



T.C.

BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

MUHASEBE VE DENETİM ANABİLİM DALI

MUHASEBE VE DENETİM TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA KAMPANYALARINDA BAŞARILI VE
BAŞARISIZ OLAN STARTUPLARIN KAMPANYA ÖNCESİ FİNANSAL
PERFORMANSLARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SAMET ÇIRAY

TEZ DANIŞMANI

DR. ÖĞR. ÜYESİ VAHDET ALTUNDAL

BİLECİK, 2026

10801009

T.C.
BİLECİK ŞEYH EDEBALI ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ
MUHASEBE VE DENETİM ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA KAMPANYALARINDA BAŞARILI VE
BAŞARISIZ OLAN STARTUPLARIN KAMPANYA ÖNCESİ FİNANSAL
PERFORMANSLARININ ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

SAMET ÇIRAY

TEZ DANIŞMANI
DR. ÖĞR. ÜYESİ VAHDET ALTUNDAL

BİLECİK, 2026
10801009

BEYAN

Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanyalarında Başarılı Ve Başarısız Olan Startupların Kampanya Öncesi Finansal Performanslarının Analizi başlıklı yüksek lisans tezinin hazırlık ve yazım aşamasında bilimsel araştırma ve etik kurallarına uyduğumu, Yükseköğretim Kurumları Bilimsel Araştırma ve Yayın Faaliyetlerinde Üretken Yapay Zekâ Kullanımına Dair Etik Rehberine uygun olarak tez/dönem projemi hazırladığımı, başkalarının eserlerinden yararlandığım bölümlerde bilimsel etik kurallarına uygun olarak atıfta bulunduğumu, kullandığım verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığımı, çalışmamın herhangi bir kısmının başka bir tez/dönem projesi olarak sunulmadığını, aksinin tespit edilmesi durumunda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Samet ÇIRAY

../../2026

İmza:

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasının hazırlanmasında, akademik ve idari görevlerindeki yoğunluğuna rağmen bilgi, tecrübe ve desteklerini esirgemeyen, motive edip yönlendiren değerli danışmanım Dr. Öğr. Üyesi Sayın Vahdet ALTUNDAL'a katkıları ve emekleri için teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Yüksek Lisans için eğitime başladığım ilk andan itibaren bilgi ve tecrübelerini paylaşarak destek veren Sayın Prof. Dr. Ümmühan ASLAN, Doç. Dr. Aysel GÜNEY, Doç. Dr. Berna DEMİR, Doç. Dr. Adem SARIHAN ve Dr. Öğr. Üyesi Arif DAMAR'a ve savunma sınavımda yer alarak katkılarını sunan değerli jüri üyelerine kıymetli katkıları adına teşekkürlerimi ve saygılarımı sunarım.

Kıymetli destekleri ve emekleri adına eşime, çocuklarıma, anneme ve babama teşekkürlerimi sunarım.

ÖZET

Startuplar, yenilikçi iş fikirleri, hızlı büyüme potansiyelleri ve ölçeklenebilme kapasiteleri sayesinde birçok sektörde iş yapış biçimini değiştiren, girişimcilik ekosisteminin önemli aktörleri haline gelmişlerdir. Fakat startupların geleneksel finansman kaynaklarına erişimde yaşadıkları güçlükler, özellikle erken aşamada olan startupları alternatif finansman yöntemlerine yöneltmektedir. Bu kapsamda son yıllarda birçok startupın finansmanında kullanılan paya dayalı kitle fonlama yöntemi incelenmiştir. Paya dayalı kitle fonlama yöntemi ile girişimciler geniş yatırımcı kitlelerinden fon sağlarken iş fikirlerinin de lansmanını yaparak geniş kitlelerce tanınmasını sağlamaktadırlar. Çalışmada öncelikle girişimcilik, startup, startup yatırım aşamaları, startupların başarısızlık nedenleri ve startup finansman yöntemleri ele alınmaktadır. Ardından, paya dayalı kitle fonlama yöntemi, yasal düzenlemeler, yöntemin avantaj ve dezavantajları ve startupların kampanya başarısını etkileyebilecek faktörler incelenmektedir. Çalışmanın uygulama bölümünde ise 2022, 2023 ve 2024 yıllarında paya dayalı kitle fonlama kampanyası yürüten başarılı ve başarısız startupların kampanya öncesinde paylaştıkları finansal tabloları oran analizi tekniğiyle analiz edilmiştir. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre likidite ve kârlılık oranları açısından başarılı ve başarısız kampanyalar çok fazla farklılaşmazken, borç oranı ve borç özkaynak oranı açısından başarılı kampanyalardaki startupların daha iyi bir performans sergiledikleri ve önemli ölçüde farklılaştıkları görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Kitle fonlaması, mali tablolar analizi, paya dayalı kitle fonlaması, startup.

ABSTRACT

Startups have become significant players in the entrepreneurial ecosystem, transforming the way business is done in many sectors thanks to their innovative business ideas, rapid growth potential, and scalability. However, the difficulties startups face in accessing traditional financing sources are leading them, especially early-stage startups, to seek alternative financing methods. In this context, equity-based crowdfunding, a method used to finance many startups in recent years, has been examined. With equity-based crowdfunding, entrepreneurs secure funding from a wide range of investors while simultaneously launching their business ideas and gaining recognition from a broad audience. The study first addresses entrepreneurship, startups, startup investment stages, reasons for startup failures, and startup financing methods. Then, equity-based crowdfunding, legal regulations, advantages and disadvantages of the method, and factors that may affect the success of startup campaigns are examined. In the application section of the study, the financial statements shared by successful and unsuccessful startups that conducted equity-based crowdfunding campaigns in 2022, 2023, and 2024 before the campaigns were analyzed using ratio analysis techniques. According to the findings of the study, while successful and unsuccessful campaigns did not differ significantly in terms of liquidity and profitability ratios, startups in successful campaigns showed better performance and significantly better debt-to-equity ratios.

Keywords: Crowdfunding, equity-based crowdfunding, financial statement analysis, startup.

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖNSÖZ.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT	iii
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	viii
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİMCİLİK VE STURTUP

1. Girişimcilik ve Startup Kavramı	3
2. Startup Yatırım Aşamaları	4
2.1. Tohum Yatırımlar	4
2.2. Erken Aşama Yatırımlar	5
2.3. İleri Aşama / Büyüme Yatırımlar	5
2.4. Çıkış Yatırımları	6
3. Startup'ların Başarısızlık Nedenleri	6

İKİNCİ BÖLÜM

STARTUP FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

1. Melek Yatırım ve Risk Sermayesi ile Finansman Yöntemi.....	9
2. Kitle Fonlama ile Finansman Yöntemi.....	11
3. Aile, Arkadaş ve Hibe-Teşvik ile Finansman Yöntemi	15

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA

1. Paya Dayalı Kitle Fonlama	17
------------------------------------	----

2. Türkiye’de Paya Dayalı Kitle Fonlamasına Yönelik Yasal Düzenlemeler.....	19
3. Paya Dayalı Kitle Fonlamanın Avantaj ve Dezavantajları	22
4. Startupların Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Başarılarını Etkileyebilecek Faktörler	27
5. Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformları	29
6. Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformlarının Seçiminde Dikkat Edilmesi Gereken Faktörler	32
7. Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanyalarının Muhasebeleştirilmesi	35
7.1. Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformu Tarafından Yapılacak Muhasebe Kaydı	35
7.2. Girişimci Şirket Tarafından Yapılacak Muhasebe Kaydı.....	36
7.3. Yatırımcı Tarafından Yapılacak Muhasebe Kaydı	37

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI YÖNTEMİ İLE FONLANAN VE FONLANAMAYAN STARTUPLARIN YATIRIM ÖNCESİ FİNANSAL PERFORMANSLARININ ANALİZİ

1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi	39
2. Bulgular	40
SONUÇ VE ÖNERİLER	44
KAYNAKÇA	46

KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ

A/D: Anlamsız Değer

AAOIFI: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions / İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Kuruluşu

AB: Avrupa Birliği

ANP: Analytic Network Process / Analitik Ağ Süreci

ARD: American Research and Development / Amerikan Araştırma ve Geliştirme Şirketi

Ar-Ge: Araştırma ve Geliştirme

BSMV: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi

BTK: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumunu

EBA: Euro Banking Association / Avrupa Bankacılık Otoritesi

FINTECH: Financial technology / Finansal Teknolojiler

GSYF: Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

IPO: Initial Public Offering / İlk Halka Arz

KDV: Katma Değer Vergisi

KOSGEB: T.C. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı

MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu

OECD: Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü

P2P: Literatürde Peer-to-peer / Eşler Arası

PDKF: Paya Dayalı Kitle Fonlama

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TÜBİTAK: Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu

VC: Venture Capital / Girişim Sermayesi

TABLÖLER LİSTESİ

Sayfa

Tablo 1.1. Startup Başarısızlık Nedenleri	6
Tablo 3.1. Paya Dayalı Kitle Fonlama Finansmanında Yatırımcıların Fırsat, Kazanç ve Avantajları	24
Tablo 3.2. Türkiye’de SPK Tarafından Paya Dayalı Kitle Fonlama Faaliyet İzni Verilen Platformlar	30
Tablo 3.3. Türkiye’de SPK Tarafından Lisanslı Hizmet Sunan Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformlarının Başarılı ve Başarısız Kampanya Sayıları	31
Tablo 3.4. Paya Dayalı Kitle Fonlama ile Başarılı Kampanya Süreci ve Girişime Aktarılabacak Net Fon Tutarı Hesaplamaları	38
Tablo 4.1. 2022 Yılı Başarısız ve Başarılı Kampanyaların Oran Analizi Sonuçları	40
Tablo 4.2. 2023 Yılı Başarısız ve Başarılı Kampanyaların Oran Analizi Sonuçları	41
Tablo 4.3. 2024 Yılı Başarısız ve Başarılı Kampanyaların Oran Analizi Sonuçları	42

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1. Kitle Fonlama Yönteminin Sınıflandırması	12
---	----

GİRİŞ

Son yıllarda girişimcilik ekosisteminin hızla değişmesine ve gelişimine öncülük eden startuplar, fikir aşamasından itibaren hızlı büyüme ve ölçeklenebilme potansiyelleriyle son yıllarda hem kurumsal hem de bireysel yatırımcıların dikkatini çekmektedirler. Startupların başarılı olması için birçok faktörün bir araya gelmesi gerekmektedir. Bu kapsamda teknoloji, inovasyon ve Ar-Ge ile başlayan süreci iyi bir iş planı, iş modeli, kurucu ekip ve satış, dağıtım, pazarlama ve finans gibi diğer başlıklar izlemektedir. Startupların fikir aşamasından, iş fikrine, erken aşamadan büyüme aşamasına geçebilmeleri için ise en kritik faktörlerden bir tanesi ihtiyaç duydukları zamanda finansmana erişebilmeleridir.

Startupların riskli yapıları gereği geleneksel finansman kaynaklarından olan banka kredilerine ve diğer borçlanma araçlarına çoğu zaman erişememektedirler. Bunun temel nedenleri arasında startupların düzenli nakit akışına sahip olmaması, teminat gösterecek varlıklarının sınırlı olması, yüksek risk taşımaları ve finansal geçmişlerinin yeterince oluşmamış olması yer alır. Bu nedenle girişimciler, projelerini hayata geçirebilmek ve hızlı büyüme hedeflerine ulaşabilmek için alternatif finansman yöntemlerine yönelmektedir. Bu yöntemlerden biri olan paya dayalı kitle fonlama, girişimcilerin çok sayıda yatırımcıdan küçük tutarlı katkılarla önemli miktarda fon sağlayabilmesine imkân tanıyan ortaklığa dayalı yeni nesil bir finansman yöntemidir.

Paya dayalı kitle fonlama, yatırımcıların bir girişime yalnızca finansman desteği sunmasını değil, aynı zamanda girişime ortak olmalarını sağlayan bir finansman biçimidir. Bu yönüyle hem girişimciler hem de yatırımcılar açısından önemli fırsatlar ve iş birlikleri yapabilecekleri bir alanda açmaktadır. Girişimciler, kitle fonlama platformları aracılığıyla projelerini geniş yatırımcı kitlelerine tanıtarak fon sağlarken, yatırımcılar ise yenilikçi iş fikirlerine erken aşamada ortak olarak gelecekte girişimin başarılı olması durumunda önemli bir finansman getiri sağlayabileceklerdir. Bununla birlikte, yatırım kararlarının sağlıklı biçimde verilebilmesi için girişimlerin iş modeli, sektör yapısı, büyüme potansiyeli, girişimci ekibin niteliği ve finansal durumu gibi unsurların dikkatle değerlendirilmesi ve yatırımcıya doğru bir biçimde aktarılması hayati öneme sahiptir.

Bu nedenle paya dayalı kitle fonlama kampanya sürecinde platformların aracılık rolü de kampanyanın başarısı açısından oldukça önemlidir. Kitle fonlamasına aracılık yapmak için lisans alan paya dayalı kitle fonlama platformları, girişimciler ile yatırımcıları bir araya getiren aracı yapılar olarak kampanya sürecinin yürütülmesine, yatırımcıların bilgilendirilmesine ve

yasal çerçevede şeffaflığın sağlanmasına katkı sunarak sürecin etkin bir biçimde yürütülmesini sağlarlar. Ayrıca platformların nitelikli ve nitelikli olmayan toplam yatırımcı sayısı, geçmiş kampanya başarıları, toplam fonlama hacmi, ekosistemle olan iş birlikleri, sundukları danışmanlık hizmetleri, ücret ve komisyon bedelleri gibi özellikleri, girişimlerin kampanya başarısı üzerinde etkili olan diğer unsurlardır. Bu nedenle paya dayalı kitle fonlamada yalnızca girişimin niteliği değil, platform seçimi ve kampanya yönetimi de başarıyı belirleyen temel faktörler arasında yer almaktadır.

Kitle fonlama faaliyetlerinin güvenilir ve şeffaf biçimde yürütülebilmesi için düzenleyici ve denetleyici kurumların belirlediği yasal çerçeve büyük önem taşımaktadır. Yasal düzenlemeler hem girişimcilerin hem de yatırımcıların haklarının korunmasına katkı sağlamakta; kampanya sürecinde bilgi paylaşımı, finansal raporlama ve yatırımcı bilgilendirmesi gibi konuların belirli standartlara bağlanmasını mümkün kılmaktadır. Bu kapsamda girişimler tarafından paylaşılan finansal durumlarını ortaya koyan mali tablolar yatırımcıların karar alma sürecinde yararlanabilecekleri önemli bir bilgi kaynağıdır. Şeffaf, doğru ve anlaşılabilir finansal bilgiler, yatırımcıların girişimin mali yapısını değerlendirmesine ve yatırım kararlarını daha rasyonel biçimde oluşturmaya yardımcı olmaktadır.

Bu çalışmada, paya dayalı kitle fonlama kampanyalarının başarısında finansal göstergelerin rolünün etkili olup olmadığı araştırılmak istenmiştir. Bu kapsamda çalışmanın ilk bölümünde girişimcilik ve startup kavramları açıklanarak startup yatırım aşamaları ve başarısızlık nedenleri üzerinde durulmuştur. İkinci bölümünde ise startup finansman yöntemleri detaylarıyla incelenmiştir. Üçüncü bölümde paya dayalı kitle fonlama yöntemi ile finansman ve yöntemin yasal düzenlemeleri, avantaj ve dezavantajları, kampanya başarısını etkileyebilecek faktörler, kitle fonlama platformları, platform seçiminde dikkate alınması gereken faktörler ve paya dayalı kitle fonlama kampanyalarının muhasebeleştirilmesine yer verilmiştir. Çalışmanın uygulama bölümü olan dördüncü bölümde ise 2022, 2023 ve 2024 yıllarında örneklem olarak seçilen paya dayalı kitle fonlama platformlarında kampanya oluşturan ve kampanya sonucunda başarılı ya da başarısız olan startupların kampanya öncesinde paylaştıkları finansal tabloları analiz edilmiştir. Bu kapsamda finansal oran analizi tekniği kullanılmış ve girişimlerin finansal yapıları yatırımcı açısından değerlendirilerek elde edilen bulgular doğrultusunda, başarılı ve başarısız kampanyalar arasında finansal göstergeler açısından farklılık olup olmadığı ve çalışmanın sonuçları açıklanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞİMCİLİK VE STURTUP

1. Girişimcilik ve Startup Kavramı

Girişimcilik dünya genelinde benimsenen bakış açısıyla ele alındığında ülkelerin ekonomik büyümeleri açısından stratejik büyümeye doğru harekete geçiren önemli bir faktördür. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından girişimcilik kentsel ve bölgesel ekonomilerin büyümesinde temel bir faktör kabul edilmiş ve girişimcinin performans ve başarısının coğrafi durumlara bağlı olduğu vurgulanarak kavramsallaştırılmıştır (Cansız vd., 2018).

