vurgulamıştır.

"Kitle heyecanlanacak mı, heyecanıyla birlikte yatırımcıya para kazandırabilecek mi...girişimci ihtiyacını doğru belirledi mi, bu ihtiyacı karşılığında doğru bir hisseden vazgeçmeyi kabul ediyor mu... İndirgenmiş nakit akışı gibi değerleme çalışmalarını yapmamız çok kolay değil, biraz da girişimcinin burada fedakârlık yapıp benzer girişimleri araştırıp bize bir öneriyle gelmesi lazım. Daha sonrasında değerleme çalışmasını zaten biz bir toplantıda yapıyoruz… doğru bir değerleme ile mi çıkıyor bunlara bakıyoruz."(K4)

4. Katılımcılara yatırım komitesinin yayımlamasına onay vermediği kampanyalarda hangi faktörlerin belirleyici olduğu sorulduğunda girişimin fonlamaya uygunluğuna, doğru değerlemeye, finansal projeksiyonlara ve yüksek potansiyele vurgu yapılmıştır.

   "Maddi ve etki olarak sınırlı kaynaklar var, en etkili şekilde gerçekleşmesi lazım, ileriye taşınabilir işler olmalı, çok fazla kampanya yayımlamak değil, potansiyeli daha yüksek olan ve daha yüksek yatırım getirisi olabilecek kampanyaları yayımlıyoruz. Ayrıca ... alanında güçlü bir tecrübemiz var bu alandan gelecek işleri daha iyi değerlendirebiliyoruz, diğer alanda daha az tecrüben varsa daha az değerlendirebiliyorsun." (K1)

   "Finansal projeksiyonların ne kadar gerçekçi olduğu çok önemli çünkü girişimciler hayal kurmayı sever, rakamları hep büyük görme yönünde karar veriyorlar, kabul etme kriteri ne kadar gerçekçi olduğuyla ilgili." (K2)

   "Şirketin ya da yatırım turunun kitle fonlamaya uygun olup olmaması bu da bir ayrıştırıcı..." (K3)

   Bir katılımcı ek olarak katma değer oluşturmayan girişimlerden ve doğru iş birliği kurulmamasından bahsetmiştir.

   "Bazı girişimlerin değerlemesi çok yüksek olabiliyor daha satışa başlamamış olsa bile...katma değer oluşturmayan girişimler var çok iyi ciroları olsa bile burada takılıyorlar...doğru iş birlikleri olmayabiliyor...tüm aşamalarda uzman görüşü aldığımız kişiler var." (K4)

5. Katılımcılara kampanya başarısında önemli bir unsur olan girişim şirketinin değerlemesi uygun bulunmaz ise nasıl bir yol izledikleri sorulduğunda ortak bir yanıt olarak gelen girişimcilerin yüksek değerlemeler ile başvuruda bulundukları ve yatırım komitesinin bu konuda geri dönüşler vererek orta yol bulmaya çalıştıkları ifade edilmiştir.

   "Şimdi değerleme benim gördüğüm kadarıyla platformlar arasında en çok bizim hassas olduğumuz bir alan gibi duruyor. Biz bu nedenle birçok girişimi başka platformlara kaybettik

diyebilirim, değerlemeyi kabul etmediğimizden dolayı. Finans kökeninden geldiğim için ve aynı zamanda sektörde de uzun yıllardır melek yatırım yaptığım için yüksek değerlemeyle bir şirkete yatırım yapmanın risklerini çok iyi biliyorum çünkü bu şirketlerin ikinci üçüncü turları benzer değerlemelerde olduğu takdirde yatırım yapmış olan yatırımcının aslında parası değer kaybetmiş oluyor bu enflasyon ortamında. O yüzden biz değerlemeyi her zaman kendi inandığımız değerlemeye çekmeye çalışıyoruz bunu da nasıl yapıyoruz, bizim içeride yaptığımız bir değerleme var yani ekibimiz her girişimi değerliyor 2 ana yöntem kullanıyoruz genelde biri DCF biri VC yöntemi buradan çıkan değerlemeyle ile girişimin kendi uygun gördüğü değerleme genelde daha yüksek oluyor onunla arasındaki farkı kapamaya çalışıyoruz, her zaman kapayamıyoruz ama bazı durumlarda kapayabiliyoruz. Bunu girişimci bazen negatif algılayabiliyor ama aslında bu girişimcinin faydasına. Çünkü siz içeride bin tane yatırımcıyı yüksek değerlemeden aldığınız takdirde bir sonraki turlarda hem kendinizi yatırımcıya karşı zor duruma sokabilirsiniz hem de şirketin yatırım almasını güçleştirebilirsiniz o yüzden biz her zaman değerlemeyi test ediyoruz, değerlemeye giden finansal varsayımları test ediyoruz. Değerlemeden daha da önemlisi aslında şirketin finansal varsayımları çünkü değerleme az çok bellidir, yöntemi bellidir, işte varsayımları bellidir değerleme çok oynamaz ama şirketin önümüzdeki 3 yıllık 5 yıllık projeksiyonları inanılmaz oynayabilir biz onları da test ediyoruz. 5 yıllık projeksiyonlarına bakıyoruz, ekip detaylıca değerlendiriyor mesela büyüme oranları pazara göre çok yüksekse bunu bildiriyoruz girişime, yine kâr marjlarının çok yüksek olduğunu düşünüyorsak bunu bildiriyoruz. Bütün bu araştırmaların geri bildirimleri girişime veriliyor ve bunun çerçevesinde de girişimden kendi varsayımlarına kendi değerlemelerine gereken düzenlemelerini yapmalarını bekliyoruz. Biz buna inanmıyoruz, inandığımız şu diyoruz ama değişikliği girişimin yapması gerekiyor biz kesinlikle girişim için bir piyasalarda oynama tarzı, değerlemede oynama tarzı şeyler yapmıyoruz girişimin kabul etmesi gerekiyor ki kendi değişiklikleri olsun burada." (K1)

"Fonlama platformlarında benzer girişim var mı onlara bakıyoruz, 5 yıllık nakit akışına, bunu nasıl oluşturduğuna ne kadarının tutarlı olduğuna bakıyoruz ve pazar araştırması yapıyoruz. Mesela diyor ki Türkiye'deki inşaat sektörünün %1'ini alacağım, ama böyle bir ihtimali yok biz bunu araştırmalarımızdan pazarın büyüklüğünden anlayabiliyoruz. Ona göre nakit akışı çıkarıyoruz ve 5 yıl boyunca bunu elde edeceksin bu kadar kâr elde edeceksin o yüzden bu değerleme fazla diyoruz." (K2)

"3. bağımsız kuruluş yapsın istiyoruz, biz ya da onlar değil. Girişimcinin ayakları yere basıyor mu tutarlı rakamları var mı, gelir modeli ve giderleri gerçekçi mi…o projeksiyonda uyumsuzluk görürsek bunu gözden geçirin diye geri dönüş sağlıyoruz." (K3)

"Şirket değerlemesinde aslında bir pazarlık söz konusu oluyor maalesef normalde biz istemeyiz böyle bir şey. Değerleme çok subjektif bir konu, özellikle son zamanlarda A firmasının verdiği fiyatla B firmasının verdiği fiyat arasında ciddi rakamlar oynar çünkü aslında "present value" (bugünkü değer) hesaplamaları falan yapıyorsunuz, gelecek gelirlerini bugüne indirgiyorsunuz vs. doğal olarak prensip olarak neyi değerlemeye aldığınız önemli. Örnek veriyorum firma değerlemesine 100 milyon TL diyor, yatırım komitesi inceliyor ve şu kriterlerden dolayı 80 milyon TL diyor. Çünkü diyelim ki 100 milyon TL'den %5'i, 5 milyon TL'den kampanya oluşturması lazım, %5 hisse satılacak. Yatırımcı 100 milyonun 200-300 milyon TL'ye çıkabileceğine ikna olmalı ki yatırdığı tutarın katlanabileceğine inanıyor olması lazım. Mesela diyorsa 5 sene içerisinde 100'den 160 milyona çıkar, o çok ikna edici de olmayacağı için 80 milyonda anlaşmaya çalışıyoruz. Firma bunu kabul etmeyebilir ya da farklı bir şey önerebilir, sonuç olarak bir değerleme üzerinde el sıkışmaya çalışıyoruz."(K4)

6. Katılımcılara toplanacak fon ve hisse arzı uygun bulunmaz ise nasıl bir yol izledikleri sorulduğunda değerleme konusunda olduğu gibi orta yol bulunmaya çalışıldığı ya da kampanyanın kabul edilmediği ifade edilmiştir.

   "Aynı süreç, yani kabul etmiyoruz, çünkü yatırım aldıktan sonra şirketin belli raporlama yükümlülükleri var, eğer fon kullanımı baştan inandırıcı değilse bunu kabul edemeyiz, çünkü ilerleyen dönemlerde bu raporları aldığında bir hata çıkacak, o yüzden ince eleyip sıkı dokuyoruz ve değerlendiriyoruz. Bütün verilen rakamları inandırıcı bulmuyorsak kampanyayı kabul etmiyoruz." (K1)

   "Uygun bulunmazsa eğer elediğimiz girişimler oldu, küçük yatırımcı için büyük bir yatırım var aslında…finansmanı tabana yaydığımız için daha dikkatli olmamız lazım. Genelde anlaşırız, orta yolu buluruz çünkü daha makul çözümler üretiyoruz ama anlaşamadığımız durum %10-15 arasıdır." (K2)

   "İkisi çok bağlantılı (değerleme ve arz), değerlemeye göre aslında fon ve oran belli oluyor, oranı çok küçük tutarsanız yatırımcı beğenmeyebilir, değerlemeyi çok yüksek tutarsanız yatırımcı ben buradan kâr elde edebilir miyim gelecekte diye düşünebilir." (K3)

   "Girişimci gelirken fon ihtiyacı belli, değerleme çalışmadan sonra gelir, arz edilen pay ihtiyaç duyulan paraya bölünür. Bazen giderlerin düşük geldiği oluyor, detay şeyler… talep iletiyoruz onlar tekrar çalışıyor." (K4)

7. Katılımcılara kampanyalarını onayladıkları girişimler ile ne tür iş birlikleri yaptıkları sorulduğunda bazı platformların iş birliklerinden bahsederek platformda kampanya yürütmüş girişimciler arasında bir network oluşturduğu ve iştirak yatırım şirketi veya fonu ile kampanyaya yatırım yaptığı

anlaşılmıştır. Ek olarak kampanya süresince kampanya tanıtım çalışmalarına destek verildiği ve girişimcinin potansiyel müşterileri için network sağlandığı ifade edilmiştir.

"Biz aslında kampanyayı onayladıktan sonra girişimin çıkışa kadar olan yolculuğunda hep yanında olmak istiyoruz. Halka arza kadar olan yolculuğunda, her yatırım yolculuğunda birlikte olmak istiyoruz, bu bizim için çok önemli, o yüzden bizim için hiçbir zaman kısa vadeli bir beraberlik değil. Girişimcileri çözüm ortaklarımıza ekleyebiliyoruz, hatta bizim platformumuzda yatırım turu gerçekleşmiş girişimlerin kendi aralarında iş birlikleri kurmalarına yardımcı oluyoruz. (K1)

"Bizim orada ilerlettiğimiz 4-5 tane konu var. İştirakimizin kendi melek yatırımcı ağı ve GSYF'leri var, bunlar kampanyaya yatırım yapıyorlar, ilerleyen süreçte de global yatırım alacaksa destek veriyor, mesela girişimin 200 bin dolara ihtiyacı oldu çok acil bir işte, ürün buldu stok yapması gerekiyor, burada GSYF ve melek yatırımcı ağına danışıp yatırım alabilirler. İkincisi bir ajansımız var bu ajansla beraber sosyal medya kullanımlarını geliştiriyorlar. Tüm başarılı kampanya sahiplerini buluşturduğumuz bir ağımız var. Girişimlere ortak yerleşim alanı sağlamaya çalışacağız ilerleyen süreçte, ofis sağlanacak ve etkinlikler yapılacak. (K2)

"Direkt olarak iş birliği pek yapmıyoruz, kendi fonumuzdan yatırımcılar var onlar stratejik destek veriyor, 'network' desteği verebiliyor, B2B (işletmeden işletmeye) yapan girişime network yardımı sunabiliyor." (K3)

"Kendi kanallarımız üzerinden o projeyle alakalı tüm dijital pazarlama kanallarımızı kullanıyoruz, sosyal medya kanallarında belli bir reklam bütçesiyle onları öne çıkartmaya çalışıyoruz zaten kendi reklamımızı da yapıyoruz, o firmanın hisselerinin satışı amacıyla onun tanıtımını da yapmış oluyoruz, birbirleriyle bağlantılı konular yani sizin repütasyonunuz, ne kadar başarılı kampanyalar yürüttüğünüzle alakalı şeyler, pazar daha yeni olduğundan dolayı gelecekte daha net anlaşılacaktır." (K4)

8. Katılımcılara girişimcilerin kampanya süresince ve sonrasında başarılı olması için platformun sağladığı ekstra katkıların neler olduğu sorulduğunda, platformların kampanya hazırlık sürecine, kampanya boyunca tanıtım faaliyetlerine, kampanya kapanış işlemlerine, ilgili tebliğdeki sorumluluklarını da yerine getirerek destek olduğu ve kampanya sonrasında da network ve iş birliği sağladığı ifade edilmiştir.

"Bir kampanya hazırlığı, bu çok meşakkatli bir süreç yaklaşık bir ila üç ay alabiliyor. Kampanya hazırlığını girişimle beraber yapıyoruz, kampanya ekibimiz burada devreye giriyor isterse girişim bunu dışarıya da verebilir, bu hizmeti sağlayan kurumlar da oluşmaya başladı. İkincisi kampanya süresince kampanyanın duyurusu, girişimle beraber farklı mecralardan kampanyayı

duyuruyoruz ve bu tek seferlik de olmuyor kampanya süresince birkaç farklı noktada duyuruyoruz. Kampanya kapanış süreçlerinde girişime destek oluyoruz çünkü arkada belli süreçler işletilmesi gerekiyor şirketin genel kurul yapması lazım sermaye artışı yapması lazım bütün bu süreçlerde girişimin yanında oluyoruz ve son olarak da girişimin almış olduğu yatırımcıların Merkezi Kayıt Kuruluşu'na kaydileşme sürecini girişimle beraber yönetiyoruz. Başarılı fonlandıktan sonra da girişimin belli yükümlülükleri var, raporlama yükümlülükleri ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri bunların da kontrolünü kampanya sonrası periyodik olarak yapıyoruz. Eğer kamuyu aydınlatma yapılmamış veya raporlaması yapılmamış bir girişim görüyorsak bunu bildiriyoruz o raporu oluşturmalarına yardımcı oluyoruz." (K1)

"Kitlenin ekosistemde yatırımlarını takip ettiği kişiler var, mesela X kişisi veya GSYF 100 bin TL yatırım yaparsa ona göre yatırım yapanlar var…biz çeşitli yayınlar yapıyoruz yatırım turu başlamadan önce ve son günlerinde, kampanyanın güncel durumunu paylaşıyoruz, post hazırlıyoruz %30, %50, %70'e geldi gibi. Yatırımcılara e-posta yollanır yarım ya da eksik kalan kampanyalarda, farklı konularda iletişim çalışmaları yaparak yatırım turunu kazandırmaya çalışıyoruz." (K2)

"Pazarlama, reklam çalışmaları yapıyoruz, canlı yayımlar yapıyoruz, kampanya sonrası ise 'network' ve iş bağlantısı sağlıyoruz." (K3)

"Danışmanlık yapmaya çalışıyoruz çünkü yatırımcılara karşı biz sorumlu değiliz normalde, biz sadece aracılık hizmeti veriyoruz yatırımcı yatırımını yaptı, o firma ileride başarılı olmazsa onun sorumluluğu bizde değil, biz sadece bilgilendirmekle mükellefiz, yani gelişmeleri yatırımcıya iletmekle… ama kendi firmamızın da sonuçta önerdiği yatırımın karşılığını bildiğini yatırımcıya gösterirsek bir sonraki yatırımda daha fazla yatırımcı bizim üzerimizden yatırım yapabilir yani demek ki bu firma doğru girişimleri tercih ediyor diyebilir, danışmanlık gibi düşünebiliriz onu reklam, pazarlama… Herhangi bir finansal kampanya bittikten sonra hukuki destek alınması gerekiyor sermaye artışı yapılacak genel kurul düzenlenecek sonrasında, işte o işlemlerin tamamını Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda Takas Bank'ta biz yürütüyoruz firmayla birlikte, zaten bizim sorumluluğumuz var orda. Sonrasında da firma gönüllü olursa tabii, bugüne kadarki firmalarla hala görüşüyoruz kampanyası başarılı biten ve bitmeyen firmalarla doğal olarak gelecekte neler yapılabilir hangi alanlar da ne gibi networkümüzden faydalanabilir, yardımcı olmaya çalışıyoruz, mesela bir firmanın bir dernek ile ilişki kurması gerekiyor, bizim bir irtibatımız varsa ilişki kurmasına yardımcı oluyoruz gibi…"(K4)

9. Katılımcılara platformun bir kampanya için fonlama başarı sözü verip vermediği, veriyorsa motivasyonunun ne olduğu sorulduğunda 3 katılımcı ortak yanıt olarak bu durumun gerçeklemediğini ifade etmiştir. Katılımcılar sadece firmaya ait fonların, yönetim kurulu üyelerinin ve çalışanların sınırlı miktarda kampanyalara yatırım yaptıklarını ifade etmişlerdir.