Girişimcilik kavramı son yıllarda sıklıkla startup ve inovasyon kavramları ile kullanılmaktadır. Özellikle startupperlar ülke ekonomilerine ve girişimcilerin davranışlarına yön veren girişimler olarak ön plana çıkmaktadır. Startupperların bir diğer özellikleri ise inovasyon ve teknoloji destekli hızlı büyüeyebilen ve ölçeklenebilen yapılarının olmasıdır. Bu nedenle aşağıda girişim, girişimcilik, girişimci, startup ve inovasyon kavramları ayrı ayrı ele alınacaktır.

Girişim uygun zaman, durum ve şartlarda farkındalığa bağlı oluşan iş fikrinin işe, girişme dönüştürme veya teşebbüste bulunma olarak ifade edilmektedir (Tarhan, 2019). Girişimcilik ise ‘iş yapan’ olarak tanımlanan ‘entreprender’ sözcüğünden türetilmiştir. Zamanla yaşanan savaşlar, ekonomik gelişmeler ve sanayi devrimi gibi önemli olayların etkisi ile ihtiyaçlara cevap vermek üzere farklı düşüncelerle yorumlayarak girişim için risk alan, uygun zaman ve durumda değişimi başlatabilen hamle olarak nitelendirilmiştir. Bazı kaynaklarda ise girişimcilik sermayenin ve emeğin bulunduğu ortak alanda girişimci olma durumu olarak ifade edilmektedir (Çöğürçü, 2016).

Girişimci kavramı ise kişilik özelliklerine, tecrübe ve girişimciliğe olan ilgi veya bakış açlarına bağlı olarak kamu veya özel sektör içerisinde ekonomik etki ve fayda yaratacak işi kurabilecek özellikler taşıyan bireyleri tanımlamak için kullanılmaktadır. Diğer bir ifade ile girişimci, hayatı boyunca karşısına çıkabilecek engellerin üstesinden gelme isteği ve buna güdülenmesiyle kendi kendini serbestçe yöneten, kendine güvenen ve riski üstlenen kişiler olarak tanımlanmıştır (Uygun vd., 2012).

Startup kavramı son yıllarda ekonomi ve finans çevrelerince çok sık kullanılan kavramlar arasındadır. Startupperlar hızla büyümek için planlama yapılan ve yeni sektör ya da sektörler doğurabilecek gücü bünyesinde barındıran çıkış (exit) faktörüyle kendine özgü tutum ve kararlılığıyla kurularak başlayan, genişleyerek olgunluğa ulaşan girişimlerdir. Girişim

fikrinin oluştuğu ortamda girişimci ile girişimcilik faaliyetine dönüşen yenilikçi fikirlerle tasarlanan, teknoloji odaklı ve sermayedarların ya da riski seven yatırımcıların fazlasıyla dikkatini çeken yapıdadırlar (Baskoro, Prabowo, Meyliana ve Gaol, 2022). Daha genel ve yalın bir şekilde tanımlamak gerekirse startuplar hızlı büyüyebilen ve ölçeklenebilen, teknoloji ve inovasyonu içerisinde barındıran yeni nesil girişimlerdir (Altundal ve Başar, 2020).

Startuplar doğası gereği hızlı büyüyebilen ve ölçeklenebilen girişimlerdir. Kısa sürede yüz yıllık dev şirketlerin değerlemesine ulaşabilirler. Bu nedenle startuplara tohum veya erken aşamada yüksek riskli olmalarına rağmen melek yatırımcılar, risk sermayesi şirketleri veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları gibi fonlardan yatırım yapmak isteyen yatırımcıların sayısı son yıllarda artmaktadır (Pekevski, 2025). Startuplar birçok sektörde iş yapış biçimlerini değıştiren ve sektöre yön veren önemli oyuncular haline gelmektedirler ve dünya ekonomilerindeki yeri ve önemi her geçen gün daha da artmaktadır (Altundal ve Başar, 2020). Startuplar kısa sürede milyonlarca dolar değerlemeye ulaşabilen girişimler olarak bilinir. Startupların en başarılı olanları ise unicorn startuplar olarak anılmaktadır. Unicorn startup kavramı değeri 1 milyar \$ üzerinde olan startuplar için kullanılmaktadır. Dünya üzerinde değeri kısa sürede 1 milyar doların üzerinde olan startup örneği oldukça fazladır. CB Insights (2025)' e göre řu an dünyada 1200'ün üzerinde unicorn startup bulunmaktadır.

Startuplar özellikle tohum ve erken aşamada daha riskli olmalarına karşın şirket değerleri ise daha düşüktür. Bu nedenle yatırımcılar risk alma düzeylerine göre startuplara farklı aşamalarda yatırım yapabilirler. Bu sebeple startupların yatırım aşamaları özelinde ele alınması hem yatırımcılar hem de girişimciler açısından önemlidir. Aşağıda ilgili başlıklar altında startupların yatırım aşamaları açıklanmıştır.

2. Startup Yatırım Aşamaları

Startuplar, yapısı gereği hızlı büyüyebilmek ve diğer olağan faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için tıpkı diğer tüm işletmelerde olduğu gibi finansal kaynağa ihtiyaç duyar. Startupların içinde bulunduğu yatırım aşaması ve olgunluk düzeyi ihtiyaçları olan finansmanın yapısını ve miktarını genel olarak gösterir. Bu nedenle startuplar olgunluk düzeyleri, risk düzeyleri, ürün/hizmet ticarileşme durumları, pazar payı vs. gibi bazı metrikler dikkate alınarak farklı yatırım aşamalarına göre sınıflandırmıştır.

2.1. Tohum Yatırımlar

Henüz düşünce veya fikir aşamasındayken yasal olarak girişimin olmadığı veya şirketleşmemiş startuplardır. Girişimlerin resmiyet kazanması ve halka arzı tahminen 7 ile 10

yıl aralığını bulan ve aile, arkadaş ve nadiren kitlesel fonlamalarla fonlanarak proje desteği alan yatırım aşamasıdır. Yatırımların adedine bakıldığında, diğer yatırım türleri içerisinde en çok yatırım alan projeler olmasına rağmen finansal açıdan yatırım tutarlarında ise liderliği diğer yatırım aşamaları almaktadır (Sakarya ve İlkdoğan, 2023). Diğer bir ifade ile bu aşamada olan satrtuplar daha çok hibe, teşvik ve arkadaş yoluyla küçük tutarlarda finansman bulmaktadırlar. Bu aşamada yer alan startuplar yüksek riskli kabul edildiği için değerlemeleri görece düşük ve almış oldukları yatırım miktarı kısıtlıdır.

2.2. Erken Aşama Yatırımlar

Ürün ve hizmet geliştirme aşamasını tamamlamış, yasal olarak kurulmuş, ticarileşmenin başladığı fakat hâlâ riskin yüksek olduğu yatırım aşamasıdır. Bu aşamada ürün ve hizmet üretmekle birlikte, genellikle satışlar hâlâ istenilen düzeyde değildir. Bu nedenle erken aşama startuplarda satış, dağıtım, pazarlama, reklam, ekibi büyütme ve ürün geliştirme ihtiyacı yoğun olarak devam etmektedir (Zubakina ve Koliassov, 2023).

Erken aşama satrtuplar ürün ve hizmetlerini ticarileştirmeye başarmalarına karşın temel faaliyetlerini büyütme için hala finansmana ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle bu aşamada doğru zamanda ve doğru yatırımcıdan yatırım almak startuplar için oldukça önemlidir. Erken aşama startuplara melek yatırımcılar, risk sermayesi şirketleri, Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF), ve kitle fonlama platformları üzerinden yatırım bulunabilir. Bu aşamada en önemli konulardan bir tanesi şirketin değerlemesinin doğru yapılması ve doğru yatırımcılara ulaşılmasıdır. Öyle ki yüksek bir değerlendirme yatırımcı bulunmasını zorlaştırıp yatırımcının zarar görmesine neden olurken, düşük bir değerlendirme ise şirketin potansiyelinin altında fiyatlanmasına ve mevcut ortaklarının hak kaybı yaşamasına neden olabilir (Eisenmann, 2020).

2.3. İleri Aşama/ Büyüme Yatırımlar

Bu aşamada yer alan startuplar genellikle önceki yatırım turlarını başarı ile tamamlamış, temel hedeflerini tutturmuş, ürün veya hizmeti pazar tarafından tutulmuş ve düzenli olarak satış ve gelirleri artmıştır. Bu aşamada yer alan startuplar globalleşme, pazar payını artırma, pazarı domine etme, birleşme ve satın alma veya halka arz öncesi son dönem yatırımların yapıldığı ileri veya büyüme aşamasındaki startuplar olarak ifade edilir (Björö ve Pettersson, 2025).

Bu aşamada yer alan startupların finansal ve diğer metrikleri daha ölçülebilir ve öngörülebilirdir. Bu nedenle ilk aşamalardaki startuplara göre riskleri daha azdır. Bu aşamada startuplara yapılan yatırımların miktarı artarken almış oldukları hisse oranı daha azdır. Diğer bir ifadeyle, bu aşamaya gelebilmiş startupların değerlemeleri daha yüksek olmaktadır. Fakat

doğası gereği startuplar ileri aşamada olsa dahi tüm risklerden arınmış olduğu söylenemez (Celestin ve Vanitha, 2018).

2.4. Çıkış Yatırımları

Startupları geleneksel girişimcilik modelinden ayıran en önemli özelliği olan bu son aşamada, girişimci veya yatırımcı hisselerini borsada ilk halka arz (IPO) ile veya doğrudan bir başkasına satması sonucu tamamlanmış olan yatırım aşamasıdır (Ross vd., 2021).

Çıkış yatırımları sadece doğrudan satış veya halka arz ile yapıldığı gibi ayrıca var olan bir şirketin bünyesinde birleşerek mevcut pazardan çıkışlarını gerçekleştirerek yapabilirler. Burada baskın firmanın piyasada rekabet kozunu, bünyesine kattığı startup projeleriyle koruduğu ve piyasada disipline edilmiş rekabeti oluşturduğu gözlemlenebilmektedir (Lemley ve McCreary, 2021). Buna karşılık, startuplara erken aşamada yatırım yapan yatırımcılar ve kurucu ortaklar ise başarıyla büyüttükleri girişimleri için genellikle piyasa ortalamasının çok üstünde bir kâr marjı ile çıkış yaparlar. Çıkış yatırımları startupların başarıyla faaliyetlerini sürdürdüğü ve şirket değeri olarak optimum değerin üzerine çıktıkları aşamada yapılırlar.

3. Startup'ların Başarısızlık Nedenleri

Kurulan startupların temel amacı hızlı büyümek ve istedikleri pazar payına ulaşarak başarı elde etmek olsa da maalesef birçoğu hedeflerine ulaşmadan faaliyetlerine son vermek zorunda kalmaktadır. Startupların başarısızlık nedenleri ise yıllar içinde değişse de temelde aynı nedenler etrafında toplanmaktadır. Aşağıda verilen tabloda CB Insights (2021) tarafından hazırlanan startupların başarısızlık nedenlerinin detayları verilmiştir.

Tablo 1.1. Startup Başarısızlık Nedenleri (CB Insights, 2021)

Startupların Başarısızlık Nedenleri	2019	2021
Nakit Paranın Tükenmesi	29%	38%
Pazarda Ürüne İhtiyaç Olmaması	42%	35%
Rekabet Eksikliği	19%	20%
Zayıf, Kusurlu Ürün Beğenilmemesi	17%	19%
Yasal, Hukuki Zorluklar	8%	18%
Fiyatlandırma Maliyet Sorunları	18%	15%
Doğru Takıma veya Ekibe Sahip Olmamak	23%	14%
Ürünün Pazara Sunulma Zamanının Yanlışığ	13%	10%
Kötü Ürün	9%	8%

Tablo 1.1. Devamı

Ekip ve Yatırımcılar Arasında Uyumsuzluk	13%	7%
Pivot Seçiminde Başarısızlık	7%	6%
Tükenmiş ve Tutkudan Yoksunluk	17%	5%

Tablo incelendiğinde, startupların başarısız olmasında “nakit paranın tükenmesi veya nakit paraya olan ihtiyaç” 2019 verilerinde en önemli ikinci etken iken, 2021 yılında en önemli birinci etken olduğu görülmektedir. Bu durum startupların doğru finansmana doğru zamanda erişebilmelerinin ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Pazarda ürüne ihtiyaç olmaması 2019 yılındaki birinci sırada iken, 2021 yılında ikinci sırada kalarak hâlâ en önemli başarısızlık nedeni olarak dikkat çekmektedir.

Tabloda görüldüğü üzere, startupların başarılı olabilmeleri için gerekli olan en önemli şartın başında, işe ve ihtiyaca uygun finansman desteğine ulaşabilme bulunmaktadır. Bu durum startuplar açısından ele alındığında, startuplara özgü tüm finansman yöntemlerinin ve yatırım fırsatlarının sırasıyla ve akıllı bir biçimde kullanılmasının önemini ortaya koymaktadır. Bu nedenle özellikle kitle fonlaması gibi yenilikçi ve alternatif finansman kaynakları startupların yatırımcıya ulaşması açısından oldukça önemlidir. Startupların kitle fonlama ile finansmanda başarı elde edebilmeleri ise, etkili bir kampanya süreci, işin veya projenin etkin bir biçimde aktarılması ve doğru bir kitle fonlama platform tercihi ile girişimcinin kurucuları ve girişimlerin geçmiş başarı veya başarısızlıkları önemli bir rol oynayabilmektedir. Ayrıca özel kuruluşlardan veya hükümet politikalarından alınan destekler hem girişimin finansmanı açısından hem de yatırımcının güvenini sağlayarak, yatırımcıdan daha fazla destek alabilme açısından oldukça önemlidir (Okrah vd., 2018).

Literatürde yapılan çalışmalar ve sektör raporları incelendiğinde, özellikle başlangıç aşamasındaki startupların çoğu ilk üç yıl içerisinde faaliyetlerine son vererek başarısız olmaktadır. Bu durumun temel nedenleri arasında finansman eksikliği ya da girişimcilerin sürekli olarak öngörülebilir veya çözülebilecek sorunları kesintisiz olarak devam ettirmeleri yer almaktadır. Girişimciler ürüne uygun pazar alanı olmadan araştırma, geliştirme ve üretim için milyonlarca lira veya dolar harcayabiliyor ve girişim için uygun olmayan pazarda ısrarla direnerek pazardaki faaliyetine devam edebiliyorlar. Bu nedenle mükemmel ürünü veya hizmeti üretmek yerine, girişimin ürün veya hizmetini kullanmaya hazır tüketiciye ulaşabilmek başarısızlık faktörünü belirli oranda azaltabilir (Feinleib, 2012).

Startupların yapısı gereği hızla gelişmesinin ihtiyacı olan önemli bir faktör de bilgidir. Girişimi etkileyebilecek olan iç ve dış faktörler, eksik bilginin olduğu girişim örgütünde iç

sorunun zamanla dışa dönük pazarlama ve finansmana ulaşmada yaşanabilecek güçlükler gibi durumlarda girişimi zor, geri dönülemez ya da kurtarılamaz duruma evrilmesine neden olabilir (Szathmári vd., 2024).

Boni (2022), girişimleri başarılı veya başarısızlık aralığında etkileyebilecek faktörleri sıralayarak teknolojinin %10, pazar ve müşterilerin %30, kurulan ekibin işe uygunluğu, bilgi düzeyi ve tecrübesinin de %60 oranında girişimi etkileyebileceğini belirtmiştir. Startupların başarılı olabilmeleri için yatırımcılarını ürün veya hizmetlerini tanıtmaya veya müşterisi olmaya ikna etmesi onları hem tüketici hem de yatırımcı pozisyonuna çekerek fayda sağlayabilir (Jagtap vd., 2023). Kitle fonlamayla toplanan finansmanda çok sayıda yatırımcının girişime yatırım yaptığı bilinmektedir. Bu nedenle kitle fonlama ile yatırım alan girişimlerin bu stratejiyi uygulaması başarılı olmaları açısından önemli etkiler doğurabilir.

İKİNCİ BÖLÜM

STARTUP FİNANSMAN YÖNTEMLERİ

1. Melek Yatırım ve Risk Sermayesi ile Finansman Yöntemi

Melek yatırım ve risk sermayesi ile finansman startupların finansmanında en çok kaynak sağlayan ilk iki yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır. Ölçeklenebilme yeteneğine sahip, yüksek getirisi olan teknoloji ve inovasyona dayalı iş fikirlerine veya girişimlere, bireysel kaynaklarından yatırım yaparak finansman sağlamanın yanı sıra kişisel bilgi ve tecrübelerini de girişimcilere aktaran kişilere melek yatırımcı, sisteme ise melek yatırım denilmektedir. Risk sermayesi ile finansman ise, teknoloji ve inovasyona dayalı gelecekte hızlı büyüme potansiyeli olan iş fikrine, gerekli girişimcilik yeteneğine ve bilgisine sahip olup yeterli finansman kaynağı olmayan girişimcilere fikirlerini hayata geçirmeye imkân verecek finansal kaynağın kurumsal şirketler üzerinden sağlanması olarak tanımlanabilir (Altundal ve Başar, 2020).

Startupların özellikle erken aşamada melek yatırımcılardan hem finansal hem de network desteği alması oldukça önemlidir. Bu aşamada geleneksel finansman araçlarından yeterince faydalanamayan startuplar melek yatırım ve risk sermayesi yatırımları ile projelerini finansa edebilirler. Fakat bu yöntemde de finansman kısıtlı olup birçok startup arasından yatırımcıların dikkatini çekecek ölçüde bir iş planının olması gerekmektedir. Tohum ve erken aşamada sıklıkla melek yatırımcılar yatırım yaparken ürün veya hizmeti pazarda satılmaya başlayan ve belirli bir aşamaya gelmiş startuplara ise hem melek yatırımcılar hem de risk sermayesi şirketleri yatırım yapmaktadır (Chintia Febrianti, 2014).

Melek yatırımcıların startuplara yatırım kararlarını etkileyen faktörler içerisinde girişimcinin eğitim, yaş, tecrübe ve geçmiş başarılı veya başarısız girişimleri gibi niteliklerin yatırım kararı tercih sürecini ve finansman desteğini etkilediği görülmektedir. Ayrıca melek yatırımcıların yatırım tercihlerinin kişisel faktörlerden kaynaklı etkenlerden dolayı da etkilendiği bilinmektedir. Uygun zaman, durum ve şartlara bağlı olarak girişimin sektöre uygunluğu ve melek yatırımcının ilgi duyduğu sektörde olması, ileride yaratacağı nakit akışı ve büyüme potansiyeli de melek yatırımcıların önem verdikleri diğer başlıklardır (Bader vd., 2025).

Melek yatırımcılar girişimin başarısı için, girişimin yönetiminde faaliyet gösterebilir veya uzmanlık alanına uygun bilgi ve tecrübelerini aktarabilirler. Girişime ait kıt sermaye kaynağındaki ihtiyacı giderebilir ve risk sermayesine bağlı olarak da risk faktörünü

üstlenebilirler. Böylelikle finansmanın yanı sıra bilgi ve tecrübeleri de startuplarla paylaşarak onların başarılı olmasına katkı sunabilirler (Dang ve Nguyen, 2020).

Girişim ve girişimciler tarafından melek yatırımcılar risk sermayesi veya risk sermayedarı şeklinde de ifade edilmektedir. Yasal olarak şirketleşmiş olan girişimlerde, sermaye ortaklığı oluşturmasından dolayı bu ifade yaygın olarak kullanılmaktadır. Oluşturulan ortaklığın neticesinde, az sayıda melek yatırımcı yönetim kuruluna dahil olabilir. Bu pozisyonda olan melek yatırımcılara lider yatırımcı da denilmektedir. Burada asıl etken, melek yatırımcıların resmi denetlemeye dayalı yatırımlar yerine daha çok güvene dayalı yatırım yapmayı tercih etmeleridir. Bunun için de melek yatırımcılar, risk sermayesi oluşturacak büyük tutarlı yatırımları genellikle bir melek yatırım ağı veya birden fazla melek yatırımcı bir araya gelerek yaparlar. Bu yönüyle melek yatırımcıların bireysel yatırım tutarı genellikle risk sermayesi şirketlerine oranla daha az olmaktadır (Wong, 2002).

Risk sermayesi tarihte ilk olarak, Amerika Birleşik Devletleri'nde İkinci Dünya Savaşı'ndan önce varlıklı kişilerin ortaklıkla kurulan yatırımlar ve aile şirketlerinde çalışan uzman yöneticilerin denetiminde uygulanan yatırım türü olarak uygulandığı görülmektedir. 1946 yılında risk sermayesiyle ilk kez kurulan American Research and Development (ARD) ile nitelikleri ve anlamıyla yaygın olarak bilinen risk sermayesi adını aldığı görülmektedir. Venture Capital (VC) olarak da adlandırılan risk sermayesi, kurgusal yatırımlarda oldukça arzulu girişimciler için sermaye katkısı, hızlı ve hazır gelir ya da hazine olarak kabul edilmektedir. Yatırımın karşılığı olarak, alınan paranın kira bedeli olmadan, sermayenin ise sermayedar ortaklıkla sağlandığı yatırım türü olarak kabul edilmektedir (İpekten, 2006).

Amerika Birleşik Devletleri'nde, risk sermayesinin ekonomi üzerindeki büyük gücü ve desteğiyle yaşanan ekonomik gelişmelerin ve büyümenin varlığı dünya genelinde örnek olarak takip edilmektedir. Risk sermayedarlarının günün ihtiyaçlarına uygun sektörü seçmeleri, kendini kanıtlamış pazar içerisinde bulunan teknoloji alanına yatırım yapmaları gibi tercihleri bulunmaktadır. Verilen sözlerin varlığıyla başarının zaman olarak çok süre alabileceğini bilerek, kendilerine özgü olarak belirli bir tarz veya düzen anlamı taşıyan '*konsept*' terimiyle yasal olarak uygun ve düzenlenmiş pay senetlerini daha çok tercih ettikleri görülmektedir (Zider, 1998).

Yeni bir girişimin veya var olan girişim için ihtiyaç duyulan finansman ihtiyacını karşılayabilecek ve girişimin güçlü gelişimine destek olabilecek olan risk sermayesi, fırsat olabilecek yatırımlarını seçerken akla uygun, ölçülü yaklaşımlarla yapılan analizler neticesinde

girişimleri desteklemektedir. Yeni teknolojik gelişmelerin yaşandığı ve sektörel değişkenlik olabilecek fırsatlara odaklansalar da temkinli yaklaşımla yatırım kararı aldıkları görülmektedir. Melek yatırımcılara nazaran daha fazla tutarda yatırım yaptıkları için yatırım süreci ve sonrası daha etkin bir biçimde yönetilmektedir. (Janeway vd., 2021).

Girişimlerin büyük bölümü finansal ihtiyaçlarından dolayı hızlı büyüme ve halka arz imkanına ulaşamamaktadır. Şirketleşme adımlarındaki yavaşlamadan dolayı ve girişim sayısının risk sermayedarlarından fazla oluşu gerçeğiyle risk sermayesi yatırımı alamayabilirler. Melek yatırımcılar ve risk sermayedarlarının her ne kadar yönetime katılma arzusu olmasa da oluşturdıkları ortaklık neticesinde şirket yönetimi üzerinde denetleme ve karar alma yetkisi bulunmaktadır. Sadece finansal fayda gözetmeyen girişimci, girişimi için denetim ve karar alma hakkını melek yatırımcı ve risk sermayesi şirketleri ile paylaşmak istemediği durumlarda alternatif finansman yöntemlerini de tercih edebilirler. Bu yöntemlerden en sık kullanılanlardan bir tanesi ise kitle fonlama yöntemidir. Kitle fonlama yöntemi farklı özellikleri olan yenilikçi bir finansman yöntemidir (Valanciene ve Jegeleviciute 2013).

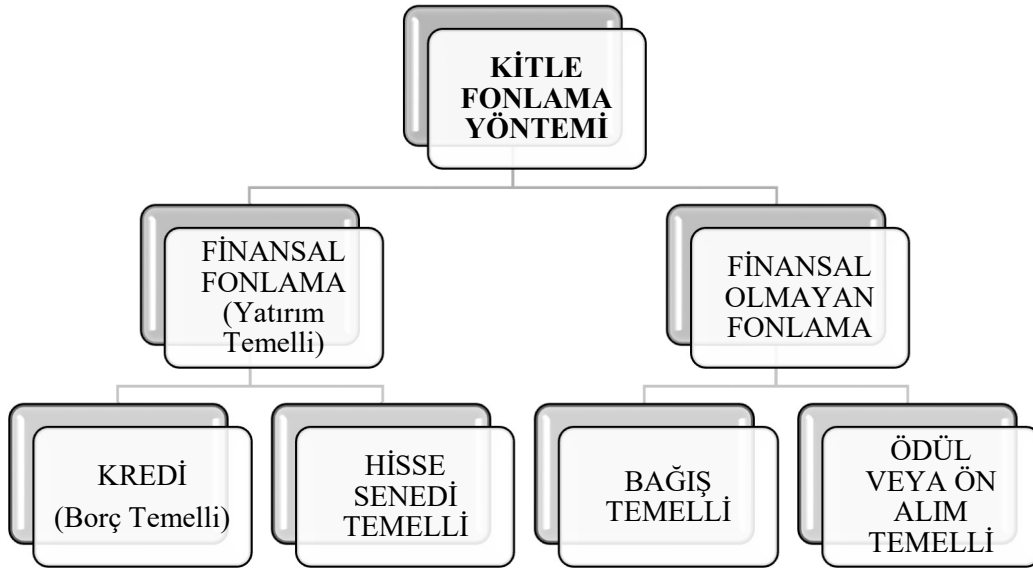
2. Kitle Fonlama ile Finansman Yöntemi

Kitle fonlama, girişimcilerin veya proje sahiplerinin ihtiyaç duydukları fonları elde etmek için internet araçlarını ve kitle fonlama platformlarını kullanarak finansman sağladıkları yenilikçi bir yöntemdir. Bu finansman modeli geleneksel finansmana göre bazı avantajları vardır. Bu avantajlardan en önemlisi diğer finansman yöntemlerine göre internet araçlarını kullanarak projelerini anlatacakları geniş kitlelere ulaşmalarıdır. Diğer bir ifade ile kitlesel fonlama, yenilikçi bir iş fikrine veya projeye sahip olan girişimcilerin fikirlerini hayata geçirmek için ihtiyaç duydukları finansmanı internet araçlarını (kitle fonlama platformlarını, yeni medya araçlarını vs.) kullanarak elde edebilmelerini sağlayan yenilikçi bir finansman yöntemidir (Altundal ve Başar, 2020).

İlk örnekleri yaklaşık yüz yıl öncesine dayanan bu sistem özellikle 2000’li yıllardan sonra hızla büyüyerek bilim, sanat ve teknoloji gibi birçok alanda fark yaratacak girişimlerde fon sağlamak amacıyla başarıyla kullanılmıştır (Zholdyuly, 2022).

Kitle fonlama temelde fonlamaya aracılık eden platformlar üzerinden girişimcilerin fikirlerini kamuoyuna aktarmasını ve kullanıcıların bu platformlarda sıralanan proje veya iş fikirlerini inceleyerek destek vermek istedikleri projelere katkıda bulunmasını sağlayan bir sistemdir. Bu finansman yönteminde proje sahibi veya girişimci öncelikle kitle fonlama platformlarına üye olarak projesini anlatan bir tanıtım metni düzenlemekte ve projesini

gerçekleştirmek için ihtiyaç duyduğu finansman miktarını ilgili kısma detayları ile yazmaktadır. Daha sonra kitlesel fonlama platformları içeriği kontrol edip ilgili düzenlemeleri yaparak projeyi kitle fonlama sitelerinde belirli bir zaman dilimi için yayınlamaktadır. Kampanyanın başladığı kitle fonlama platformunda projenin duyurulmasıyla birlikte toplanan finansman ve destek için kalan gün anlık olarak bu platformlarda gözükmemektedir. Bu sayede proje için ne kadar finansal destek toplandığı ve ne kadar finansman eksikliği kaldığı katılımcılar tarafından net bir biçimde görülebilmektedir (Altundal ve Başar, 2020). Kitle fonlama yöntemi temelde yukarıda açıklandığı gibi olmakla birlikte kendi içerisinde dört farklı türde uygulanmaktadır. Finansal fonlama şeklinde olan kitle fonlaması, yatırım maksatlı olarak kredi (borç) temelli ve hisse senedi temelli kitle fonlama olarak ikiye ayrılır. Finansal olmayan fonlama yöntemi ise bağış ve ödül temelli olarak ikiye ayrılır (Sancak, 2016).



Şekil 2.1. Kitle Fonlama Yönteminin Sınıflandırması (Fettahoğlu ve Khusayan, 2017)

Kredi (borç) temelli kitle fonlamada finansal getiri olarak faiz getirisi beklenir. Literatürde Peer-to-peer (P2P) adıyla fonlanan ve fonlayanların tamamen kişisel tercihleriyle kökleşmiş finans kurumları kullanılmadan çevrimiçi ortamda borç verme ve borç alma etkinliği olarak ifade edilir (Kılınç vd., 2022). Taraflar arasında borç alacak ilişkisi vardır.

Hisse senedi temelli kitle fonlamada ise yatırımcı olan fonlayanlar girişime ortak olurlar. Yatırımcının temel beklentisi erken aşamada küçük miktarlar ile belli bir hisse sahibi olarak ileride girişimin değerinin artmasından getiri elde etmek amaçlanır. Girişimin başlangıcında açık ve kesin olarak sınırlanmış ve kararlaştırılmış olan kurallar dahilinde yatırımcı, fon sağlayarak girişime ortak olur (Livberber, 2020).

Bağış temelli kitle fonlama yönteminde, sunulan projeyi fonlayanlar parasal menfaat gözetmeden yatırım yaparlar. Projeyi fonlayanlar kendilerini iyi hissettikleri, sadece destek olmak istedikleri için bu desteği sunarlar. Bağış toplanan çevrimiçi platformların dışında sosyal medyada, televizyon kanallarında ya da radyo kanalları aracılığıyla da bağış temelli fon toplanabilir. Ayrıca dernekler, vakıflar veya sosyal yardım kuruluşları aracılığıyla da kitlelerden bağış toplanabilir (Öztürk vd., 2023).

Ödül veya ön alım temelli kitle fonlama yöntemi Avrupa ülkelerinde en çok kullanılan kitle fonlama türlerinden biridir. Fonlayanların farklı ödül beklentileriyle yatırımcı olduğu türdür. Yatırımcıların, verilecek iyiliğe karşı duyulan kıvanç ve gönül borcunu anlatan bir yazı, hediye edilen bir kitap, çekilecek olan bir sahnede veya reklamın tanıtımında bulunma beklentisi veya girişime ait piyasaya sürülecek ürünler için öncelikli satın alabilme hakkı tanınması gibi beklentileri bulunabilir (Doğan ve Bozkurt, 2024).

Tüm kitle fonlama türlerinde girişimci veya proje sahibi, girişime ait projeyi kitle fonlama platformu yetkililerine sunar, platform yöneticilerinin inceleme prosedürü tamamlandıktan sonra ön değerlendirme aşaması tamamlanır ve proje kitle fonlama platformu tarafından kabul edilir. Ardından projeye ait gerekli ilkeler, veriler ve belgelerle birlikte kampanya ismiyle platformda fonlayacak olanlara aktarılır (Vergili, 2022).

Kampanyaya ait hedeflenen fonlama miktarı belirlendikten sonra yasal süre (bu süre ülkeden ülkeye değişiklik gösterebilir) olan 60 günlük fon toplama yatırım turu başlamış olur. Yatırımcı projeye ilgili tüm bilgileri ve içeriği görerek yatırım tercihini kullanır. Belirlenen süre öncesinde fon toplanırsa kampanya sonlandırılarak, finansal kapanış aşamasına geçilir. Sistemin basit, anlaşılır olması ve fonlanan ile fonlayan arasındaki yatırım turunun kolaylığı da oldukça önemlidir. Türkiye’de kitle fonlama sistemi kamu kurum ve kuruluşlarının birbirlerine entegrasyonu ve gerekli yasalarla hızlı, kolay ve güvenli bir platform sisteminin oluşumunu zorunlu tutar. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ile platform lisansı zorunlu tutulur. Takasbank ile sistemin emanet yetkilisi tanımlanmıştır. Her yeni yatırım turunda girişime ait hesap açılarak paralar burada toplanır ve başarılı fonlama süreci tamamlanırsa para girişimciye aktarılır ya da fonlama başarısız olursa da para yatırımcılara platform aracılığıyla iade edilir. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) ile de inovatif ve dijital entegrasyon ile yatırım turuna özgü varsa aldıkları payları burada kaydileştirerek bireylerin T.C. kimlik bilgileriyle, kurumların da vergi kimlik numaraları üzerinden kayıt altına alınır. Her işlem burada güncellenir ve saklanır (<https://www.invest.fonbulucu.com/>).

Kitle fonlama yöntemine fayda bazlı bakıldığında;

- Kitlelere sıkıntı çekmeden, yorulmadan, daha az maliyetle ulaşarak fon toplama imkanı sağlar (Zengin vd., 2017).
- Resmi alt yapı ve kurumsal platformlar aracılığıyla titizlikten, düzenden vazgeçmeden özenle süreç yürütülür (Vural, 2024).
- Girişimin yatırımcılara aktarılması ve fon toplama sürecinin iknası platform aracılığı ile yapılırken aynı zamanda hedef kitleden yatırımcı ortaklar ile gönüllü marka temsilcisi edinilir (Dilmen, 2025).
- Daha geniş kitlelere ulaşırken bulunduğu coğrafi konum ile dünya genelinde bilinirlik arttırabilir (Zengin vd., 2017).
- Değişken olmayan işlemlerle ve farklılıklar olmadan yasal süreç ile faaliyet sürdürülür (Vural, 2024).
- Yatırımcıya ulaşma, marka tanınırlığını oluşturma gibi giderleri olmadan, tek platform ile zaman ve mekan bağımsızlığı yaratır (Dilmen, 2025).
- SPK, Takasbank, MKK ve e-devlet gibi yasal kurum ve kuruluşlarla güvenli yatırım ve ortaklık süreci oluşturma imkanı ve takibini kısa yoldan sağlar (Vural, 2024).
- Yatırım turu süresince girişim projesini geliştirme imkanı sağlar (Zengin vd., 2017).
- Başarılı fonlama süreci sonunda diğer girişim projeleriyle iş birliği fırsatları geliştirebilirler (Dilmen, 2025).