   "Hayır, bu yanlış, doğru bulmuyorum çünkü sonuçta bu bir kitle fonlama kampanyası, fonlama başarılı da olabilir başarısız da olabilir tamamen kitlenin talebine ve ilgisine bağlı, siz önden bir taahhüt veriyorsanız ben senin kampanyanı kapatacağım diye o zaman kitle fonlamaya açmanın bir anlamı yok…biz şunu diyoruz, eğer kampanya fonumuzun yatırım komitesinden geçerse, fonumuz bir yatırım taahhüdünde bulunuyor mesela 1.000.000 TL, 2.000.000 TL, 3.000.000 TL değişir rakamlar, o taahhütte bulunuyoruz ve o yatırımı da yapıyoruz ama girişimin arayışı 10.000.000 TL ise biz o 10 milyonu da benden alacaksın taahhüdünü vermiyoruz fonumuz lider yatırımcı oluyor geri kalan meblağ kitle fonlamasına çıkıyor." (K1)

   "Öyle bir şey hiçbir platform yapamıyor, firmanın içsel dinamikler ile Türkiye'nin dışsal dinamiklerinin ne kadar çatışacağını bilmiyoruz, doğal olarak öyle bir garanti veremiyoruz. Kampanyanın başarılı olacağının da garantisini veremeyiz, kampanya sonrası firmanın başarılı olacağının da garantisini veremeyiz, hiç kimse veremez." (K2)

   "Platform hiçbir zaman fonlama başarı sözü vermez, şöyle olabilir mesela bir kampanyamız %98'e gelmişti ve son gün açığı kalmıştı, bu açığı kurucumuz 'ben yatırım yaparım' diyerek kapatmıştır. Onun haricinde sözleşmemizde de böyle bir madde yoktur. Diğer kitle fonlama platformlarında olabiliyor, Türkiye'de var mı bilmiyorum." (K3)

Opsiyonel Sorular

Katılımcının devam etme istekliliğine bağlı olarak sorulacak opsiyonel sorular 4 katılımcıya da sorulmuş ve tümü görüşmeye devam ederek yanıtlamıştır.

1. Katılımcılara başvuru yapacak girişimcilere ve sektörün diğer paydaşlarına ne tavsiye ettikleri sorulduğunda, paya dayalı kitle fonlama girişimciye önemli bir deneyim kazandırdığı ve finansman bulma sorununu çözdüğü için tavsiye edilmiştir. Bununla birlikte girişimcilerin tanınan firmalar ile iş birliği kurması, ürünün hazır olması ve yatırımcı deneyiminin olması sürece katkı sağlayan önemli faktörler olarak ifade edilmiştir. Katılımcılardan biri, sektördeki diğer yatırım kuruluşlarının birlikte çalışmasını, özellikle risk sermaye şirketleri ile kitle fonlama şirketlerinin iş birliği oluşturmasını tavsiye etmiştir.

   "Girişimlerin burayı deneyimlemesi çok önemli çünkü burada çok ciddi bir deneyim elde ediyorlar. Özellikle kampanya hazırlık ve yönetim sürecinde, burada edindikleri bilgiyle

ilerleyen dönemde şirketlerini halka arza daha hazır hale getiriyorlar. Çünkü şirket belli bir disipline giriyor, belli raporlama yükümlülüklerini önden deneyimlemiş oluyor ve halka arz dönemi geldiğinde, ki günümüzde artık şirketler için çok önemli bir çıkış kanalı olmaya başladı, girişim çok daha hazır geliyor oraya hem finansal olarak hem disiplin olarak hem de yatırımcı kitlesi olarak, çünkü biz aslında girişime halka arz öncesi bir yatırımcı kitlesi oluşturuyoruz ve halka arza geldiği zaman direk bu yatırımcı kitlesini de içeriğe dahil edebiliyor. Sektörün diğer paydaşları için de şu önemli burada bütün yatırım kurumlarının beraber çalışabiliyor olması lazım, yani bugün mesela ben bir kitle fonlama platformuyla 'venture capital' (risk sermayesi) yani fon yatırımlarının beraber gerçekleştiğini daha fazla görmek istiyorum. Bunu yeteri kadar görmüyoruz ama ben 2 kurumunda yani fonun da kitle fonlamanın da girişime verdiği avantajlar olduğunu düşünüyorum bunların daha fazla beraber olması gerekiyor ki girişim iki tarafın da sağladığı avantajlardan faydalansın."(K1)

"3 konu var, değer önerisi, iş modeli ve ölçeklenebilirlik, kitle fonlaması ve 'venture capital'ler de buna bakar, girişim değer önerisini doğru tanımladıysa iş modelini doğru kurguladıysa, ölçeklenebileceğine inanıyorsa kitle fonlamasında yatırım alabilir. Güçlü bir iş birliği varsa…hem borsada işlem yapmış hem de kitle tarafından bilinen şirketlerle iş birliği yapan girişimler kitle fonlamasında pozitif ayrımcılığa uğruyor açıkçası, bu seçilirken değil ama fonlama başarısını etkiliyor." (K2)

"Kitle fonlaması büyük bir imkân çünkü fona ulaşmak zor, hayaliniz ve yatkınlığınız var, fark yaratabiliyorsanız kitle fonlama çok iyi bir imkân." (K3)

"Ayakların yere basması çok önemli, biraz daha ürünün hazır olması, yatırımcılarla görüşülerek deneyim sahibi olunması…buradaki yatırımcının beklentisi ile Amerika'daki yatırımcının beklentisi aynı değil, enflasyonun yüksek olduğu bir yerde insanların yatırımlarından beklentileri normalden daha fazla olabiliyor." (K4)

2. Katılımcılara paya dayalı kitle fonlama modelinin diğer girişim finansmanı modellerine kıyasla avantaj ve dezavantajları sorulduğunda paya dayalı kitle fonlamanın avantajı olarak diğer yatırım modellerine kıyasla daha kısa sürede, daha şeffaf ve ulaşımı daha kolay olduğu çoğunluk olarak ifade edilmiştir. Bununla birlikte kitlelerden yatırım almanın girişim firması için müşteri kitlesi yaratabileceği ve girişimin başlangıç sermayesinin de fonlama ile sağlanabileceği ifade edilmiştir.

"Kitle fonlamada girişimci kendi şartlarını oluşturabiliyor, bir fondan yatırım alsa genelde şartları fon dikte eder ve zorlayıcı şartlar olur. Kitle fonlama, fon yatırımına göre daha şeffaf, şirkete hangi değerlemeden ne kadar hisse verdiğini görebiliyorsunuz. Hızlı bir yatırım süreci,

maksimum 2 ay sürüyor, bir fon ya da melek yatırım arayışında olan bir girişimin fon bulma sürecinden çok daha hızlı gerçekleşiyor." (K1)

"Güçlü bir 'PR' (halkla ilişkiler) desteği ve müşteri kitlesine ulaşıyorsun, platform üyeleri sizin ürünlerinizi kullanabiliyor, indirimli kodlar ile satın alım yapabiliyorlar. Dezavantaj olarak, biz ülkedeki durumlardan ve borsanın hareketlerinden çok daha fazla etkilenebiliyoruz, deprem mesela bizi çok etkiledi." (K2)

"Her finansmanın aldığı pay değişiyor, fayda ve taviz değişiyor diğer modellerde mesela 'venture capita'lin 'due diligence' (durum incelemesi) süreci uzun sürer, eş zamanlı yürütülmeye çalışılır, çok vakit ve emek vermek lazım bu girişimciyi yorar, tutar büyük ama kriter ağır. Finansmana erişmek daha kolay (kitle fonlamada), fon miktarı daha düşük, aksine örnekler var ama istisnalar kaideyi bozmaz, genel kaide daha erken aşama yatırımlardır dolayısıyla asıl olan meblağ daha düşük, süreç daha kolay… Birden fazla yatırımcıyla görüşülmez, 2 ay belirlenmişse 2 ay sürer." (K3)

"Avantajı şu siz sadece bir fikir ile bir fon toplayabilirsiniz, insanların ikna olabileceği bir fikriniz varsa şirketin sermayesini tamamen toplanan fonla kurup devam edebilirsiniz, dezavantajı şu yatırımcıların beklentileri kısa vadede tatmin olmayacağı için yatırımcılar sabırsızlar…size karşı daha talepkâr olabilirler… Yatırımcının kısa vadede elinden çıkaramayacağı bir enstrüman eline verdiğiniz için ve o enstrümanı… mesela Türkiye ekonomisini düşünün, geçen sene bir hisseye yatırım yaptınız, bugün şunu düşüneceksiniz ben dolara yatırım yapsaydım, altın alsaydım şu olacaktı, borsaya yatırım yapsaydım bu olacaktı vs. burada ne olduğu belli değil elden de çıkartamıyorum, paraya ihtiyacı varsa başka sıkıntılar gibi…" (K4)

5. SONUÇ

Girişimciler yeni iş fikirlerine veya iş modellerine sahip olan ve bu doğrultuda risk alarak iş kuran yenilikçi kişilerdir. Girişimciler çoğunlukla yenilikçi iş fikirleri ile inovasyona öncülük etmekte ve katma değer yaratmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki endüstriyel ve ekonomik gelişmeye katkı sağlayan yenilikçi ürün ve hizmetlerin oluşması girişimciler sayesinde mümkün olmuştur.

Girişimciler bu yenilikçi fikir ve ürünlerini hayata geçirmek için finansal kaynağa ihtiyaç duymaktadırlar. Girişimcilik faaliyetlerinin finansmanı yeni iş fikirlerinin hayata geçmesi, girişim şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi ve büyümesi için kritik öneme sahiptir. Girişimciler yenilikçi faaliyetlerini gerçekleştirmek için çeşitli finansman kaynaklarından yararlanmaktadırlar. Bu kaynaklardan ilki öz kaynak kullanımıdır ve finansman girişimcinin kendi sermayesinden ve varlıklarından temin edilmektedir.

Girişimciler için başka bir finansman yöntemi ise aile üyeleri ve yakın çevreden finansal kaynak temin etmektir. Girişimcinin öz sermayesinden ve yakın çevresinden temin etmiş olduğu bu sınırlı kaynaklar bir girişimin kuruluş aşamasında can suyu niteliği taşıyarak kritik öneme sahip olsa da girişimin ilerleyen aşamalarında oluşabilecek yüksek miktarlı finansman ihtiyacını karşılamakta yetersiz kalmaktadır. Daha yüksek tutarlarda kaynak ihtiyacının doğduğu bu aşamada girişimciler hibe veren kuruluşlara veya bankalara başvurmaktadırlar. Girişimcilere hibe veren kuruluşlar çoğunlukla devlet kurumları olmakla birlikte vakıf ve özel şirketler de bu kuruluşlar arasındadır. Girişimciler için bir diğer finans kaynağı ise banka kredileridir ancak bankaların girişim şirketlerini yüksek riskli bulması ve kredi karşılığı teminat istemesi sebebiyle erişimi giderek zorlaşan bir finansman yöntemi haline gelmiştir.

Girişimcilerin banka kredilerine erişimde sorun yaşamaları, öz kaynak, yakın çevre ve hibelerden sağlamış oldukları finansmanın da sınırlı olması sebebiyle girişimciliğin finansmanında alternatif yöntemler oluşmuştur. Bu finansman yöntemlerinden ilki sermaye sahibi profesyonel kişilerin hisse karşılığı fon sağlamış olduğu melek yatırımdır. Melek yatırım, tecrübe ve deneyim sahibi kişilerin girişimlere yatırım yaparak ortak olduğu bir finansman modelidir ancak bu modelde yatırımcı sadece finansal kaynak sağlamakla kalmaz aynı zamandan girişimciye danışmanlık, mentörlük ve iş bağlantıları da sağlamaktadır. Bu yönüyle melek yatırım, pek çok girişimci tarafından başvurulan alternatif finansal kaynaklardan birisidir. Bir diğer alternatif finansal kaynak ise risk sermayesi yatırımıdır. Risk sermayesi genellikle yüksek riskli girişimlere yüksek getiri elde etmek amacıyla fon sağlayan bir yatırım türüdür. Risk sermayesi şirketleri veya yatırımcıları özellikle geleneksel finansmanın erişemediği yüksek büyüme potansiyeline sahip riskli girişimlere hisse karşılığı yatırım yapmaktadırlar.

Girişimciliğin finansmanında bir diğer alternatif finansman yöntemi ise kitlesel fonlamadır. İnternet tabanlı platformlarda çok sayıda kişiden küçük miktarlarda fon toplanarak gerçekleşen kitlesel fonlama özellikle son yıllarda artan bir talep ile karşılaşmıştır. Bu fonlama yöntemi fon sağlayanın fon karşılığı elde etmiş olduğu getiriye bağlı olarak 4 farklı şekilde gerçekleştirilmektedir. Bunlardan ilki fon sağlayanın hiçbir beklenti olmadan tamamen karşılıksız olarak yapmış olduğu bağışa dayalı fonlamadır. İkincisi ise fon sağlayanın fon karşılığında girişimci tarafından belirlenen ödüllere sahip olduğu ancak yine finansal getiri elde etmediği ödüle dayalı kitlesel fonlama modelidir. Bir diğeri ise kişilerin girişimcilere borç olarak fon sağladığı ve getiri olarak faizi birlikte ana parasını aldığı borca dayalı kitlesel fonlamadır. Dördünce model ise fon sağlayanların hisse karşılığı girişime ortak oldukları paya dayalı kitlesel fonlama modelidir.

Paya dayalı kitlesel fonlama modeli özellikle son yıllarda girişimciler tarafından sıkça tercih edilen, erişimi diğer finansman kaynaklarına göre nispeten daha kolay olan finansman kaynağıdır. Bu fonlama modelinde fon toplayan girişimciler, projeye yatırım yapan kişiler ve girişimci ile yatırımcıyı internet ortamında buluşturan platformlar olmak üzere toplam 3 taraf bulunmaktadır. Girişimciler faaliyetlerini sürdürmek için finansal kaynak aramakta, yatırımcılar ise küçük miktarlarda yatırım yaparak girişimlere hisse karşılığı ortak olmaktadır. Platform şirketler ise girişimlerin fon toplamak üzere oluşturdukları kampanyaları web tabanlı platformlarında online olarak yayımlamakta ve yatırımcıların değerlendirilmesine sunmaktadır. Bu yönüyle platformlar yatırımın taraflarını buluşturun bir aracı olarak görünseler de bir aracı olmaktan çok daha fazla görev ve sorumluluklara sahiptirler.

Paya dayalı kitlesel fonlama platformları yatırımcıların değerlendirilmesine sunulacak girişim kampanyalarını seçerek hem girişimlerin fona ulaşmasında hem de yatırımcıların nitelikli girişimlere ulaşmasında kritik bir görev üstlenmektedir. Bu yönüyle platformlar hangi girişimlerin platformda yatırım kampanyası başlatabileceği ve üyelerin hangi kampanyalara yatırım yaparak ortak olabileceği noktasında bir karar verici konumundadır. Platformların bu karar verici konumu, özellikle sadece nitelikli yatırımcıları değil nitelikli olmayan yatırımcıları da sisteme katmayı amaçlayan bu modelde daha büyük önem arz etmektedir.

Platformların kritik bir öneme sahip olan kampanya karar süreçlerini konu alan herhangi bir ulusal araştırmaya rastlanmamış olması literatürdeki eksikliği göstermiş ve bu kapsamda araştırma paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının bu kritik rolünü göz önüne alarak "paya dayalı kitlesel fonlama şirketlerinin kampanya karar süreci nasıl işler ve değerlendirme kriterleri nelerdir?" problemine odaklanmıştır. Araştırmanın başlamış olduğu tarihte (Nisan 2023) SPK lisansı olan toplam 10 adet paya dayalı kitlesel fonlama platformu tespit edilmiş, bunların da sadece 7 tanesinde aktif kampanyaların yürütüldüğü görülmüştür. Araştırma için platformlarda başarılı olarak fonlanmış kampanyaların mevcut olması önemli bir kriter olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda araştırmanın örneklem seçiminde ölçüt

örneklem tercih edilmiş ve ölçüt olarak "platformunda en az 3 kampanyanın başarılı olarak fonlandığı paya dayalı kitlesel fonlama şirketleri" belirlenmiştir. Ölçütün belirlenmesi ile bu kritere uyan platform şirketi sayısı 5'e düşmüştür. Bu şirketlerin her birinden ilgili kişiler belirlenmiş ve görüşme formu iletilerek görüşme talebinde bulunulmuştur. Tüm ilgili kişiler ile iletişime geçilmiş, bir kişi ile sürece devam edilememiş ve toplamda 4 firmadan 4 katılımcı ile görüşmeler gerçekleştirilmiştir.