Yatırımcıların kampanyaları detaylıca incelerler. Bunun nedeni olarak girişim sayısının yatırımcı sayısından fazla olması ya da fonlama yetersizliğine bağlı olarak girişim seçimi sırasında projeleri karşılaştırarak yatırım tercihlerinde bulundukları görülür. Projenin yatırımcılara platform üzerinden sunduğu bilgilerin doğruluğu ve sonuç olarak da tutarlılık endeksiyle güven oluşturmaları, girişim için fonlama sürecinin başarısını etkileyen faktörlerdendir (Kim, 2020).

Girişimci açısından kitle fonlama yöntemlerinin olumsuz yönleri de bulunmaktadır. Modern çağın çevrimiçi platformlara erişimin sınırlarının olmaması tecrübesizlik ile özveriyle hazırlanmamış projeler açısından kapsamı oldukça büyük bir alanda, benzer veya farklı türler ile yatırımcının dikkatini çekmeyi ve yatırım almayı başaramayabilir. Girişimcinin aşırı özgüveni de risk faktörünün tetikleyicisi olacaktır. Geniş alanda pazara sunulan girişimlerin

çeşitli ihmaller neticesinde başarısızlıkları sonucunda, herkes tarafından görülen ve kopyalanabilir projelerin açığa çıkarılması veya yayılması da mümkündür (Hazam vd., 2017).

Türkiye’de 2017 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda gerçekleştirilen değişiklikle, kitle fonlama yöntemi yasal mevzuatı oluşturan ülkeler içerisinde ilk 10 ülkeden biridir. Türkiye, 24 – 35 yaş aralığında nüfus oranıyla dünya genelinde 17. sıradadır. Mevcut genç ve yatırım yapabilir nüfus ortalamasına dünya genelinde bakıldığında kitle fonlama yöntemleriyle toplanan fonlar için sıralaması ilk 30’a girmektedir. Dünya Bankası tarafından paylaşılan verilere bakıldığında 2025 yılının son çeyreğiyle kitle fonlama yöntemleriyle fonlama hacminin 96 milyar dolar üzerinde olması beklenmektedir. Dünya genelinde, her ülkede olduğu gibi girişimlerin büyük payı alabilmeleri için kamu ve özel sektör teşvikleri ve düzenlemeleri ile girişim projelerine destekleri artarak devam ettiği görülmektedir (Çam, 2023). Bu yönüyle diğer gelişen ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de özellikle startupların finansmanında yeni nesil bir finansman yöntemi olan kitle fonlama ile finansman önemli bir finansman aracı olarak karşımıza çıkmaktadır.

3. Aile, Arkadaş ve Hibe- Teşvik ile Finansman Yöntemi

Girişimcinin farkındalığı, bilgi ve tecrübesi ile girişim düşüncesinin oluşmasıyla başlayan serüven, finansman ihtiyacının karşılandığı ilk aşamada genellikle aile ve yakın arkadaş çevresiyle fonlandığı görülmektedir. Çekirdek (tohum) aşamalarında sıklıkla kullanılan bu yöntem genellikle gayri resmi olarak yapılmaktadır (Baştuğ, 2024).

Girişim ortaklığı veya yönetim hakkı olmayan fonlama sisteminde finans kurumlarından alınan destekler gibi geri ödemenin olmaması ya da borcun ifasında esnekliğin olması gibi kolaylıklar girişimi zarara uğratabilecek risklerden korumaktadır (Çanakçı ve Yurttadur, 2024). Bununla birlikte borcu veren taraf içinde makul bir güvence sunmak yerine güvene dayalı bir ilişki bulunmaktadır.

Aile bireylerinden alınan fonlamalar, girişime ait yönetimin denetleme gücünü kaybetmemek için de tercih edildiği görülmektedir. Arkadaşlardan alınan finansal desteğin de tercihen sadece parasal kaynak sağlamak yerine, girişimin önemli noktalarında faaliyet gösterebilecek, tecrübe ve bilgi sahibi kişilerin fonlarını alarak girişime ait ortaklık verme, kurulacak ekibe dahil etme veya danışmanlık hizmeti almak için de yapılmaktadır (Thanapongporn vd., 2021).

Aile ve arkadaşlar tarafından sağlanan fonlamalarda yakın çevrenizin girişimi desteklemek için ısrarı yoksa veya girişimcinin kişisel tercihleri değil de tamamen fon

bulamadığı için bu yöntemeye yöneliyorsa mevcut girişim için elverişsiz bir durum ya da eksiklik mevcut olabilir. Girişimin başarısı için başka birinin inanmasını başaramıyorsanız ve aile veya arkadaşlarınızdan finansman desteğinde bulunuyorsanız orada sıkıntılı bir durumun olabileceği öngörülmektedir (Hernandez Esparza, 2023).

Aile ve arkadaşla finansmanın yanı sıra devletlerin ekonomik kalkınmayı ve istikrarı sürdürürebilmek için girişimlere sunduğu imkanlar içerisinde hibe ve teşvik programları da bulunmaktadır. Ayrıca özel kuruluşlar tarafından da rekabet gücünü artıracak, pazar payını genişletebilecek girişimlere özel sağlanan teşvik ve hibe programları da bulunmaktadır (Çitçi ve Petekçi, 2022).

Örneğin, Türkiye’de Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK), T.C. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB), T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ve T.C. Ticaret Bakanlığı kamusal alanda girişimlere teşvik, hibe ve destek veren kurumlardır. Üniversiteler bünyesinde kurulan teknokentler ile hem üniversite hem de özel sektör bünyesinde bulunan kuluçka ve hızlandırma programları merkezleri teşvik, hibe ve desteklerini sunan kuruluşlar olarak hizmet vermektedir (<https://www.yatirimadestek.gov.tr/>).

StartupCentrum (2025) verilerine göre, Türkiye’de 2025 yılı üçüncü çeyrek yatırımlarına bakıldığında, yılın ilk dokuz ayında 240 toplam yatırım adediyle 475 milyon dolar değerine ulaşan toplam yatırım tutarı içerisinde, TÜBİTAK – BİGG destekleri ile 106 yatırımla toplam 2,42 milyon dolar yatırım yapıldığı görülmektedir. Bir önceki yıl olan 2024 yılında TÜBİTAK – BİGG destekleriyle yapılan yatırımların toplam yatırımlar içerisindeki payının %57’sini (575 yatırımın 329’u) oluştururken, 2025 yılının ilk dokuz ayında tüm yatırımların yaklaşık %44 (240 yatırımın 106’sı) oranına eşit olduğu görülmektedir (<https://startupcentrum.com/tr>). Bu durum özellikle tohum ve erken aşamada yer alan start-uplar için hibe ve teşvik yoluyla finansmanın alternatif bir başlangıç finansmanı oluşturduğunu göstermektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA

1. Paya Dayalı Kitle Fonlama

Paya dayalı kitle fonlama en yalın hâliyle girişim projelerinin yatırımcılar tarafından fonlandığı ve fonlayanların da sermaye karşılığında pay sahibi olmalarını sağlayan yatırım türü olarak ifade edilir (Ortaarabacı ve Özel, 2023). Özellikle tohum ve erken aşamada olan startuplar geleneksel finans kurumlarının katı politikaları nedeniyle bu kurumlardan fon sağlamaları oldukça düşük bir ihtimaldir. Bu nedenle startuplar finansal ihtiyaçlarını karşılayabilmek için alternatif finansman yöntemlerine yönelmektedirler. Son yıllarda alternatif yöntemler arasında yer alan paya dayalı kitle fonlama yöntemi ise geniş kitlelere ulaşılabilirliği, borca değil ortaklığa dayanması gibi bazı avantajları nedeniyle startuplar tarafından sıklıkla tercih edilmektedir (Kuti vd., 2017).

Paya dayalı kitle fonlamasında diğer kitle fonlama türleri gibi üç önemli öge bulunmaktadır. Bunlar; teknoloji (çevrim içi platformlar), finansal destek ve kitlelerdir. Bu unsurlar küçük miktarların büyük bir finansal güce ulaştırabilecek güç unsurları olarak kabul edilir. Paya dayalı kitle fonlamasını diğer kitle fonlama türlerinden ayıran en temel özelliği ise girişimlerin yatırımcılardan aldıkları finansal destek karşılığında önceden belirlenen oranda ortaklık payı/hisse vermeleridir (Abdullah ve Oseni, 2017). Startupların kampanyalarına ait bilgilerin paylaşıldığı tanıtım bölümü içerisinde, yatırımcıların oylama yetkilerinin bulunmadığı ifade edilmediği sürece fonlayanlar girişime ait genel kurula katılabilir ve yönetim içerisinde yetkili kişi olabilirler. Fakat genellikle kitle fonlama yatırımcıları yönetimde doğrudan yer almazlar ve startuplarda icracı rolleri olmaz. Girişimci, ortaklığa dayalı finansman yöntemlerinden olan paya dayalı kitle fonlama yöntemi ile çok fazla yatırımcıdan küçük miktarlarda finansman sağlayarak ihtiyacı olan fona ulaşabilir. Böylelikle girişimci, şirketinin sürekliliğini sağlayabilmek ve yönetimde yaşanabilecek problemleri en aza indirilebilmesi adına, paya dayalı kitle fonlamayı tercih ederek yönetim gücünü korumuş olur (Zengin, 2022).

Paya dayalı kitle fonlamasında startupların istedikleri oranda finansman sağlamaları, diğer bir ifadeyle kampanyanın başarıyla tamamlanması, seçilen kitle fonlama platformu, projenin/iş fikrinin detayları ile doğru bir biçimde aktarılması, network, kampanyanın tanıtımı gibi faktörlerin etkin bir biçimde yürütülmesi gibi faktörlere bağlıdır.

Paya dayalı kitle fonlama türünde, geleneksel finans kuruluşlarından kredi benzeri finansal ürün alımlarında istenen şartlar aranmaz veya bir kefile ihtiyaç duyulmaz. Ayrıca

başlangıçta ya da gelişim aşamalarında borcu olmadığından iflas etme riskini oluşturmaz. Girişim başarısız olursa, girişimci için alınan fonların geri ödemesi yasal sorumluluk bulundurmaz. Yatırım yapılacak girişimin bilgi, beceri ve tecrübesi kadar yatırımcının da bilgili ve tecrübe sahibi olması bu hususta oldukça önemlidir. Her iki tarafta benzer veya farklı riskler karşısında tam ve sistematik kurallarla bilgi sahibi olması paya dayalı ve diğer kitle fonlama türlerinin devamlılığı ve sağlamlığı açısından oldukça önemlidir (Taylor ve Economist, 2015).

Paya dayalı kitle fonlamanın yatırımcıları arasında profesyonel yatırımcılar olduğu gibi yatırım tecrübesi olmayan bireysel yatırımcılar da bulunur. Diğer bir ifadeyle, paya dayalı kitle fonlama yatırımcısı arasında sosyal çevrelerinden veya çevrimiçi sosyal ağlardan aldığı duyurular sonucunda davranışsal finans etkileşimiyle tutum geliştiren bireysel yatırımcılar da bulunur diyebiliriz (Turan, 2015).

Paya dayalı kitle fonlamanın etkin bir biçimde uygulanabilmesi için belirli ve kesin regülasyonlara ihtiyacı vardır. Kitle fonlama türleri içerisinde yasal düzenlemelere en çok ihtiyaç duyulan tür paya dayalı kitle fonlama türüdür. Anlaşılması güç veya yasal olarak muğlak olan durumlarda yatırımcı temkinli yaklaşımla fonlama akışını yavaşlatabilir. Bu nedenle yasal mevzuatla tanımlanmayan, kesin sonuçların olmadığı ülkelerde paya dayalı kitle fonlama yöntemi parasal hacminin diğer kitle fonlama türleri içerisinde en yavaş gelişim gösteren fonlama türü olduğu görülmektedir (Ülev ve Çalışkan, 2022). Yasal altyapısı ve platformları etkin olan ülkelerde ise son yıllarda sıklıkla kullanılan ve özellikle erken aşama startupların kaynak bulmasında önemli bir yeri bulunmaktadır.

Türkiye’de yasal düzenlemeyle birlikte paya dayalı kitle fonlama faaliyetleri Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından alınan kararlar ve denetimler nezdinde yürütülmektedir. SPK tarafından belirlenen gerekli şartları yerine getiren kitle fonlama platformları aracılığıyla fon toplanmaktadır. Paya dayalı kitle fonlamanın SPK tarafından yayınlanan yasal düzenlemede tanımlanmasına bakıldığında *“internet kanalıyla, şirkette pay sahibi olmak amacıyla para verilmesi temeline dayanan bir finansman yöntemidir”* ifadesi bulunmaktadır. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği’nin (III-35/A.1 sayılı Tebliğ) 4. Maddesinde ise *“pay karşılığında kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması”* olarak tanımlanmaktadır. Aynı Tebliğ’in içeriğinde SPK’nın 3. maddesi z bendinde paya dayalı kitle fonlaması tanımı olarak *“Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tâbi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması”* şeklinde ifade edilmektedir (Yanık, 2021).

Ayrıca paya dayalı kitle fonlamada ortaklık temelli yatırım yapılması hususunda İslami olarak da kullanılabilecek finans türü olarak kabul edilmektedir. İslami açıdan önde gelen, finansal düzenlemelerle yetkili İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Kuruluşu (AAOIFI) konu ile ilgili çalışmalar yaparak sistemin geliştirilmesine katkı sunmuştur. Paydaşlara ait görüşlerin alınmasıyla ilk kez 2022 yılında, AAOIFI Kurumsal Yönetim Standardı 14: İslami Kitle Fonlaması Kurumsal Yönetimi (AAOIFI Governance Standard (GS) 14: Islamic Crowdfunding Governance) standardını sunmuşlardır. Yayınlanan bu standart ile kamuoyu güveninin kazanılması ve böylelikle sektörel devamlılığı sağlamayla birlikte sektörün büyümesine katkıda bulunulması amaçlanmıştır. Böylelikle İslami açıdan da girişimciliğin özendirilip, destekleneceği bir süreç oluşturulmak istenmiştir (Güçlü ve Yazıcı, 2023).

İslami açıdan finans kurum ve kuruluşları tarafından üretim, bölüşüm ve faaliyetlerin devamı adına iktisadi kuralların belirlenmesi amaçlanır. Paya dayalı kitle fonlamanın özelliklerinden olan ortaklık temeli ile İslami ortaklık olan mudarebe ve müşareke gibi yatırım türlerinin benzerliğinden yola çıkarak, yenilikçi girişim projelerinde de kullanımı mümkün görünmektedir (Canbaz, 2023). Bu yönüyle paya dayalı kitle fonlaması faiz, haksız kazanç ve tefecilik (riba) gibi riskler (garar) barındırmaması nedeniyle İslami finans kurumları ile İslami konularda özverili tutum benimseyen yatırımcılar tarafından da kullanılabilecek bir fonlama türüdür (Salam, 2020).

2. Türkiye’de Paya Dayalı Kitle Fonlamasına Yönelik Yasal Düzenlemeler

Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması uygulanabilmesi için yapılan yasal düzenlemelerin dayanağı olarak sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeler, 2008 küresel finans krizi ve krizin etkileri, Türk Ticaret Kanunu’nun sermaye piyasalarına etkileri, değişen piyasa koşulları ve startupların artan önemi ile Avrupa Birliği (AB) mevzuatına ve piyasanın ihtiyaçlarına uyumu söylenebilir. Akabinde 27 Ekim 2021 tarihinde SPK tarafından, *06/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 35/A ve 99 uncu maddelerine dayanılarak hazırlanan III – 35/A.2 Kitle Fonlaması Tebliği* Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu yönüyle bakıldığında, diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere uzun yıllar sonra Türkiye’de uygulamaya başlandığı görülmektedir.

İlgili tebliğ incelendiğinde paya dayalı kitle fonlama ile alakalı önemli tanımlamalar ise aşağıda sıralanmıştır. Bunlar;

Bilgi Formu’nda: SPK’ya ait kurulca belirlenen şartlar ile girişime ait tüm detayların bulunduğu alana ait tanım bulunmaktadır.

BTK: Kurumlar arası entegrasyonu ve veri tabanının hazırlanması, kullanıcılara daha kolay ve anlaşılabilir teknolojik altyapının sağlanması hususunda *Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumunu* açıklamaktadır.

Fonlanan Şirket: Girişime ait yetkili hesaba ya da emanet yetkilisi olan hesaba toplanan fon miktarının aktarılacağı girişim şirketini ifade etmektedir.