Görüşme soruları platformların kampanya karar sürecini keşfetmek ve bu süreçteki belirleyici faktörleri ortaya çıkarmak üzerine oluşturulmuştur. Bununla birlikte platformun süreçteki diğer rollerini ve katılımcıların bu finansman modeli hakkındaki görüşlerini anlamak amacıyla diğer sorular eklenmiştir. Katılımcılara görüşme yoluyla yarı yapılandırılmış sorular sorulmuştu ve yanıtlar analiz edilmiştir.

Elde edilen verilere göre paya dayalı kitlesel fonlama şirketleri her büyüme aşamasındaki girişimlerin başvurularını değerlendirmekte ancak erken aşama sonrası gelir elde etmeye başlamış olan girişimler bu süreçte önceliklendirilmektedir. Bununla birlikte gelen kampanya başvurularının, karar verici rolü olan yatırım komitesinde değerlendirilmeden önce bir ön elemeden geçtiği, bu süreci yürüten farklı bir ekibin olduğu anlaşılmıştır. Bu ekip özellikle kitlesel fonlama tebliğine uygun olmayan ve teknoloji içermeyen girişimlerin kampanya başvurularını reddetmektedir. Bir katılımcı ön eleme sürecinde %60 oranında başvurunun reddedildiğini belirtmiştir.

Ön elemeyi geçerek yatırım komitesinde değerlendirilen kampanya başvurularının, komite tarafından kabul edilmesinde en önemli faktörlerin girişimci ile ilişki unsurlar olduğu, bununla birlikte ürün veya hizmetin halk tarafından ne kadar anlaşılabilir olduğu ve kampanyanın kitleye ne ölçüde pazarlanabilir olduğu önemli faktörler olarak ortaya çıkmıştır. Katılımcılardan biri bu değerlendirme sürecinde bir skorlama mekanizması kullandıklarını, girişimcinin yönetim ve kültürünü, şirketin potansiyelini, finansal projeksiyonunu ve teknolojiyi bu skorlama mekanizması ile değerlendirdiğini ifade etmiştir. Bir diğer katılımcı girişimin potansiyeli ve yatırım stratejisinin önemli olduğunu belirtmiş, bir diğeri ise girişimin doğru bir değerleme ve arz edilecek hisse oranı belirlemesinin önemini vurgulamıştır.

Yatırım komitesinin yayımlanmasına onay vermediği kampanya başvurularında öne çıkan faktörler ise girişimin fonlamaya uygun olmaması, doğru bir değerlemeye sahip olmaması ve finansal projeksiyonlarının gerçekçi olmamasıdır. Elde edilen bulgularla yatırım komitesinin bir kampanyaya onay vermesinde ve vermemesinde belirleyici olan faktörler, platformların kampanyaları nasıl ön elemeden geçirdiğini araştıran Löher'in (2016) çalışmasındaki bulgular ile benzerlik göstermektedir. Löher çalışmasında platformların değerlendirme sürecinde öncelikle ürün ve finansal özelliklerin sonrasında girişimci ve ekibi ile ilgili unsurların değerlendirildiğini belirtmiştir.

Yayımlanacak kampanyaların karar sürecinde önemli bir faktör olan ve girişim şirket tarafından belirtilen şirket değerlemesinin çoğu durumda yatırım komitesi tarafından yüksek bulunduğu ve komitenin girişimcilere bu konuda geri dönüş sağlayarak uzlaşmaya çalıştığı keşfedilmiştir. Elde edilen bu bulgu Löher'in (2016) çalışmasındaki bulgu ile eşleşmektedir. Löher de benzer şekilde platformların farklı mekanizmalar ve kaynaklar kullanarak mevcut piyasa çerçevesinde bir değerleme için müzakereler yürüttüğünü ortaya çıkarmıştır.

Araştırmada şirket değerlemesi ile ilişkili olan toplanacak fon ve karşılığında arz edilecek hisse oranının uygun bulunmadığı durumlarda da benzer şekilde girişimciler ile uzlaşmaya çalışıldığı görülmüştür. Platformlar bu iki konuda uzlaşma sağlayamadığında ise kampanya başvurularını reddetmektedir.

Ayrıca araştırmada, platformların kampanyalarını kabul ettiği girişimler ile çeşitli iş birlikleri yaptığı görülmüş, bazı platform şirketlerin kampanyası yayımlanan girişimler arasında iş ağı oluşturduğu, girişimleri potansiyel müşterilerine ulaşmasına yardımcı olduğu ve platformun iştirak yatırım fonu ile yatırım yaptığı keşfedilmiştir. Bununla birlikte bir girişimin fon kampanyası kabul edildiğinde platformun bu kampanyanın hazırlık sürecine, başarıya ulaşması için tanıtım faaliyetlerine ve kampanya sonrası işlemlerine destek olduğu öğrenilmiştir.

Platformların kabul ettikleri kampanyalara fon başarı sözü verip vermedikleri araştırıldığında, hiçbir platformun böyle bir garanti vermediği, sadece iştirak fonun sınırlı miktarda yatırım yaptığı anlaşılmıştır. Katılımcılardan biri yalnızca kampanyanın son günü çok az miktarda fona ihtiyaç duyulan bir kampanyada, platform kurucusunun kampanyanın başarıya ulaşması için kalan miktarı yatırım yaparak tamamladığı bir olay örneği vermiştir.

Katılımcılara, girişimcilere ve sektörün diğer paydaşlarına ne tavsiye ettikleri sorulduğunda katılımcılar bu fonlama modelinin önemli bir fırsat olduğunu ve girişimciye ciddi bir deneyim kazandırdığını ifade ederek kullanmalarını tavsiye etmiştir. Girişimcilerin tanınan firmalar ile iş birliği kurması, kampanya öncesi ürünün hazır olması ve yatırımcı deneyiminin olması sürece katkı sağlayan önemli unsurlar olarak ifade edilmiştir. Bir katılımcı sektördeki yatırım kuruluşlarının birlikte çalışmasını, özellikle risk sermaye şirketleri ile kitlesel fonlama şirketlerinin iş birliği oluşturmasını tavsiye etmiştir.

Son olarak paya dayalı kitlesel fonlama modelinin avantaj ve dezavantajları sorulduğunda bu modelin diğer finansman yöntemlerine kıyasla daha kısa sürdüğü, daha şeffaf olduğu ve ulaşımının daha kolay olduğu ifade edilmiştir. Bununla birlikte kitlelerden yatırım almanın bir girişim için potansiyel müşteri oluşturabileceği ve girişimin başlangıç sermayesinin de kitlesel fonlama ile sağlanabileceği

avantaj olarak ifade edilmiştir. Dezavantaj olarak ise bu fonlama modelinin ülkedeki durumlardan daha fazla etkilendiği ve yatırımcının kısa vadede elinden çıkaramayacağı bir hisse olması ifade edilmiştir.

Araştırma elde etmiş olduğu bulgular ile girişimcilere, yatırımcılara ve sektörün tüm paydaşlarına paya dayalı kitlesel fonlama modeli için daha iyi bir anlayış kazandırmayı amaçlamıştır. Sadece nitelikli yatırımcıları değil aynı zamanda yatırım deneyimi olmayan ve melek yatırımcı ve risk sermayedarlarına kıyasla daha düşük miktarlarda yatırım yapabilecek kişileri de sisteme katmayı amaçlayan paya dayalı kitlesel fonlama platformlarının bu kişilerin değerlendirmesine sunmuş olduğu kampanyaları hangi kriterler ile seçmiş olduğu kritik bir öneme sahiptir. Araştırma ile platformların gerçekleştirmiş olduğu bu kritik kampanya karar süreci keşfedilmeye ve ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Literatürde benzer bir çalışmanın olmaması, fonlama modelinin çok yeni olması ve az sayıda paya dayalı kitlesel fonlama şirketinin mevcut olması araştırmaya sınırlılıklar getirmiş olsa da bu çalışmanın ilgili alanda yapılacak diğer çalışmalara örnek olarak, yol göstermesi beklenmektedir.

KAYNAKÇA

Aceto, K. (2015), *Emerging Markets and the Future of The BRIC Nations,* Edward Elgar Publishing. https://books.google.com.tr/books?hl=tr&lr=&id=JE2rCgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA111&dq=startup++stages+and+investment&ots=jMLxErMe1C&sig=N0V163dtXbEAxOCBgznxUFoUg_I&redir_esc=y#v=onepage&q=startup%20%20stages%20and%20investment&f=false

Agrawal, A., Catalini, C., Goldfarb, A. (2015), "Crowdfunding: Geography, Social Networks, and the Timing of Investment Decisions", *Journal of Economics & Management Strategy* 24/2: 253-274.