Geniş Yetkili Aracı Kurum: 17/12/2013 tarihli ve 28854 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan *Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1)*’de tanımlanan geniş yetkili aracı kurumu ifade etmektedir. İlgili tebliğe bakıldığında; yatırımcı olarak katılım sağlayacak müşterilerin bilgilendirilmesi, yatırım tercihini kendi rızası ile talep etmesi, yatırım yapılacak ürünün süresiyle risk ve getiri tercihleri, müşterinin bilgi ve tecrübesiyle birlikte kişisel bilgileri (yaşı, mesleği, eğitim durumu, geçmiş yatırım türü ve hacimleri), yatırım kuruluşu adına müşterinin bilgilerini toplayan ve onaylayan kişinin ünvanı ile ad ve soyad bilgilerinin saklanması, yatırım kuruluşuna ait yapılacak uygunluk testlerinin değerlendirilmesi şartlarının yazılı olarak alınması ve saklanması ile yapılacak güncellemelerde elektronik ortamda saklanması ve uygun olamayan müşterilerin tespiti yapıldığında müşteriye yazılı olarak açıklanması ve bu işlemlere ait belgelerin belirlenen süreler çerçevesinde saklanması gerektiği ifade edilmektedir.

Girişimci: Girişim projesine paya (borçlanma) dayalı kitle fonlama çevrimiçi platformları aracılığıyla finansal fon talebinde bulunan ve toplayan Türkiye içinde yerleşimi olan gerçek kişiler olarak tanımlanmaktadır.

Girişim Şirketi: Fikir aşamasından yasal olarak şirketleşerek kurulmuş veya kurulacak olan projeleri ifade etmektedir. Gelecekte gelişmesi mümkün olan ve finansal desteğe ihtiyaç duyan şirketlerin anonim şirkete dönüştürüldükten sonra fon toplayabileceği açıklanmıştır. Limited şirket veya başka ünvanla kurulmuş bir girişim emanet yetkilisinde toplanan fonun bloke hesabının aktarılmasından önce anonim ortaklığa dönüştürülmesi gerektiği açıklanmaktadır.

Kampanya: Girişim projesine ait şirketin ihtiyacı olan fonun toplanabilmesi adına platform üzerinden yatırımcı olarak halka, kamuya açık olarak ilan edilmesini açıklamaktadır.

Kampanya Sayfası: Çevrimiçi platform üzerinde sadece üye olanların katılabileceği ve erişebileceği internet sayfasını ifade etmektedir.

Kitle Fonlaması: Projenin ve girişim şirketinin fon toplamak için kurul tarafından belirlenen şartları sağladıktan sonra platformlar aracılığıyla fon toplamasını ifade etmektedir.

Kurul: Yetkili olarak sadece Sermaye Piyasası Kurulunu ifade etmektedir.

Liste: Sermaye Piyasası Kurulunca paya veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yapılmasına izin verilen platformların bulunduğu listeyi açıklamaktadır.

Önemli Etkiye Sahip Ortak: *Sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10 veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı veren paylara sahip ortağı açıklamaktadır.*

Pay: Girişim şirketine ait ortaya konan sermayenin girişimci adına ortaklık hakkı veren menkul kıymeti ifade etmektedir.

Paya Dayalı Kitle Fonlaması: Girişim adına fonlanan şirketlerin girişimcileri, alacakları finansal destek karşılığı olarak platformlar aracılığıyla girişim şirketi adına pay vermelerini ifade etmektedir.

Platform: Fonlayan ve fonlananları çevrimiçi internet ortamında buluşturan ve paya veya borca dayalı kitle fonlaması adına iki taraf arasında bağlantı kurulmasını sağlayarak hizmet sunan yetkili kuruluşu ifade etmektedir.

Proje: Düşünce, fikir aşamasıyla başlayan yenilikçi bir iş fikrinin şirketleşebilmek için ve teknoloji ya da diğer üretim aşamalarını faaliyete geçirebilmesi adına finansal kaynağa ihtiyaç duyan iş fikrini ifade etmektedir.

Tanıtıcı Bilgiler: Kitle fonlama platformlarının üyelerle, kitlelerle ya da kamuoyu ile paylaştıkları iş fikri özetlerinin paylaşıldığını ifade etmektedir. Girişim şirketi adına tüm bilgiler, yatırım turları ile geçmiş ve varsa güncel kampanya bilgileri paylaşılmaktadır. Ayrıca fonlayan yatırımcıların sayıları ve varsa nitelikli yatırımcı unvanları gibi genel ve özet bilgilerinin paylaşıldığı ifade edilmektedir.

Teknoloji Faaliyeti: Startup girişim projelerinin belirgin özelliklerinden olan katma değeri yüksek ürün veya hizmet üretiminin kitle fonlama platformlarıyla entegrasyonunda en çok dikkat çeken yatırımcı tercihlerinden olduğu görülmektedir. Yatırımcıların, yenilikçi iş fikri veya yeni bir sektör doğurabilecek girişimleri desteklemek istedikleri bilinmektedir. Bu nedenle de ilgili fıkarda, katma değeri ve rekabet edebilirliği yüksek teknolojik bir buluş olacak girişimin üreteceği ürün, hizmet ya da yöntem amaçlarıyla uygulanan teknoloji geliştirme faaliyetlerini ifade etmektedir.

Üye: Üyelik şartlarını sağlayan ve platform ile üyelik sözleşmesi oluşturan yatırımcıyı ifade etmektedir.

Üyelik Sözleşmesi: Gerekli koşulları Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen sözleşmenin platform ile yatırımcı olacak üyeler arasında elektronik ortamda yapılmasını ifade etmektedir.

Yatırım Komitesi: Girişim projesinde sorumlu kişiler tarafından hazır hale getirilen fizibilite veya kredibilite raporunu, kampanya bilgi formlarını inceleyen, onaylayan alt kurulu ifade etmektedir.

Yönetim Kontrolü: Sermaye Piyasası Kurulu'nun pay alım teklifine ilişkin düzenlemelerine ait açıklanan yönetim kontrolünü ifade etmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan ilgili kanun tebliği İkinci Bölüm içerisinde Platforma İlişkin Esaslar ile ilgili olarak listeye alınma, platform ortakları ve yönetim kurulu üyelerinde aranacak şartlar, dışarıdan hizmet alımı ve kapsamı, platformun ortaklık yapısı değişiklikleri, yatırım komitesi, listeden çıkma üzerine uygulanması gereken esaslar ifade edilmektedir. Üçüncü Bölüm içerisinde ise Platformların Faaliyetine İlişkin Esaslar temelinde genel esaslar, platformların gerçekleştiremeyecekleri faaliyetler, yurt dışında yerleşik platformların faaliyetleri, platforma üyelik işlemleri açıkça ifade edilmektedir. Dördüncü Bölüm içerisinde Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetine İlişkin Genel Esaslar temelinde paya dayalı kitle fonlamasının yatırım sınırları (Nitelikli yatırımcılar haricindeki diğer yatırımcılar bir takvim yılı içerisinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla en çok 20.000 Türk Lirası yatırım yapabilirler (bu tutar her yıl güncellenmektedir). Yatırım limitinin 100.000 Türk Lirasını aşmayacak şekilde, yatırımcının platform aracılığıyla beyanı neticesinde yıllık net gelirinin %10'u olarak yükseltilebilir), paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamaya ilişkin esaslar, paya dayalı kitle fonlamasının kampanya süreci açıkça ifade edilmektedir. Altıncı Bölüm içerisinde bulunan Fon Kullanım Yerlerine ve Girişim Şirketlerine İlişkin Esaslar temelinde paya dayalı kitle fonlamasında fon kullanım yerleri, girişim şirketlerinin nitelikleri, payları kayden izlenen girişim şirketlerinin genel kurullarına ilişkin esaslar gibi sorumluluklar, kurula verilecek bilgiler, alınacak tedbirler, yeniden değerlemeler açıkça ifade edilmektedir (<https://www.resmigazete.gov.tr/>).

3. Paya Dayalı Kitle Fonlamanın Avantaj ve Dezavantajları

Paya dayalı kitle fonlama ile finansmanın en belirgin özelliği, girişimciler adına yatırımcılardan finansman toplamak ve finansman desteği sağlayan yatırımcılara daha öncesinde belirlenen oranda pay verilmesidir. Bu yöntem bu yönüyle girişimcilerin finansman

ihtiyacını karşılarken yeni girişimlere ilham kaynağı oluşturur ve faaliyetlerini sürdürebilmeleri için gerekli olan kaynağa erişmiş olur (Cegielska, 2024).

Paya dayalı kitle fonlama, geleneksel finansman modellerinden farklı olarak belirli bir fiziksel mekâna ve zaman kısıtına bağlı olmaksızın, internet tabanlı çevrimiçi platformlar aracılığıyla geniş kitlelere ulaşma imkânı sunmaktadır. Bu yapı sayesinde girişimler, yalnızca ulusal düzeyde değil, aynı zamanda uluslararası yatırımcılardan da finansman sağlayabilme fırsatı elde etmektedir. Özellikle geniş kitlelere hitap eden fonlama kampanyaları, girişimlerin başarısına paralel olarak tanınırlıklarını artırmakta ve etkili bir pazarlama aracı işlevi görmektedir (Kosonen, 2016). Bu nedenle girişimlerin iş fikirleri kadar iş fikirlerinin nasıl duyurulduğu, kampanya sürecinin yönetimi ve kitle fonlama platform seçimlerinde oldukça önemlidir.

Ayrıca paya dayalı kitle fonlama, fikir veya erken aşamadaki girişimlerin finansal ihtiyaçlarını karşılamada önemli bir alternatif sunarak girişimcilerin geleneksel finansman kurumları, aile, arkadaş veya yakın çevrelerine olan finansal bağımlılığını azaltmaktadır (Kuran, 2023). Bu yönüyle sistem, girişimcilik ekosisteminde daha bağımsız ve sürdürülebilir bir finansman yapısının oluşmasına katkı sağlamaktadır. Ayrıca girişimcilerin yönetimde söz sahibi olmasını ve yetkilerini yeni ortaklarla paylaşmamalarını da sağlamaktadır.

Startupların gelişimiyle birlikte ortaya çıkan paya dayalı kitle fonlama, geleneksel finans kurumlarında karşılaşılan teminat, bürokrasi ve kredi kısıtları gibi engelleri minimize ederek fon arz edenler ile fon talep edenleri doğrudan bir araya getirmektedir. Bu sistem, yatırımcılara projelere kolay erişim ve katılım imkânı sunarken, girişimcilere de fikir aşamasındaki projelerini hayata geçirebilecekleri esnek bir finansman altyapısı sağlamaktadır. Ayrıca belirli yasal çerçeveler dahilinde, geniş yatırımcı kitlesinden fon toplama imkânı sunarak finansmana erişimi kolaylaştırmaktadır (Kuzulu, 2023).

Bununla birlikte paya dayalı kitle fonlama, girişimlerin yalnızca kuruluş aşamasında değil, büyüme ve gelişim süreçlerinde de ihtiyaç duydukları finansmanı temin etmelerine olanak tanımaktadır. Bu durum, girişimlerin sürdürülebilirliğini artırmakta ve rekabet güçlerini korumalarına katkı sağlamaktadır (Uygun, 2023). Bununla birlikte, internet tabanlı platformlar aracılığıyla fon toplama sürecinin yürütülmesi, geleneksel girişimcilikte karşılaşılan reklam, tanıtım ve fiziksel altyapı maliyetlerini azaltarak maliyet avantajı yaratmaktadır. Bu sayede girişimlerin operasyonel verimliliği artmakta ve gelişim süreçleri hızlanmaktadır (Parlıyan, 2023).

Öte yandan, geleneksel finansman kaynaklarında teminat ve düzenli nakit akışı gibi kriterlerin ön planda olması, girişimlerin krediye erişimini sınırlayabilmektedir. Ayrıca borçlanmaya dayalı finansman yöntemlerinde geri ödeme yükümlülükleri, girişimlerin büyüme hedeflerini olumsuz etkileyebilmektedir (Şahinoğlu, 2019). Bu bağlamda paya dayalı kitle fonlama, faiz, teminat ve katı finansal koşullara dayanmaması nedeniyle alternatif bir finansman yöntemi olarak öne çıkmaktadır. Özellikle faiz hassasiyeti bulunan yatırımcılar açısından, İslami finans ilkeleriyle benzerlik göstermesi, girişimci ve yatırımcıların ortak bir zeminde buluşmasını kolaylaştırmaktadır (Demirdöğen, 2020).

Kitle fonlama platformları aynı zamanda girişimlere, ürün veya hizmetlerinin piyasa tarafından ne ölçüde talep gördüğünü test etme imkânı da sunmaktadır. Fonlama sürecinde hedefe ulaşma düzeyi veya yatırımcı ilgisi, girişimin pazar başarısına ilişkin önemli sinyaller üretmektedir. Bu durum, girişimcilerin stratejik kararlarını daha sağlıklı bir şekilde şekillendirmelerine katkı sağlamaktadır (Pirgaip vd., 2021).

Bununla birlikte, paya dayalı kitle fonlamada hem girişimciler hem de yatırımcılar açısından bazı riskler ve dezavantajlar da söz konusudur. Yatırımcılar, yüksek getiri beklentisiyle projelere dahil olurken, girişimlerin başarısız olma ihtimali nedeniyle finansal kayıp riski ile karşı karşıya kalabilmektedir. Benzer şekilde, girişimciler açısından fonlama sürecinin başarısız olması, itibar kaybı ve finansman yetersizliği gibi olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Dolayısıyla sistem, önemli avantajlar sunmakla birlikte risklerin de dikkatle değerlendirilmesini gerektirmektedir.

Sonuç olarak, paya dayalı kitle fonlama; finansmana erişimi kolaylaştıran, maliyetleri azaltan ve girişimcilik faaliyetlerini destekleyen yenilikçi bir finansman yöntemi olarak öne çıkmakta; ancak içerdiği riskler nedeniyle hem yatırımcılar hem de girişimciler açısından dikkatli bir analiz sürecini zorunlu kılmaktadır. Bu kapsamda, yatırımcıların başarılı girişimlerden bekledikleri fırsat, kazanç ve avantajlar aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

Tablo 3.1. Paya Dayalı Kitle Fonlama Finansmanında Yatırımcıların Fırsat, Kazanç ve Avantajları
(Güçlü ve Canbaz, 2024)

FIRSATLAR	İŞLEYİŞ SÜRECİ (KAZANÇ VE AVANTAJLARI)
Hisse Değer Artışı	Girişimin artan değeriyle paylarını daha yüksek fiyata satabilirler.

Tablo 3.1. Devamı

Temettü Geliri	Girişimin kar geliri elde etmesi neticesinde, girişimcinin veya şirket yönetiminin kararıyla dağıtılır.
Çıkış Stratejileri	Girişimin veya şirketin halka arzı sonucunda ya da başka bir şirket tarafından satın alınmasıyla oluşmaktadır.
İkincil Pazar Satışları	PDKF gelişimini destekleyen bu yöntem platformlar tarafından yatırımcıların istekleri doğrultusunda paylarını başka yatırımcılara satılmasıyla oluşur.
Stratejik Avantajlar ve İlişkiler	Büyük yatırımcıların erken aşamadaki girişimlere ortak olma arzusuyla büyük kazançlar sağlama ve iş ağlarını genişletme imkanı sağlanabilir.
Vergi Avantajları	Devlet kurumları tarafından vergi indirimleri ile vergi muafiyetleri sağlanmaktadır.
Girişimin Başarısından Elde Edilen Değer	Ülkesi veya dünya coğrafyası adına sosyal etkisi yüksek olabilecek girişimlere sosyal sorumlulukla manevi destek olma, olumlu değer yaratma ve değişime katılma arzusu nedeniyle katılım sayısı beklenenden fazla olabilir.

Paya dayalı kitle fonlama sisteminde, yürürlüğe giren yasal düzenlemeler sayesinde hem girişimcilerin hem de yatırımcıların korunması amaçlanmaktadır. Belirli aralıklarla sistem, gelişen piyasa koşullarına paralel olarak sürekli kendisini güncellenmektedir. Bununla birlikte, uygulama sürecinde çeşitli aksaklıklar ve eksiklikler ortaya çıkabilmekte; bu durumlar, sistemin sunduğu avantajların her iki taraf açısından da dezavantaja dönüşmesine neden olabilmektedir.

Paya dayalı kitle fonlamasında temel amaç, geniş yatırımcı kitlelerinden küçük tutarlı katkılarla yüksek hacimli fon toplamaktır. Ancak yatırımcıların küçük tutarlı yatırımları, girişimden elde edecekleri payın da sınırlı olmasına yol açmaktadır. Fonlama süreci, girişimlerin fikir aşamasından başlayarak çıkış (exit) aşamasına kadar devam edebilmekte ve birden fazla yatırım turunu içerebilmektedir. Bu süreçte, planlanan fonlama turlarından herhangi birinde hedeflenen fon miktarına ulaşılamaması durumunda girişim finansman yetersizliği ile karşı karşıya kalabilmekte ve başarısızlıkla sonuçlanabilmektedir. Bu tür

durumlarda yatırımcılar da sahip oldukları paylar üzerinden yatırım riskini üstlenmektedir (Kaya ve Gözübüyük, 2022).