Akgönül, H., Altay, B. (2001), "Risk Sermayesi (Venture Capital)", *Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 17/1: 455-480.

Anbar, A. (2020), "Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitlesel Fonlama", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 88: 237-254.

Angerer, M., Brem, A., Kraus, S., Peter, A. (2017), "Start-Up Funding Via Equity Crowdfunding in Germany: A Qualitative Analysis Of Success Factors", *The Journal Of Entrepreneurial Finance (JEF)*, 19/1: 1-34.

Arıkan, S. (2002), *Girişimcilik*, Ankara: Siyasal Kitapevi.

Baltacı, A. (2019) "Nitel Araştırma Süreci: Nitel Bir Araştırma Nasıl Yapılır?", *Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5/2: 368-388.

Beaulieu, T., Sarker, S. (2015), "A Conceptual Framework For Understanding Crowdfunding, *Communications Of The Association For İnformation Systems,* 37/1: 1.

Belleflamme, P., Lambert, T., Schwienbacher, A. (2010), "Crowdfunding: An industrial organization perspective", *In Prepared for the workshop Digital Business Models: Understanding Strategies', held in Paris on June*: 25-26.

Betterplace. (2023), https://www.betterplace.org/de/projects/119295-erdbeben-in-der-tuerkei-syrien (Erişim tarihi, 10 Temmuz 2023)

Blaseg, D., Cumming, D., Koetter, M. (2021), "Equity Crowdfunding: High-Quality or Low-Quality Entrepreneurs?", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 45/3: 505-530.

Borrero-Domínguez, C., Cordón-Lagares, E., Hernández-Garrido, R. (2020), "Sustainability And Real Estate Crowdfunding: Success Factors", *Sustainability*, 12/12: 5136.

Bretschneider, U., Knaub, K., Wieck, E. (2014), *"Motivations For Crowdfunding: What Drives The Crowd To Invest in Start-Ups?"*

Bretschneider, U., Leimeister, J. M. (2017), "Not Just An Ego-Trip: Exploring Backers' Motivation For Funding İn İncentive-Based Crowdfunding", *The Journal of Strategic Information Systems*, 26/4: 246-260.

Brown, R., Mawson, S., Rowe, A. (2019), "Start-ups, Entrepreneurial Networks and Equity Crowdfunding: A Processual Perspective", *Industrial Marketing Management*, 80: 115-125.

Buluşum. (2023), https://www.bulusum.biz/ProjeDetay/e-bursum (Erişim tarihi, 10 Temmuz 2023)

Camgöz, M., Yılmaztürk, S. (2023), "İnovatif Girişimciliğin Finansmanında Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yatırımcısının Motivasyon Faktörleri: Türkiye Örneği", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 22/46: 261-288.

Campfire. (2023), https://camp-fire.jp/projects/view/677683?list=new_staff_recommended (Erişim tarihi 10 Temmuz 2023)

Collins, L. Pierrakis, Y. (2012), "The Venture Crowd: Crowdfunding Equity İnvestments İnto Business", Project Report.

Cosh, A., Cumming, D., Hughes, A. (2009), "Outside Entrepreneurial Capital", *The Economic Journal*, 119/540: 1494-1533.

Crowdcube. (2023), https://www.crowdcube.com/companies/kitemill/pitches/bk8kGq (Erişim tarihi: 18 Temmuz 2023)

Crowdfunder. (2023), https://www.crowdfunder.co.uk/p/fundraiser-to-go-towards-well-needed-minibus (Erişim tarihi, 10 Temmuz 2023)

Crowdfunding. (2022, 21 Mart), "5 Types of Crowdfunding Models Explained", https://www.crowdfunding.com/types-of-crowdfunding/ (Erişim tarihi: 3 Temmuz 2023)

Crowdfundinghelth. (2023), https://crowdfundinghealth.org/strengths-weaknesses-opportunities-and-threats-of-crowdfunding/ (Erişim tarihi: 27 Kasım 2023)

Crowdfundly. (2023), 2022'de Bilmeniz Gereken En Son Kitle Fonlaması İstatistikleri (crowdfundly.com) (Erişim tarihi 20 Temmuz 2023)

Demiray, M. (2019), Crowdfunding Community Engagement: Drivers and Outcomes, Doktora Tezi, İstanbul, Istanbul Technical University Graduate School of Arts and Social Sciences.

Demiray, M., Burnaz, Ş. (2019), "Positioning of Crowdfunding Platforms: Turkey As An Emerging Market Case", *Journal of Management, Marketing and Logistics*, 6/2: 84-94.

Er, B., Şahin, Y. E., Mutlu, M. (2015), "Girişimciler İçin Alternatif Finansman Kaynakları: Mevcut Durum ve Önerileri", *Uluslararası Ekonomi ve Yenilik Dergisi,* 1/1: 31-54.

Ercan, S. (2017), "Türkiye'de Kitlesel Fonlama: Destekçilerin Motivasyonu", *Ekonomi ve İşletme Dergisi,* 1/1: 1-9.

Ergen, M., Lau, J., Bilginoglu, K. (2013), "Dağıtık Girişimci Sermayesi: Kitle-Fonlaması" http://girisimcilik.mustafaergen.com/uploads/1/0/5/9/10590997/dagitikgirisimcisermayesi-2.pdf

Fettahoğlu, S., Khusayan, S. (2017), "Yeni Finansman Olanağı: Kitle Fonlama", *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 10/4, 497-521.

Finmodelslab. (2023), https://finmodelslab.com/products/equity-crowdfunding-swot-analysis (Erişim tarihi: 27 Kasım 2023)

Fonangels. (2023), https://fonangels.com/Uye/DestekMerkezi (Erişim tarihi: 3 Eylül 2023)

Fonbulucu. (2023a), https://invest.fonbulucu.com/kampanya/5MG6BB (Erişim tarihi: 17 Ağustos 2023)

Fonbulucu. (2023b), https://invest.fonbulucu.com/yardim-merkezi/aldigim-paylarihisseleri-nasil-satabilirim-2 (Erişim tarihi: 3 Eylül 2023)

Fonbulucu. (2023c), https://invest.fonbulucu.com/sayfa/organizasyon-semasi-21?b=0 (Erişim tarihi: 3 Eylül 2023)

Fonbulucu, (2023d), Q Charge - Kusursuz Enerji (fonbulucu.com) (Erişim tarihi: 30 Nisan 2023)

Fonbulucu. (2021), https://invest.fonbulucu.com/kampanya/B5YOF7#hakkinda (Erişim tarihi: 5 Temmuz 2023).

Fongogo. (2023), https://odul.fongogo.com/Project/lice-kadin-kooperatifi-ciftlik-kuruyor-3 (Erişim tarihi: 10 Temmuz 2023)

Gerber, E. M., Hui, J. (2013), "Crowdfunding: Motivations And Deterrents For Participation", *ACM Transactions on Computer-Human Interaction (TOCHI),* 20/6: 1-32.

Gerber, E. G., Hui, J. S., Kuo, P. (2012), *Crowdfunding: Why People Are Motivated To Post And Fund Projects On Crowdfunding Platforms* In Proceedings Of The International Workshop On Design, Influence, And Social Technologies: Techniques, İmpacts And Ethics, 2/11: 10

Girişimci Gazetesi. (2023), "Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Hisse Satışı" *Girişimci Gazetesi*, https://www.girisimcigazetesi.com/paya-dayali-kitle-fonlamasinda-hisse-satisi-808 (Erişim tarihi: 3 Eylül 2023)

Goparity. (2023), "Thunder Foods" https://www.goparity.com/project/thunder-foods-358 (Erişim tarihi: 29 Ağustos 2023)

Gómez-Diago, G. (2016), "The Role of Shared Emotions in The Construction of The Cyberculture: From Cultural Industries To Cultural Actions: The Case Of Crowdfunding", *In Emotions, Technology, and Social Media,* 49-62.

Graham, P. (2005), "A Unified Theory Of VC Suckage", http://www.paulgraham.com/venturecapital.html (Erişim tarihi: 3 Aralık 2023).

Hacıömeroğlu, A. O. (2020), "Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma", *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi,* 8/15: 273-307

Hemer, J. (2011). "A Snapshot On Crowdfunding", *Arbeitspapiere Unternehmen Und Regio* (No. R2/2011).

Hossain, M., Oparaocha, G.O. (2017), "Crowdfunding: Motives, Definitions, Typology and Ethical Challenges", *Entrepreneurship Research Journal*,7/2.

Howe, J. (2006a), "The Rise of Crowdsourcing", *Wired Magazine*, 14/6: 176-183.