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15 inci maddesi kapsamında, girişimlere ilişkin her türlü bilgi, üretim süreci ve yatırım kararlarının şeffaf bir şekilde kamuya açıklanması zorunludur. Toplanan fonların kampanya bilgi formunda belirtilen amaçlar dışında kullanılması veya yatırımcıları yanıltıcı işlemlerde bulunulması yasaklanmıştır. Bu kurallara uyulmaması durumunda, girişimlerin finansal sürdürülebilirliği zayıflamakta ve projelerin başarısızlıkla sonuçlanma olasılığı artmaktadır. Ayrıca, planlanan bütçeler; enflasyon, döviz kuru dalgalanmaları ve maliyet artışları gibi dışsal faktörler nedeniyle öngörülenin dışına çıkabilmektedir. Bu nedenle, girişimcilerin yeterli bilgi ve deneyime sahip olmamaları durumunda sürecin uzman kişiler tarafından planlanması ve yürütülmesi büyük önem taşımaktadır. Aksi halde başarısızlıkla sonuçlanan girişimlerin yeniden kitle fonlama yoluyla finansman sağlaması zorlaşabilmektedir (Hacıömeroğlu, 2020).

Kitle fonlama sisteminde yatırımcıların girişimcilerle yüz yüze iletişim kurma imkanının sınırlı olması, bilgi asimetrisi sorununu beraberinde getirmekte ve dolandırıcılık (fraud) riskini artırmaktadır (Baykuş ve Bektaş, 2024). Türkiye'de bu risklerin azaltılması amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan düzenlemeler çerçevesinde, paya dayalı kitle fonlama platformları üzerinden toplanan fonların doğrudan girişimcilere aktarılması yerine, emanet yetkilisi olarak görev yapan Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. (MKK) bünyesinde tutulması zorunlu kılınmıştır. Bu düzenleme, geçmişte yaşanan Çiftlik Bank ve Thodex gibi dolandırıcılık vakalarının benzerlerinin önlenmesine yönelik önemli bir güvenlik mekanizması olarak değerlendirilmektedir (Çıtak ve Durmuş, 2023).

Öte yandan, sistemin internet tabanlı yapısı siber güvenlik risklerini de beraberinde getirmektedir. Platformlara yönelik olası siber saldırılar sonucunda kişisel verilerin ele geçirilmesi söz konusu olabilmektedir. Avrupa Bankacılık Otoritesi'nin (EBA) yaptığı çalışmalarda sahtekârlık risklerinin azaltılması, bilgi asimetrisinin giderilmesi ve ağ güvenliğinin artırılması yönünde çeşitli önlemler önerilmektedir (Can ve Başaran, 2020).

Paya dayalı kitle fonlamanın önemli dezavantajlarından biri de ikincil piyasanın yeterince gelişmemiş olmasıdır. Bu durum, yatırımcıların sahip oldukları payları istedikleri zamanda ve hedefledikleri değer üzerinden likiditeye dönüştürmelerini zorlaştırmaktadır. Özellikle girişimin başarısız olacağı beklentisinin olduğu durumlarda yatırımcıların çıkış yapma imkanlarının sınırlı olması önemli bir risk unsuru olarak öne çıkmaktadır (Anbar, 2020).

Bunun yanı sıra, girişimciler açısından bir diğer önemli risk unsuru, fikirlerin kopyalanması veya izinsiz şekilde kullanılma ihtimalidir. Girişimciler, en önemli sermayeleri olan iş fikirlerini paylaşma konusunda temkinli davranmakta; bu durum ise finansmana erişim sürecini yavaşlatabilmektedir. Her ne kadar fikri mülkiyet hakları (telif, patent, marka ve ticari sırlar vb.) kapsamında yasal koruma sağlanabilse de özellikle uluslararası yatırımcıların erişebildiği platformlarda bu tür risklerin tamamen ortadan kaldırılması mümkün değildir. Bu nedenle girişimcilerin, uluslararası ticaret hukuku ve fikri mülkiyet düzenlemelerini dikkate alarak stratejik hareket etmeleri gerekmektedir (Eken, 2022).

4. Startup’ların Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Başarılarını Etkileyebilecek Faktörler

Startup girişimlerinin başarısını belirleyen en kritik unsurlardan biri finansmana erişimdir. Bu bağlamda başarı, çoğu zaman girişimin hayatta kalabilme kapasitesi ile eşdeğer değerlendirilmektedir. Girişimciler, faaliyetlerini sürdürebilmek ve büyüyebilmek amacıyla kitle fonlama yoluyla sürekli finansman sağlamayı hedeflemektedir. Ancak bu sürecin ilk ve en kritik aşaması, projenin kitle fonlama platformu tarafından kabul edilmesidir. Bu nedenle girişimcilerin, proje özelliklerine uygun kriterler sunan platformları tercih etmeleri stratejik önem taşımaktadır (Angerer vd., 2017).

Girişimcilerin kampanya sürecine başlamadan önce, daha önce başarıya ulaşmış veya başarısız olmuş projeleri analiz etmeleri önemli bir öğrenme süreci sunmaktadır. Platformlar arasında başarılı kampanya sayısı, yatırımcı katılımı, fonlama süresi ve hedeflenen fon miktarına ulaşma oranları gibi göstergelerin incelenmesi, doğru platform seçimi ve kampanya stratejisinin oluşturulmasında belirleyici olmaktadır (Altundal ve Çıray, 2025). Bu nedenle bu verilerin önceden analiz edilmesi girişimciler için önemli bir gösterge olacaktır.

Paya dayalı kitle fonlama kampanyalarında girişimcinin bilgi birikimi ve deneyimi, yatırımcıların karar alma süreçlerinde önemli bir sinyal mekanizması olarak işlev görmektedir. Projeye ilişkin detaylı, açık ve şeffaf bilgi sunumu, yatırımcı güvenini artırmakta ve fonlama olasılığını yükseltmektedir. Yatırımcılar, kendilerine sunulan bilgileri değerlendirerek girişimin potansiyeline ilişkin çıkarımlarda bulunmakta ve buna göre yatırım kararı almaktadır (Mazzocchi ve Lucarelli, 2023).

Bu bağlamda, kampanya sürecinde paylaşılan tüm bilgilerin gerçeği yansıtması büyük önem taşımaktadır. Literatürde, fonlama öncesinde belirlenen risklerin ve süreç içerisinde

ortaya çıkabilecek belirsizliklerin yatırımcılarla açık şekilde paylaşılmasının, kampanya başarısını olumlu yönde etkilediği vurgulanmaktadır (Esmailpourmotlagh, 2018).

Yatırımcı davranışları da kampanya başarısında önemli bir rol oynamaktadır. Kitle fonlama sisteminde, yatırımcıların birbirlerinden etkilenecek karar vermeleri, “sürü davranışı” ve “kitlenin bilgeliği” gibi kavramlarla açıklanmaktadır. İlk yatırımcıların projeye destek vermesi, diğer yatırımcılar için olumlu bir sinyal oluşturarak fonlama sürecinin hızlanmasına katkı sağlayabilmektedir (Reichenbach ve Walther, 2021).

Kitle fonlama kampanyalarının başarısını etkileyen faktörler, Analitik Ağ Süreci (ANP) yöntemi kullanılarak incelendiğinde; hedef pazar, hedef yatırımcı kitlesi, sunulan ürün veya hizmet, üretim süreçleri ve ekip yapısının yüksek öncelikli faktörler arasında yer aldığı görülmektedir. Buna karşılık, yönetim yapısı, görsel içerikler ve finansal tabloların görece daha düşük öncelikli faktörler arasında değerlendirildiği ifade edilmektedir (Ercan, 2025). Finansal tabloların görece düşük önemde olmasının temel nedeni, startup girişimlerinin çoğunlukla yenilikçi ve benzersiz iş modellerine sahip olması ve bu nedenle karşılaştırılabilir finansal verilerin sınırlı olmasıdır (Robbers, 2020).

Bununla birlikte, proje kategorisi, hedeflenen fon miktarı, kampanya süresi, yatırımcı yorumları, sosyal medya etkileşimi ve görsel-işitsel içeriklerin kalitesi de kampanya başarısını doğrudan etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır. Özellikle görseller ve videolar, yatırımcıların dikkatini çekme ve kampanya etkileşimini artırma açısından önemli araçlar olarak değerlendirilmektedir (Kılınç vd., 2021).

Coğrafi ve ekonomik faktörler de kampanya başarısında belirleyici olabilmektedir. Yapılan çalışmalar, kişi başına düşen gelirin yüksek olduğu bölgelerde başlatılan girişimlerin daha yüksek başarı oranlarına sahip olduğunu göstermektedir (Felipe ve Ferreira, 2020).

Öte yandan, girişimlerin ürün veya hizmet geliştirme aşamasından pazara giriş sürecine kadar olan dönemde sürekli finansmana ihtiyaç duyduğu bilinmektedir. Literatürde “ölüm vadisi” olarak adlandırılan bu aşamada finansman sürekliliğinin sağlanamaması, girişimlerin başarısızlıkla sonuçlanmasına neden olabilmektedir (Cho vd., 2019).

Kampanya sürecinde karşılaşılan bir diğer önemli zorluk ise platform maliyetleridir. Platformların sundukları hizmetler karşılığında talep ettikleri ücretler, özellikle başarısız kampanyalar sonrasında girişimciler için ek maliyet yükü oluşturabilmekte ve girişimin itibarını olumsuz etkileyebilmektedir (Ralcheva ve Roosenboom, 2020).

Bu süreçte, paya dayalı kitle fonlama sisteminin sürdürülebilirliği açısından yasal düzenlemelerin önemi büyüktür. Girişimciler, yatırımcılar ve platformlar arasındaki ilişkilerin hukuki çerçevede korunması, sistemin güvenilirliğini artırmakta ve kampanya başarı oranlarını olumlu yönde etkilemektedir (Akkaş, 2022).

5. Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformları

Teknolojik gelişmeler ve dijital dönüşüm süreci, finansal teknolojilerin (fintech) hızla gelişmesine zemin hazırlamış; bu gelişim, geleneksel finans kurumlarının yapısında önemli dönüşümlere neden olmuştur. Geleneksel finans sisteminin katı kuralları, teminat gereksinimleri ve bürokratik süreçleri, özellikle yenilikçi girişimlerin finansmana erişimini zorlaştırmakta ve bu girişimleri alternatif finansman kaynaklarına yönlendirmektedir. Bu bağlamda startup girişimleri; düşük maliyet, daha basit ve uygulanabilir süreçler ile borçlanmaya dayalı geri ödeme yükümlülüğünün bulunmaması gibi avantajlar nedeniyle, fintech altyapısı üzerinden faaliyet gösteren kitle fonlama platformları aracılığıyla geniş yatırımcı kitlelerinden fon toplamayı hedeflemektedir (Nordin ve Zainuddin, 2023).

Kitle fonlama, girişimcilerin ihtiyaç duydukları alternatif finansman kaynağını sağlamanın ötesinde, zaman içerisinde yatırımcıların kitlesel katılımıyla büyüyen ve gelişen dinamik bir yapı haline gelmiştir. Bu süreçte yalnızca girişimciler ve yatırımcılar değil, aynı zamanda devletler de ekonomik büyüme ve kalkınma hedefleri doğrultusunda kitle fonlama sistemini desteklemekte ve platformları yasal düzenlemelerle güvence altına almaktadır (Mumcu ve Ataman, 2021).

Kitle fonlama platformları, farklı sektörlerde faaliyet gösteren girişimlere ait bilgileri yatırımcılarla paylaşan ve aynı zamanda yatırımcıların ilgilendikleri projelerle doğrudan etkileşim kurmalarına imkân tanıyan çevrimiçi araçlar olarak faaliyet göstermektedir. Bu platformların başarısı büyük ölçüde bünyelerinde barındırdıkları yatırımcı kitlesinin büyüklüğü ve niteliği ile ilişkilidir. Platform yöneticileri; yatırımcı davranışlarını, motivasyonlarını ve dışsal faktörlere bağlı eğilimlerini analiz ederek platforma olan katılımı artırmayı hedeflemektedir. Bu kapsamda, yatırımcı tercihlerini yönlendirecek stratejiler geliştirilmesi platform performansını doğrudan etkilemektedir (Lin vd., 2020).

Özellikle sosyal ağların etkin kullanımı, kitle fonlama kampanyalarının başarısını artıran önemli unsurlardan biridir. Sosyal medya ve dijital iletişim kanallarını etkin şekilde kullanan platformlar, kampanyaların görünürlüğünü artırarak daha geniş kitlelere ulaşabilmektedir. Ayrıca platformlarda yer alan deneyimli yatırımcıların varlığı, “sürü

davranışı” (bandwagon effect) etkisi yaratarak tecrübesiz yatırımcıların da projelere yönelmesini sağlayabilmekte; bu durum hem yatırımcı sayısını hem de fonlama hacmini artırmaktadır (Vrontis vd., 2021).

Paya dayalı kitle fonlama platformları, artan sayıları ve buna bağlı olarak yoğunlaşan tanıtım ve pazarlama faaliyetleri sayesinde yalnızca bulundukları coğrafi sınırlar içinde kalmayıp küresel ölçekte girişimci ve yatırımcılara ulaşabilmektedir. Bu platformlar, fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getirme işlevinin ötesinde, ülkelerin ekonomik büyüme stratejilerinde önemli bir aracı mekanizma olarak da rol üstlenmektedir. Bu doğrultuda, faaliyetlerin güvenli ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak amacıyla düzenleyici kurumlar tarafından belirli kriterleri karşılayan platformlara lisans verilmektedir. Türkiye’de bu yetki Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından kullanılmakta olup, belirlenen şartları sağlayan platformlar kurul tarafından yetkilendirilerek faaliyet göstermektedir. Türkiye’de SPK tarafından paylaşılan, kitle fonlama faaliyetinde bulunmak üzere kurul tarafından listeye alınan platformlar aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 3.2. Türkiye’de SPK Tarafından Paya Dayalı Kitle Fonlama Faaliyet İzni Verilen Platformlar
(www.spk.gov.tr, 2026)

Sıralama	Ünvanı	Listeye Alınma Tarihi
1	Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	01.04.2021
2	Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	08.04.2021
3	Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	30.09.2021
4	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	25.11.2021
5	Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	06.01.2022
6	Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	24.02.2022
7	Ecofolio Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	13.04.2023
8	Nar Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	05.05.2023
9	Startupfon Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	28.09.2023
10	Forte Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	22.11.2023
11	Mag Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	21.12.2023
12	Birikim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	09.01.2024
13	Dinamik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	18.01.2024
14	Ardventure Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	21.03.2024
15	Startupcentrum Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	19.09.2024
16	Trinkfon Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	28.11.2024
17	Tohum Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	05.12.2024
18	Misyon Yatırım Bankası A.Ş.	27.03.2025
19	Fonventure Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	28.08.2025

Tablo incelendiğinde Türkiye’de SPK tarafından paya dayalı kitle fonlaması faaliyet türünde kurul tarafından ilk kez kabul edilen platformun Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

olduğu ve 01.04.2021 tarihinde faaliyete başladığı görülmektedir. Toplamda 19 adet paya dayalı kitle fonlama platformunun lisans aldığı görülmektedir.

StartupCentrum (2025) yarıyıl yatırım raporuna bakıldığında; Türkiye’de SPK tarafından paya dayalı kitle fonlama platformu lisansı alarak girişimlere hizmet veren platformların 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025 yarıyıl faaliyetlerine yönelik başarılı veya başarısız olan fonlama kampanya süreçlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda paylaşılmıştır.

Tablo 3.3. Türkiye’de SPK Tarafından Lisanslı Hizmet Sunan Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformlarının Başarılı ve Başarısız Kampanya Sayıları (<https://startupcentrum.com/tr>, 2025)

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI	2021		2022		2023		2024		2025	
	X	✓	X	✓	X	✓	X	✓	X	✓
(Fonbulucu) Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	2	16	8	37	5	37	8	12	1	4
(Fonangels) Girişim Kitle Fonlama Platformu A.Ş.				6	2	9	5	9	2	4
(Fongogo) Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.			4	2	2	4	6	4	1	2
(Narfon) Nar Kitle Fonlama Platformu A.Ş.						1	1	2	1	1
(Fonlabüyüsün) Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.				1		4		4		
(valÜ) Mag Kitle Fonlama Platformu A.Ş.								1		
(Startup Burada) İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.				2		6		1		
(Fontr) Forte Kitle Fonlama Platformu A.Ş.								1		
(Ecofolio) Ecofolio Kitle Fonlama Platformu A.Ş.						1		1		
X - Başarısız					✓ - Başarılı					

Tablo incelendiğinde; Türkiye’de, SPK tarafından faaliyet lisansı almasına rağmen henüz girişim projelerini hiç desteklememiş platformların olduğu görülmektedir. Toplamda 19 adet paya dayalı kitle fonlama platformunun yasal izinle faaliyet lisansı bulunmaktadır. Girişimler için paya dayalı kitle fonlama kampanyasını aktif olarak yürüten platform sayısı ise

9'dur. Bu yönüyle Türkiye'de paya dayalı kitle fonlamasının toplamda beş yıllık bir geçmişi olduğu ve gelişme aşamasında olduğu söylenebilir.

Parlak ve uygulanabilir bir fikir ile alanında uzman bir girişimci ve ekibin ürün veya hizmet üretimi için ihtiyacı olan finansal desteğe aracılık edecek kitle fonlama platformu, ulusal kitleden uluslararası veya dünya geneline ulaşabilen kitle büyüklüğüne sahip olabilir. Dünya ekonomisinin toplam gücünü gösteren, Dünya Bankası tarafından paylaşılan aşağıdaki veride Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ile ülkelerin gelir düzeyindeki gelişmişliği gösterilmiştir. Fonlayacak olan kitlelerin ulusal ve uluslararası pazarlarda, girişime ait sunulan üretim veya hizmetlerin müşterileri olabileceği değerlendirilebilir. Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ve devlet desteklerinin sonucunda artan yatırımcı sayısı ve fonlama hacminde uluslararası piyasalarda artış gözlemlenmektedir. Girişimciler, dünya nüfusuyla kitlelerden ve kitlelerin ekonomik gücünden faydalanma, hizmet sunma, ulusal ve bölgesel kalkınma ve gelişmeyi sağlama düşüncelerini kitle fonlama platformlarıyla gerçekleştirebilirler (<https://www.worldbank.org/ext/en/home>).

Dünya Bankası tarafından yayımlanan raporda, uluslararası alanda yapay zeka girişim projelerinin sayısı ve fon büyüklüğüne dikkat çekmektedir. Enerji ve telekomünikasyon ağlarının alt yapısıyla desteklenen, iş yükünün fiziksel anlamda omurgası olan bulut bilişimlerle kitle fonlama platformlarının yapay zeka destekli hizmet sunmalarının sonucunda aracılık hizmet kalitesinin arttırılabileceğini aktarmaktadır. ChatGPT gibi yapay zeka destekli platformların, iki aylık süre içerisinde kullanıcı sayısının 100 milyona ulaştığını ve daha önceki teknoloji tabanlı girişimlerin yayılma hızlarını çok geride bıraktığı ifade edilmektedir (Dünya Bankası Dijital İlerleme ve Trendeler Raporu, 2025). Bu nedenle kitle fonlama platformlarının aracılık hizmetleri, ulusal sınırlardan çıkarak girişimleri uluslararası alanda tanıtım ve fonlama sürecini başarıya ulaştırabilecek aracı kurumlardandır (<https://www.worldbank.org/ext/en/home>).

6. Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformlarının Seçiminde Dikkat Edilmesi Gereken Faktörler

Paya dayalı kitle fonlama platformlarının seçiminde dikkate alınması gereken en temel unsurlardan biri, platformun faaliyet gösterdiği ülke veya bölgede geçerli olan yasal düzenlemelere uygun şekilde lisans almış olmasıdır. Yasal çerçeveye uygunluk hem girişimcilerin hem de yatırımcıların dolandırıcılık ve kötüye kullanım risklerine karşı korunmasını sağlamaktadır. Ayrıca düzenleyici denetim mekanizmaları, girişimlerin finansman süreçlerinde karşılaşılabilecekleri riskleri minimize ederek daha güvenli bir yatırım ortamı

sunmaktadır. Bu durumun bir diğ er önemli gerekçesi, yüksek katma değ er üreten girişimlerin ekonomik büyüme ve kalkınma üzerindeki olumlu etkileridir (Duoqi ve Mingyu, 2017).

Girişimciler açısından platform seçimi, kampanya başarısını doğrudan etkileyen stratejik bir karardır. Platformların sahip olduğu yatırımcı tabanı, sunduğu pazarlama ve tanıtım imkanları, erişilebilen pazar genişliği, kampanya süresince sağlanan danışmanlık hizmetleri ve yatırımcılarla etkileşim kurma olanakları gibi unsurlar, değerlendirme sürecinde belirleyici olmaktadır. Ayrıca platform bünyesindeki uzman kadronun deneyimi ve girişimcilere sağladığı bilgi aktarımı da proje başarısını destekleyen önemli faktörler arasında yer almaktadır (Warnhammar vd., 2016).

Paya dayalı kitle fonlama platformları, kampanya başlatılmadan önce girişimleri belirli  n eleme süreçlerinden geçirmektedir. Bu süreç, platformun lisans yükümlülükleri ve yatırımcıyı koruma amacı doğrultusunda yürütülmekte olup, bazı durumlarda risk sermayesi süreçlerine benzer şekilde girişimciler açısından zorlayıcı olabilmektedir (Löher, 2025).  n eleme kapsamında girişimcilerden detaylı proje bilgileri talep edilmekte ve bu bilgiler hem değerlendirme sürecinde hem de kampanya aşamasında yatırımcılarla paylaşılmaktadır. Bu nedenle, platform seçiminde veri güvenliği ve fıkri mülkiyetin korunması büyük önem taşımaktadır (Li, Tang vd., 2016).

Bazı durumlarda platform yöneticileri veya belirli yatırımcı grupları, yüksek potansiyele sahip girişimlere erken aşamada yüksek oranlarda yatırım yaparak girişim üzerinde önemli pay ve kontrol elde edebilmektedir. Bu durum, girişimin hedeflenen fon miktarına ulaşmasını sağlasa da pay sahipliğinin sınırlı sayıda yatırımcıda yoğunlaşmasına neden olarak geniş kitlelerin sağlayabileceği tanıtım, ağ etkisi ve kolektif bilgi avantajlarının sınırlanmasına yol açabilmektedir. Ayrıca bu tür yoğunlaşmalar, ilerleyen aşamalarda çıkar çatışmaları ve değerleme sorunları doğurabilmektedir (Civardi vd., 2024).

Kitle fonlama platformları, sundukları aracılık hizmetleri karşılığında girişimcilerden veya yatırımcılardan belirli ücretler talep eden, kâr amacı güden yapılarıdır. Bu nedenle girişimcilerin, kampanya öncesinde platformların maliyet yapılarını dikkatle analiz etmeleri ve hedefledikleri fon miktarına ulaşma olasılığı ile bu maliyetleri birlikte değerlendirmeleri gerekmektedir (Correia vd., 2024).

Platformlar arasında yoğun bir rekabet söz konusudur. Yatırımcı talebinin yoğun olduğu platformların rekabet avantajı elde ettiği, nitelikli yatırımcı kitlesini bünyesinde tutma eğiliminde olduğu gözlemlenmektedir. Bu rekabet ortamının sağlıklı bir şekilde

sürdürülebilmesi için düzenleyici kurumlar tarafından denetim mekanizmalarının etkin şekilde işletilmesi gerekmektedir. Böylece platformlar arası rekabetin olumsuz etkileri sınırlandırılarak, aracılık hizmetlerinin sürekliliği ve kalitesi korunabilmektedir (Zhu vd., 2023).

Türkiye’de Rekabet Kurumu ve benzer uluslararası düzenleyici otoriteler, piyasa aktörlerinin refahını korumak amacıyla platformlar arasında oluşabilecek haksız rekabeti ve veri kötüye kullanımını denetim altında tutmaktadır. Özellikle bir platformda elde edilen kişisel veya kurumsal bilgilerin başka platformlar tarafından izinsiz kullanılması önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte rekabet, platformların hizmet kalitesini artırmasını teşvik ederek kullanıcı dostu, anlaşılır ve erişilebilir sistemlerin geliştirilmesine katkı sağlamaktadır (Cankılıç, 2025).

Platformların teknik altyapısı ve kullanıcı arayüzü de kampanya başarısını etkileyen önemli faktörler arasındadır. Yatırımcıların platformu kolay ve anlaşılır bir şekilde kullanabilmesi, yatırım kararlarının hızlanmasına ve fonlama sürecinin etkinliğine katkı sağlamaktadır (Razak vd., 2021).

Kitle fonlama modelleri arasında yer alan “ya hep ya hiç” (all-or-nothing) yaklaşımı, bazı platformlar tarafından uygulanmaktadır. Bu modelde, belirlenen süre sonunda hedeflenen fon miktarına ulaşılamaması durumunda toplanan fonlar girişimciye aktarılmamakta ve yatırımcılara iade edilmektedir. Bu uygulama, yatırımcıların başarısız projelere finansal kaynak aktarmasını önleyerek koruyucu bir mekanizma olarak değerlendirilmektedir (Paakkari, 2016).

Son olarak, kitle fonlama sürecinin tüm aşamalarında nihai karar verici girişimcidir. Girişimcilerin; platforma giriş zamanı, büyüme stratejileri ve çıkış planlarını doğru şekilde belirlemeleri, kampanya başarısı üzerinde doğrudan etkili olmaktadır. Aynı zamanda yatırımcı ilişkilerinin yönetimi ve potansiyel müşteri kitlesinin etkin şekilde değerlendirilmesi de girişimcinin stratejik yetkinliğine bağlıdır (Chen, 2021).

Bu bilgiler ışığında bakıldığında paya dayalı kitle fonlama platformlarının seçimi kampanyanın maliyet yapısı, yatırımcı kitlesi, teknik altyapı, rekabet koşulları, yeni medya araçlarının kampanya sürecinde kullanımı ve stratejik uyum gibi çok boyutlu faktörlerin birlikte değerlendirilmesini gerektiren kritik bir süreçtir. Bu faktörlerin bütüncül bir yaklaşımla analiz edilmesi, girişimlerin fonlama başarısını ve sürdürülebilirliğini önemli ölçüde artırmaktadır.

7. Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanyalarının Muhasebeleştirilmesi

Paya dayalı kitle fonlama platformları kâr amacı güden ticari işletmelerdir. Bu nedenle de Kurumlar Vergisi'ne tabidirler. Aracılık hizmetleri için gerekli şartları sağlayarak SPK tarafından verilen lisans ile hizmet verebilmektedirler. Bu nedenle Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) üzerinden vergilenmesi gerektiği görüşü olsa da 6802 Sayılı Gider Vergileri Kanunu 28 inci maddesinde BSMV ile alınabilecek vergilerle ilgili işlem ve kazançlar açıkça ifade edilmektedir ve madde içerisinde paya dayalı kitle fonlama platformlarının aracılık hizmetlerine bağlı işlemleri ve kazançları ifade edilmediğinden dolayı Katma Değer Vergisi (KDV) hesaplanarak işlem yapılmaktadır (Kızıltan ve Vural, 2024).

Paya dayalı kitle fonlamasında platformlar, girişimciler ve yatırımcılar açısından yapılan işlemlerin muhasebeleştirilmesi gerekmektedir. Aşağıda üç taraf için de işlemlerin nasıl muhasebeleştirileceği açıklanmıştır.

7.1. Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformu Tarafından Yapılacak Muhasebe Kaydı

Aracılık hizmetlerinden sağladığı komisyon tutarının esas faaliyetlerinden kazandığı için 600 Yurtiçi Satışlar hesabında takip edilebilir. Platform tarafından toplanan fonlar girişim projesi hesabına aktarılan kadar da 329 Diğer Ticari Borçlar hesabında takip edilebilir. Ayrıca platformun Takasbank ve MKK giderleri için kesilen tutarı ödeyene kadar 336 Diğer Çeşitli Borçlarda hesabında takip edilebilir.

Kampanya süreci başlamadan önce, platformun kaydedilen girişim projesi adına girişimciden aldığı tutarın kaydı aşağıdaki gibi muhasebeleştirilir.

102 BANKALAR	xxxxx
600 YURTIÇİ SATIŞLAR	xxxxx
391 HESAPLANAN KDV	xxxxx

Paya dayalı kitle fonlama kampanyası ile toplanan fonların platform adına emanet yetkilisi gözetiminde açılmış olan hesapta kampanya sonuna kadar bloke olacak paraların kaydı ise aşağıdaki gibidir.

102 BANKALAR	xxxxx
329 DİĞER TİCARİ BORÇLAR	xxxxx

Kampanya sonunda blokaj kaldırıldığında, emanet yetkilisi Takasbank, MKK ve platforma ait komisyonlar kesilir ve sonra girişim projesi hesabına net tutar yatırılır. Bloke olan hesabın kaldırılma kaydı aşağıdaki gibidir.

102 BANKALAR (vadesiz hesap)	xxxxx
102 BANKALAR (bloke edilen hesap)	xxxxx

Hesaplanan kesintilerin muhasebe kaydı aşağıdaki gibidir.

329 DİĞER TİCARİ BORÇLAR	xxxxx
102 BANKALAR (vadesiz hesap)	xxxxx
600 YURTIÇİ SATIŞLAR	xxxxx
391 HESAPLANAN KDV	xxxxx
336 DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR	xxxxx
Takasbank	
MKK	

Son olarak, kampanya sonunda toplanan fonların girişim projesi hesabına aktarılma kaydı ise aşağıdaki gibidir.

336 DİĞER ÇEŞİTLİ BORÇLAR	xxxxx
102 BANKALAR (vadesiz hesap)	xxxxx

7.2. Girişimci Şirket Tarafından Yapılacak Muhasebe Kaydı

Platform listeleme giderlerinin kaydı (kitle fonlama platformuna ödenecek kampanya başvuru giderlerinin kaydı) aşağıdaki gibidir.

780 FİNANSMAN GİDERLERİ	xxxxx
191 İNDİRİLECEK KDV	xxxxx
102 BANKALAR	xxxxx

Toplanan fon sermaye arttırımında kullanılabileceği için hesaplanan sermaye taahhüt kaydı;

501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE	xxxxx
500 SERMAYE	xxxxx

Sermaye arttırımı yapıldı, giderlerden sonra kalan net fon tutarının girişim hesabına aktarılması ve toplanan fazla fon varsa kaydı;

102 BANKALAR	xxxxx
780 FİNANSMAN GİDERLERİ	xxxxx
Platform Giderleri	
Takasbank	
MKK	
191 İNDİRİLECEK KDV	xxxxx
Platform KDV	
MKK KDV	
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE	xxxxx
500 SERMAYE	xxxxx

Kampanya süreci sonunda başarısız fonlama durumu oluştuğunda, aktarılabacak herhangi bir fon olmadığı için sermaye taahhüt kaydı iptali ters kayıt yapılarak kapatılır;

500 SERMAYE	xxxxx
501 ÖDENMEMİŞ SERMAYE	xxxxx

7.3. Yatırımcı Tarafından Yapılacak Muhasebe Kaydı

Kurumsal yatırımcılar (nitelikli yatırımcılar) tarafından yapılan yatırımlarda girişimin başarılı fonlama süreci sonunda yapılacak muhasebe kaydı (Girişim Projesine Yapılan Yatırım Tutarının Kaydı) aşağıda gösterilmektedir.

248 DİĞER MALİ DURAN VARLIKLAR	xxxxx
102 BANKALAR	xxxxx

Hesaplanan giderlerin kaydı ise aşağıdaki gibidir.

653 KOMİSYON GİDERLER	xxxxx
102 BANKALAR	xxxxx

Paya dayalı kitle fonlama sürecinde başarısız olan girişime yapılan yatırımın iadesi ve yatırımcı tarafından yapılacak muhasebeleştirilme işlemine ait iptal kaydı;

102 BANKALAR	xxxxx
248 DİĞER MALİ DURAN VARLIKLAR	xxxxx

Girişime aktarılabacak tutarın belirlenmesini ise bir örnek üzerinden açıklayabiliriz. Fonbulucu kitle fonlama platformunda kampanya süreci tamamlanan e-egitim platformu olan bir şirketi XYZ adıyla incelediğimizde, girişiminin paya dayalı kitle fonlama finansmanı ile

kampanya süreci 13.06.2022 tarihinde başlatılmış ve 60 günlük sürenin sonunda 12.08.2022 tarihinde sona ermiştir. Kampanya süresi öncesinde toplanması hedeflenen fon tutarı 1.290.000 ₺ (Türk lirası) olarak açıklanmıştır. Kampanya bitiş günü %106,2 başarılı fonlama süreciyle 1.369.878 TL toplanarak kampanya süreci sonlandırılmıştır (<https://invest.fonbulucu.com/>).

XYZ kampanya sürecine ilişkin bilgilere bakıldığında Pay Satış Fiyat Tespit Raporu'nda ifade edildiği üzere;

- Çıkarılan her bir payın Birim Satış Fiyatı 1 (bir) TL'dir.
- 1 TL pay fiyatı baz alındığı için de her bir payın Nominal Birim Değeri 1 TL'dir

Başarılı kampanya süreci sonrasında ilgili giderler düşüldükten sonra, XYZ girişim projesine aktarılacak olan fon miktarı aşağıda gibi olacaktır.