Howe, J. (2006b), "Crowdsourcing: A definition" https://crowdsourcing.typepad.com/cs/2006/06/crowdsourcing_a.html (Erişim tarihi: 1 Temmuz 2023).

İçigen, F. K. (2022), "Girişim Finansmanında Kitle Fonlaması ve Türkiye'de Faaliyet Gösteren Paya Dayalı Kitle Fonlaması Platformları", *Güncel İşletmecilik Araştırmaları 2*: 83–93.

Indiegogo. (2023), https://www.indiegogo.com/projects/hover-x1-pocket-sized-self-flying-camera#/ (Erişim tarihi: 10 Temmuz 2023)

Invesdor. (2023), "Singa Oy" https://www.invesdor.com/rounds/1a6f32ac-74c4-429f-9c60-017ff2ab994b#/ (Erişim tarihi: 29 Ağustos 2023)

İpekten, O. B. (2006), "Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,* 7/1: 385-408.

İşler, S.T. (2014), "Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitlesel Fonlama – Crowdfunding", *Gösterge*, Sonbahar, 50-65.

Jensen, L.S., Özkil, A.G. (2018), "Identifying Challenges İn Crowdfunded Product Development: A Review Of Kickstarter Projects", *Design Science*, 4/e18

Karabayır, M. E., Gülşen, A. Z., Çiftci, S., Muzaffar, H. (2012), "Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye'deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 2/67: 69-93.

Kaya, A. (2001), "Dünyada ve Türkiye'de Risk Sermayesi", *SPK Yeterlik Etüdleri,* Ankara.

Kaya, M.İ., Gözübüyük, B. (2022), "Kitle Fonlamasının Teknoloji Alanında Yenilik Getiren Fikirlerin Finansmanındaki Rolü ve Kitle Fonlaması Sisteminde Yatırımcıların Korunmasının Önemi", *Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi,* 12:2, 1081-1127.

Kickstarter. (2023a), https://www.kickstarter.com/projects/theforsakenconcert/abney-park-live-july-15th?ref=section-music-featured-project (Erişim tarihi 10 Temmuz 2023)

Kickstarter. (2023b), https://www.kickstarter.com/projects/side-note/side-note-the-ultimate-pocket-sized-notebook/description (Erişim tarihi 10 Temmuz 2023)

Kitle Fonlama Bülteni. (2023), "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Raporu 2021-2022". https://fintechistanbul.org/wp-content/uploads/2023/03/Paya-Dayali-Kitle-Fonlamasi-Raporu-2021-202274.pdf

Kleinert, S., Bafera, J., Urbig, D., Volkmann, C. K. (2022), "Access Denied: How Equity Crowdfunding Platforms Use Quality Signals To Select New Ventures", *Entrepreneurship Theory And Practice*, 46/6, 1626-1657.

Kleinert, S., Volkmann, C., Grünhagen, M. (2020), "Third-Party Signals in Equity Crowdfunding: The Role Of Prior Financing, *Small Business Economics,* 54: 341-365.

Koçer, S. (2015), "Türkiye'de Kitlesel Fonlama (Crowdfunding) Kampanyaları: Kültürel Bir İnceleme", Yeni Medya Çalışmaları II. Ulusal Pazarlama Kongresi, Kadir Has Üniversitesi-İstanbul: 14-24.

Kurnaz, G., Bedük, A. (2017), "Türkiye'de ve Dünyada Melek Yatırımcılık", *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi,* 1/20: 27-40.

Küçükaltan, D. (2009) "Genel bir yaklaşımla girişimcilik", *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi.*

Lenz, R. (2016), "Peer-to-Peer Lending: Opportunities and Risks", *European Journal of Risk Regulation,* 7/4: 688-700.

Lerner, J., Nanda, R. (2020), "Venture Capital's Role In Financing Innovation: What We Know And How Much We Still Need To Learn", *Journal of Economic Perspectives,* 34/3: 237-261.

Letsinvest. (2023), "Business Loan: 4* 'Michaelson Boutique Hotel' in the Old Town of Klaipėda", https://letsinvest.eu/project/42 (Erişim tarihi: 29 Ağustos 2023)

Löher, J. (2017), *"The İnteraction Of Equity Crowdfunding Platforms And Ventures: An Analysis Of The Preselection Process",* Venture Capital, 19/1-2: 51-74, DOI:10.1080/13691066.2016.1252510.

Mamonov, S., Malaga, R., Rosenblum, J. (2017), "An Exploratory Analysis Of Title II Equity Crowdfunding Success", *Venture Capital,* 19/3: 239-256.

Massolution, Crowdsourcing LLC. (2012), "Crowdfunding Industry Report: Market Trends, Composition And Crowdfunding Platforms", http://www.crowdfunding.nl/wp-content/uploads/2012/05/92834651-Massolution-abridged-Crowd-Funding-Industry-Report1.pdf (Erişim tarihi: 3 Temmuz 2023)

Meyskens, M., Bird, L. (2015), "Crowdfunding and Value Creation", *Entrepreneurship Research Journal*, 5/2: 155-166.

Mordor Intelligence. (2023), Crowdfunding Market Size & Share Analysis - Industry Research Report - Growth Trends (mordorintelligence.com) (Erişim tarihi 19 Temmuz 2023)

Mumcu, A.Y., Ataman, G. (2021), "Girişimcilikte Fonlama Sorununa Yeni Bir Çözüm Önerisi: Kitlesel Fonlamanın Olumlu ve Olumsuz Yönleri Üzerine Bir İnceleme", *Journal of Research in Business,* 6/1: 164-176.

Nar Fon. (2023), "Kitle Fonlaması Sistemi ve Nar Fon'un Kitle Fonlaması Dünyasına Bakışı" https://narfon.com.tr/blog/kitle-fonlamasi-sistemi-ve-nar-fonun-kitle-fonlamasi-dunyasina-bakisi (Erişim tarihi: 3 Eylül 2023)

OECD. (2015), "New approaches to SME and entrepreneuarship financing: Broadening the range of instruments"

Onur, M.N., Değirmenci, Ö. (2015), "Crowdfunding-Kitle Fonlaması", T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, 2015/7.

Özdemir, C. (2020a), *Kitle Fonlaması Paya Dayalı Modelde Başarı Faktörleri,* Ankara: Nobel Bilimsel Eserler

Özdemir, C. (2020b), Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri ve Diğer Başarı Faktörleri, Doktora Tezi, Ankara, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Özdemir, M. (2010), "Nitel Veri Analizi: Sosyal Bilimlerde Yöntembilim Sorunsalı Üzerine Bir Çalışma", *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11/1: 323-343.

Öztürk, M. B., Çelik, M. S., Açıkgöz, E. (2023), "Yeni Girişimler Ve Yatırımcılar İçin Alternatif Finansman Yöntemi: Paya Dayalı Kitle Fonlaması", *Nigde Omer Halis Demir University of Social Sciences Institute*, 5/1: 55-67.

Papuççiyan, A. (2021), "Kitlesel Fonlama Platformu Arıkovanı, Hizmetlerini Sonlandırdığını Duyurdu", https://webrazzi.com/2021/12/24/kitlesel-fonlama-platformu-arikovani-hizmetlerini-sonlandirdigini-duyurdu/ (Erişim tarihi: 22 Temmuz 2023)

Pehlivanoğlu, M. C. (2020), "Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme", *İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 7/1: 273-296.

Perktaş, E., Uçar, M. (2015), "Girişimcilik ve Girişimin Finansmanında Melek Yatırımcı ve Uygulama Alanları", *Route Education and Social Science Journal*, 2/1: 90-102.

Pirgaip, B., Gür, E., Can, S. (2021), " Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Türk İlaç Sektöründe AR-GE Harcamalarının Finansmanındaki Rolü ve Önemi", *Hacette Sağlık İdaresi Dergisi*, 24/4: 941-958.

Poyraz, E., Tepeli, Y. (2016), "Girişimciliğin Finansmanında Risk Sermayesi Finansmanı", *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi,* 1/31: 35-56.

Robano, V. (2018), "Case Study on Crowdfunding"

Röthler, D., Wenzlaff, K. (2011), "Crowdfunding Schemes in Europe", *EENC Report*, *9*, 2011.

Schumpeter, J. A. (2013*), Capitalism, Socialism and Democracy* (3rd edition), London: George Allen and Unwin.

Schwienbacher, A., Larralde, B. (2010), "Crowdfunding Of Small Entrepreneurial Ventures*", Handbook Of Entrepreneurial Finance*, Oxford University Press, Forthcoming.

Sermaye Piyasasu Kurulu. (2023), https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar, (Erişim tarihi: 1 Mayıs 2023)

Signori, A.,Vismara, S. (2016), "Returns on Investments in Equity Crowdfunding", *Available at SSRN 2765488*

Sledzik, K. (2013). "Schumpeter's View on İnnovation And Entrepreneurship", *Management Trends in Theory And Practice,(Ed.) Stefan Hittmar, Faculty Of Management Science And Informatics, University Of Zilina & Institute Of Management By University of Zilina.*

Soyak, A. (2011), *Teknoekonomi* (2. Baskı), İstanbul: Der Yayınları

Start Engine. (2023), https://www.startengine.com/offering/flowerturbines-3 (Erişim tarihi: 18 Temmuz 2023)

Statista, (2023) Global crowdfunding market size 2023 | Statista (Erişim tarihi: 20 Temmuz 2023)

StartupCentrum, (2022), "Turkish Startup Ecosystem Map".

Uygurtürk, H., Ercan, S. (2018), "Kitlesel Fonlama Projelerinde Destekçi Motivasyonunun Analitik Ağ Süreci İle İncelenmesi", *Ege Academic Review*, *18*/3: 537-547.

Valanciene, L., Jegeleviciute, S. (2013), "Valuation Of Crowdfunding: Benefits And Drawbacks", *Economics And Management,* 18/1: 39-48.

Vergili, G. (2022), "Kitle Fonlama: Dünü Bugünü ve Yarını", *Niğde Ömer Halis Demir Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi,* 4/2: 106-121.

Volna, P. (2021, 27 Ekim), "How Investors Get Paid in Crowdfunding". https://lenderkit.com/blog/how-investors-get-paid-in-crowdfunding/ adresinden alındı.

Vural, A. (2019), Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli "Kitle Fonlaması – Corwdfunding": Dünya ve Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi, Doktora Tezi, Ankara, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Walthoff-Borm, X., Schwienbacher, A., Vanacker, T. (2018), "Equity Crowdfunding: First Resort Or Last Resort?", *Journal Of Business Venturing*, 33/4: 513-533.

Wang, W., Mahmood, A., Sismeiro, C., Vulkan, N. (2019), "The Evolution of Equity Crowdfunding: Insights From Co-Investments Of Angels And The Crowd", Research Policy, 48/8, 103727.

Wefunder. (2023a), https://wefunder.com/clearingbid/ (Erişim tarihi 19 Temmuz 2023)

Wefunder. (2023b), https://wefunder.com/atakama/ (Erişim tarihi 19 Temmuz 2023)

Wolcott, H. F. (1994), *Transforming Qualitative Data: Description, Analysis, and Interpretation.* Sage Publications.

Yakar, S., Kandır, S. Y. (2020), "Türkiye'de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi", *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı*.

Yaşar, B. (2021), "The New İnvestment Landscape: Equity Crowdfunding", *Central Bank Review*, 21/1: 1-16.

Yener, S. (2018), "İktisadi Kuramlar ve Girişimcilik", *Sinop Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2/1: 13-38.

Yıldırım, İ. H., Demir, Ö. (2022), "Girişimcilerin Banka Kredilerine Bakış Açısının İncelenmesi: Elazığ İli Örneği", *Fırat Üniversitesi Harput Araştırmaları Derneği (FÜHAD),* 10/19: 77-97

Zeco, S., Propfe, D., Feltmate, B. (2014) "Crowdfunding for Sustainability at SMEs", Academic Report.

Zhang, H., Chen, W. (2018), "Crowdfunding Technological Innovations: Interaction between Consumer Benefits and Rewards", *Technovation*, https://doi.org/10.1016/j.technovation.2018.05.001

EKLER

EK 1: Görüşme Formu

YÜKSEK LİSANS TEZ ÇALIŞMASI

DERİNLEMESİNE MÜLAKAT YARI YAPILANDIRILMIŞ GÖRÜŞME FORMU

Çalışma Marmara Üniversitesi İnovasyon ve Girişimcilik Ekonomisi yüksek lisans programı içerisinde bölüm başkanı Prof. Alkan Soyak danışmanlığında araştırmacı Büşra Bektaş tarafından yürütülmektedir. Çalışma, girişimcilik finansmanı alanında, paya dayalı kitlesel fonlama şirketlerinin kampanya karar süreçlerini araştırmaktadır.

Araştırma kapsamında paya dayalı kitlesel fonlama modelinin lisanslı uygulayıcılarına yönelik, "Paya dayalı kitlesel fonlama şirketlerinin kampanya karar süreci nasıl işler ve değerlendirme kriterleri nelerdir?" araştırma sorusu temel alınarak görüşme soruları hazırlanmıştır. Çalışma sonucu elde edilecek bulguların, girişimcilik ekosistemine, Türkiye'de son yıllarda kullanım oranı hızla artan paya dayalı kitlesel fonlama modelinin uygulayıcılarına ve ekosistemin yatırımcı ve girişimci tüm taraflarına daha iyi anlayış sunarak katkı sağlayacağına inanılmaktadır.

Araştırma kapsamında yapılan ön çalışmalar, Türkiye'de son 2 yılda faaliyet gösteren paya dayalı kitlesel fonlama modelinin akademik çalışmalarda yeteri kadar yer bulamadığını ve araştırmanın konusunu oluşturan kampanya karar süreçleri hakkında mevcut bir çalışmanın yer almadığını göstermektedir. Bu kapsamda araştırma, kampanyaların başvuru aşamasına, yatırıma sunulmak üzere seçilme aşamasına, bu aşamadaki değerlendirilme kriterlerine ve bu faaliyeti yürüten yatırım komitesine odaklanacaktır. Bu nedenle araştırmanın, konusu ve özgünlüğü ile literatürdeki önemli bir eksikliği gidereceği düşünülmektedir. Bu eksikliğin giderilmesi ve kampanya karar süreçlerin açıklığa kavuşturulması ile, sistemin mevcut ve potansiyel yatırımcılar ve girişimciler tarafından daha iyi anlaşılacağı ve daha büyük kitleleri sisteme katacağı öngörülmektedir. Bu bağlamda görüşme talebine olumlu yanıt vererek araştırmaya destek olmanız akademik literatüre ve ekosisteme katkı sağlayacaktır.

Mülakata katılım kabul edildiği takdirde, katılımcının uygunluğuna göre belirlenen tarih ve saatte görüşme gerçekleştirilecek olup görüşme boyunca toplam 16 soru sorulması planlanmaktadır. Görüşme soruları yarı yapılandırılmış olup, görüşme sırasında taraflarca soru eklenebilir veya çıkarılabilir. Görüşme ilgili kişinin isteği üzerine, yüz yüze veya çevrimiçi olarak gerçekleştirilebilir. Yapılan tüm görüşmeler sadece bu araştırma kapsamında kullanılacak olup kişisel bilgiler ve şirket isimleri gizli tutulacaktır. Görüşmenin yaklaşık 40 dakika süreceği tahmin edilmekte ve cevapların eksiksiz bir şekilde analiz edilebilmesi için kayıt alınması planlanmaktadır.

EK 2: Görüşme Soruları

GÖRÜŞME SORULARI

A. KİŞİSEL SORULAR

1. Katılımcının Adı ve Soyadı:
2. Yaşı:
3. Eğitim Durumu:
4. Uzmanlık Alanı ve Süresi:
5. Bulunduğunuz şirketteki görevleriniz nelerdir?

B. BİLGİ İÇERİKLİ DERİNLEMESİNE SORULAR

6. Platform olarak hangi büyüme aşamasındaki girişimlerin başvurusunu kabul ediyorsunuz?

7. Yatırım komitesine sunmadan reddedilen kampanya başvuruları var ise sebeplerini paylaşır mısınız?

8. Yatırım komitesinin yayınlanmasına onay verdiği kampanyalarda hangi faktörler belirleyici olmaktadır?

9. Yatırım komitesinin yayınlanmasına onay vermediği kampanyalarda hangi faktörler belirleyici olmaktadır?

10. Girişimin değerlemesi uygun bulunmaz ise nasıl bir yol izliyorsunuz?

11. Toplanacak fon ve hisse arzı uygun bulunmaz ise nasıl bir yol izliyorsunuz?

12. Kampanyasını onayladığınız girişimler ile ne tür iş birlikleri yapıyorsunuz?

13. Girişimlerin kampanya süresince ve sonrasında başarılı olması için sizin platform olarak sağladığınız ekstra katkılar varsa nelerdir?

14. Fonlama başarı sözü verdiğiniz kampanyalar oluyor mu, evet ise buradaki motivasyonunuz nedir?

C. OPSİYONEL SORULAR

15. Başvuru yapacak olan girişimlere ve sektörün diğer paydaşlarına ne tavsiye edersiniz?

16. Paya dayalı kitlesel fonlama modelinin, diğer girişim finansmanı modellerine kıyasla avantaj ve dezavantajları nelerdir?