Tablo 3.4. Paya Dayalı Kitle Fonlama ile Başarılı Kampanya Süreci ve Girişime Aktarılacak Net Fon Tutarı Hesaplamaları (Kızıltan ve Vural, 2024)

XYZ GİRİŞİMİNİN PAYA DAYALI KİTLE FONLAMA İLE BAŞARILI KAMPANYA SÜRECİ HESAPLAMALARI	
Kampanya Sonunda Toplanan Fon Miktarı	1.369.878
Komisyon Tutarı: 1.369.878 ₺ X 0,06 (Platform kullanım ücreti % 6)	82.192,68
Ödenecek Komisyon Üzerinden Hesaplanan KDV (%18) Tutarı: 82.192,68 ₺ X 0,18	14.794,68
Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) Ücreti (0,001): 1.369.878 ₺ X 0,001	1.369,88
Merkezi Kayıt Kuruluşu Ücretinin KDV (%18) Hesaplaması: 1.369,88 ₺ X 0,18	246,58
Takasbank Ücreti: 1.369.878 ₺ X 0,001	1.369,88
Takasbank Hizmeti Üzerinden Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV): 1.369,88 ₺ x 0,001	1,37
Girişime Aktarılan Net Fon Tutarı: 1.369.878 - 82.192,68 - 14.794,68 - 1.369,88 - 246,58 - 1.369,88 - 1,37	₺1.269.902,93

X girişiminin projesini başarıyla tamamladığı paya dayalı kitle fonlama kampanyasında toplanan toplam fon miktarı olan 1.369.878 TL üzerinden tabloda gösterilen giderlerin düşülmesi sonucunda 1.269.902,93 TL girişime aktarılmıştır

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI YÖNTEMİ İLE FONLANAN VE FONLANAMAYAN STARTUPLARIN YATIRIM ÖNCESİ FİNANSAL PERFORMANSLARININ ANALİZİ

1. Araştırmanın Amacı ve Yöntemi

Araştırmada, paya dayalı kitle fonlama yöntemiyle finansman sağlamak isteyen girişimlerin finansal yapılarının kampanya başarısı üzerindeki rolünün incelenmesi ve başarılı ve başarısız paya dayalı kitle fonlama kampanyalarına sahip girişimlerin finansal tablolarının karşılaştırmalı olarak analiz edilmesi amaçlanmıştır.

Bu kapsamda araştırmada öncelikli olarak karşılaştırmalı durum analizi, ardından finansal oran analizi tekniği kullanılmıştır. Finansal oran, en basit şekliyle finansal tablolarda yer alan iki kalem arasındaki ilişkiyi ifade eden sayısal sonuçlardır. Finansal oran veya diğer bir ifadeyle oran analizi, analize konu edilen kalemlere bağlı olarak işletmelerin ödeme gücü, likiditesi, borç ödeme gücü, faaliyet kârlılığı, net ve öz sermaye kârlılığı gibi yatırımcılar tarafından dikkatle takip edilen finansal göstergeleri yorumlamamızı sağlar. Finansal analizde analizin amacına bağlı olarak çok sayıda finansal tablodan faydalanılabilmekle birlikte, oran analizinde kullanılan temel finansal tablolar bilanço ve gelir tablosudur (Aydın, 2018).

Araştırmanın evrenini paya dayalı kitle fonlaması platformlarında kampanya yürüten girişimler oluşturmaktadır. Türkiye’de ilk olarak paya dayalı kitle fonlama kampanyasına aracılık eden ve Türkiye’deki paya dayalı kitle fonlama kampanyalarının büyük bir kısmını yürüten Fonbulucu kitle fonlama platformu evrenin genelini temsil edecek kadar kampanyaya aracılık ettiği için 2022, 2023, 2024 yılları arasında platformda kampanyaya çıkan startupper örneklem olarak kullanılmıştır. Girişimler, kampanya sonucu dikkate alınarak başarılı ve başarısız olmak üzere iki gruba ayrılacaktır. Başarı ölçütü olarak kampanyanın hedeflenen fon tutarına ulaşp ulaşmadığı esas alınacaktır. Ayrıca yıllar itibarıyla başarılı ve başarısız olan girişimler arasında finansal tabloları eksik ve hatalı olanlar kapsam dışı tutularak daha doğru sonuç elde edilmesi amaçlanmıştır.

Her yıl başarılı ve başarısız olan kampanyaların medyanı alınarak uç değerler atılmıştır. Öyle ki, yeni kurulan girişimlerde finansal hareketlerin ve bazı ticari faaliyetlerin kısıtlı olması, ilgili mali tablolarda aşırı uç değerlerin çıkmasına neden olmuştur. Bu nedenle ortalama almak yerine medyan alınarak bu sorun ortadan kaldırılmış ve elde edilen bulguların daha doğru yorumlanması amaçlanmıştır.

Çalışmada kullanılacak veriler, girişimlerin yayımlanmış finansal tablolarından elde edilmiştir. Bu tablolar üzerinden likidite, borç, kârlılık ve kaynak kullanımına ilişkin finansal oranlar hesaplanacaktır. Likidite performansını ve kısa vadeli borç ödeme gücünü değerlendirmek için cari oran, asit-test oranı ve nakit oranı kullanılmıştır. Borç ödeme gücünü ölçmek için borç oranı ile borç özkaynak oranı, kârlılık performansını değerlendirmek için brüt kâr marjı ve faaliyet kâr marjı, kaynak kullanım etkinliğini değerlendirmek için ise özkaynak kârlılığı ve FAVÖK/toplam kaynaklar oranı kullanılacaktır.

Elde edilen oranlar, başarılı ve başarısız girişim grupları arasında karşılaştırmalı olarak analiz edilecektir. Bu karşılaştırma ile başarılı kampanyalara sahip girişimlerin likidite, kârlılık ve kaynak yapısı açısından başarısız girişimlerden farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmesi amaçlanmıştır.

2. Bulgular

Çalışmada, paya dayalı kitle fonlaması platformlarında kampanya yürüten girişimlerin yayımlanmış finansal tablolarından elde edilen veriler kullanılarak likidite, borç, kârlılık ve kaynak kullanımına ilişkin finansal oranlar hesaplanmıştır. Finansal oran analizi, yatırımcılar tarafından dikkatle takip edilen işletmelerin ödeme gücü, likiditesi, faaliyet kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı gibi göstergelerin yorumlanmasına olanak tanır. Bu kapsamda çalışmadan elde edilen sonuçlar aşağıdaki tablolarda yıllar detaylarıyla sunulmuştur.

Tablo 4.1. 2022 Yılı Başarısız ve Başarılı Kampanyaların Oran Analizi Sonuçları

BAŞARISIZ KAMPANYALAR									
	Cari Oran	Asit-Test	Nakit Oranı	Borç Oranı	Borç Öz Kaynak	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Öz Kaynak Karlılığı	FAVÖK/ Kaynaklar Oranı
Startup 1	1,571	1,571	0,346	0,482	1,058	1,840	0,106	0,035	0,260
Startup 2	0,910	0,910	0,910	6,830	5,593	1,278	-71,125	-0,899	-4,126
Startup 3	1,401	1,352	0,364	0,701	2,346	1,917	0,083	0,098	0,081
Startup 4	30,149	27,215	27,215	0,032	0,034	0,000	AD	-0,185	-0,205
Startup 5	0,564	0,354	0,263	0,980	16,144	8,057	-6,057	-65,123	-3,236
MEDYAN	1,401	1,352	0,364	0,701	2,346	1,840	-2,987	-0,185	-0,205
BAŞARILI KAMPANYALAR									
	Cari Oran	Asit-Test	Nakit Oranı	Borç Oranı	Borç Öz Kaynak	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Öz Kaynak Karlılığı	FAVÖK/ Kaynaklar Oranı
Startup 1	0,264	0,264	0,119	1,436	1,397	0,261	1,116	0,402	1,643
Startup 2	2,683	2,683	2,683	0,348	0,533	AD	AD	-0,539	-0,351
Startup 3	3,141	3,141	3,141	0,215	0,275	AD	AD	-0,192	-0,149

Tablo 4.1. Devamı

Startup 4	0,303	0,303	0,303	3,297	1,435	15,537	-2,011	-1,358	-0,403
Startup 5	704,622	188,281	188,281	0,014	0,014	AD	AD	-0,085	AD
Startup 6	0,672	0,541	0,175	1,370	3,702	AD	AD	-1,608	-0,634
Startup 7	4,151	3,661	0,679	0,206	0,238	-0,068	-0,521	-0,327	-0,278
Startup 8	2,614	1,188	1,150	0,155	0,183	-2,542	1,859	-0,024	0,056
Startup 9	9,449	9,449	9,449	0,097	0,108	1,000	-14,039	-1,443	-1,591
Startup 10	3,175	2,550	0,486	0,955	2,057	3,491	-0,056	0,025	-0,034
Startup 11	1,369	1,369	0,604	0,616	1,509	0,679	0,473	0,792	0,316
Startup 12	1,182	0,792	0,085	0,147	0,173	2,740	-0,934	-0,055	-0,062
Startup 13	11,747	10,108	9,364	0,179	0,251	1,817	-32,074	-0,280	-0,228
Startup 14	AD	AD	AD	0,242	0,319	AD	AD	-1,297	-0,983
MEDYAN	2,683	2,550	0,679	0,229	0,297	1,000	-0,521	-0,236	-0,228

2022 yılında hedefledikleri fonu toplayamayarak başarısız olan girişimlerin likidite oranlarının medyanlarına (cari oran, asit-test, nakit oranı) bakıldığında hepsinin başarılı olanlardan daha az olduğu, borç oranlarının ise yüksek olduğu görülmektedir. Karlılık oranlarına bakıldığında ise her iki grupta yer alan girişimlerin brüt kâr marjları birbirine yakın ve pozitif olmasına karşın faaliyet karlarının negatif olduğu, fakat başarısız olanların daha negatif oldukları görülmektedir.

Tablo 4.2. 2023 Yılı Başarısız ve Başarılı Kampanyaların Oran Analizi Sonuçları

BAŞARISIZ KAMPANYALAR									
	Cari Oran	Asit-Test	Nakit Oranı	Borç Oranı	Borç Öz Kaynak	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Öz Kaynak Karlılığı	FAVÖK/ Kaynaklar Oranı
Startup 1	4,333	3,975	3,680	0,594	A/D	1,000	-9,358	A/D	-2,898
Startup 2	1,816	1,758	1,412	0,623	13,109	2,076	-0,810	-10,924	-0,942
Startup 3	0,441	0,171	0,152	0,573	1,357	1,434	-0,538	-0,002	-0,058
MEDYAN	1,816	1,758	1,412	0,594	7,233	1,434	-0,810	-5,463	-0,942
BAŞARILI KAMPANYALAR									
	Cari Oran	Asit-Test	Nakit Oranı	Borç Oranı	Borç Öz Kaynak	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Öz Kaynak Karlılığı	FAVÖK/ Kaynaklar Oranı
Startup 1	1,279	0,784	0,784	0,702	2,653	AD	AD	-12,895	-2,807
Startup 2	2,860	1,547	1,124	0,350	0,538	1,087	0,264	0,489	0,318
Startup 3	1,894	1,784	0,181	0,498	1,105	0,500	0,334	0,095	0,107
Startup 4	3,588	3,541	3,176	0,122	0,139	2,864	-9,846	-0,112	-0,100
Startup 5	1,033	1,032	0,333	0,877	1,998	0,401	-7,026	-0,822	-0,469
Startup 6	9,972	5,170	4,773	0,079	0,086	1,404	-1,400	-0,347	-0,337
Startup 7	0,852	0,844	0,079	1,202	14,712	1,540	-1,253	-2,502	-0,311
Startup 8	0,065	0,065	0,063	14,100	AD	0,548	-0,209	0,154	-4,553

Tablo 4.2. Devamı

Startup 9	42,734	3,777	3,133	0,889	8,044	1,984	-6,518	0,406	-0,072
Startup 10	2,129	1,336	1,212	2,119	1,608	9,150	-0,648	-0,645	-0,175
Startup 11	1,206	0,486	0,186	0,670	3,086	1,992	-0,127	-0,123	-0,102
Startup 12	0,788	0,622	0,609	1,238	AD	6,354	-3,827	131,767	-0,800
Startup 13	1,187	0,336	0,211	0,829	10,715	1,253	0,275	0,440	0,082
Startup 14	4,232	4,189	1,831	0,239	0,318	1,882	-0,120	0,255	-0,124
Startup 15	9,449	9,449	9,240	0,097	0,108	1,000	-14,039	-0,170	-0,319
Startup 16	0,668	0,660	0,654	0,565	4,011	3,642	-455,024	-3,119	-0,366
Startup 17	8,262	5,309	4,015	0,212	0,269	0,347	0,112	0,170	0,091
Startup 18	1,758	0,792	0,525	0,167	2,673	1,627	-5,157	-0,214	-0,062
Startup 19	1,187	1,119	0,809	0,808	4,609	14,769	-0,539	-2,194	-0,046
Startup 20	32,074	13,895	13,895	0,010	0,011	1,000	-2,090	-0,025	-0,055
Startup 21	3,177	3,177	3,177	0,151	0,178	1,000	-3,306	-0,004	-0,030
Startup 22	1,002	1,002	0,385	1,144	AD	31,444	-37,864	-0,104	-1,579
Startup 23	2,128	1,917	1,648	0,148	0,173	1,280	-0,334	0,127	-0,087
MEDYAN	1,894	1,336	0,809	0,565	1,356	1,472	-1,326	-0,104	-0,102

2023 yılı başarılı ve başarısız kampanyaların oran analiz sonuçlarına bakıldığında, likidite oranlarında anlamlı farklılıklar olmadığı ve genel olarak birbirlerine yakın oldukları görülmektedir. Borç oranlarına bakıldığında başarısız olan girişimlerin borç oranlarının daha yüksek olduğu görülmektedir. Girişimlerin brüt ve faaliyet kâr oranları birbirine yakınken, özkaynak kârlılığında başarılı olan girişimlerin daha iyi performans sergiledikleri görülmektedir.

Tablo 4.3. 2024 Yılı Başarısız ve Başarılı Kampanyaların Oran Analizi Sonuçları

BAŞARISIZ KAMPANYALAR									
	Cari Oran	Asit-Test	Nakit Oranı	Borç Oranı	Borç Öz Kaynak	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Öz Kaynak Karlılığı	FAVÖK/ Kaynaklar Oranı
Startup 1	1,762	1,647	0,602	0,638	58,355	0,582	-0,725	-1,919	-0,897
Startup 2	0,673	0,354	0,354	0,936	15,813	1,245	0,152	0,541	0,026
Startup 3	1,227	1,130	0,112	0,744	13,849	1,673	-0,951	-7,253	-1,280
Startup 4	1,166	0,745	0,185	0,764	5,059	0,667	0,299	0,059	0,032
MEDYAN	1,197	0,937	0,270	0,754	14,831	0,956	-0,287	-0,930	-0,435
BAŞARILI KAMPANYALAR									
	Cari Oran	Asit-Test	Nakit Oranı	Borç Oranı	Borç Öz Kaynak	Brüt Kar Marjı	Faaliyet Kar Marjı	Öz Kaynak Karlılığı	FAVÖK/ Kaynaklar Oranı
Startup 1	0,527	0,485	0,347	0,761	4,320	1,037	-0,712	0,594	-0,328
Startup 2	2,405	2,405	1,875	0,544	42,501	7,009	-14,569	-24,384	-0,879
Startup 3	0,727	0,292	0,167	0,883	7,572	1,000	-0,422	0,543	-0,046

Tablo 4.3. Devamı

Startup 4	2,600	1,472	0,451	0,335	0,503	1,441	0,053	0,028	0,047
Startup 5	1,954	0,864	0,708	0,381	0,618	1,968	0,028	0,058	0,031
Startup 6	10,553	7,792	2,457	0,430	0,756	1,749	0,060	0,097	0,039
Startup 7	1,834	1,554	0,427	0,625	1,864	1,716	0,100	0,464	0,270
Startup 8	1,762	1,647	0,602	0,638	58,355	0,582	-0,725	-1,919	-0,897
Startup 9	0,649	0,214	0,176	0,917	11,987	1,529	-0,282	0,526	-0,137
Startup 10	18,613	4,824	3,094	0,477	1,038	1,190	0,116	-0,309	0,163
MEDYAN	1,894	1,513	0,526	0,584	3,092	1,485	-0,127	0,078	-0,008

2024 yılı başarılı ve başarısız kampanyalara bakıldığında, başarılı kampanyaların likidite oranlarının başarısız kampanyada yer alan girişimlere göre daha iyi olduğu görülmektedir. Ayrıca borç oranlarında başarılı girişimler daha iyi iken, borç/özkaynak oranlarında oldukça iyi oldukları görülmektedir. Ayrıca brüt ve faaliyet kârı ile özkaynak kârlılığı oranları açısından başarılı girişimlerin daha iyi durumda oldukları görülmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Çalışmada elde edilen sonuçlar, yıllar itibarıyla ayrı ayrı ve birlikte değerlendirildiğinde, başarılı kitle fonlama kampanyalarında yer alan girişimlerin borç oranlarının ve borç/özkaynak oranlarının daha düşük; başarısız kampanyalarda yer alan girişimlerin ise daha yüksek olduğu görülmektedir. Özellikle borç/özkaynak oranı arasında belirgin bir farklılık vardır. Borç-özkaynak oranı işletmenin ortakları tarafından finanse edilen miktarla kreditorlerce finanse edilen miktar arasındaki ilişkiyi gösterir. Eğer bu oran çok yüksek olursa, iktisadi daralmaların olduğu ortamlarda faiz masraflarını karşılayacak düzeyde nakit akışı sağlamada zorluklarla karşılaşılabilir ve yeni fonlara ihtiyaç olduğunda, yeni kreditorlerin bulunması daha da zorlaşarak borçlanma maliyetlerini artırabilir (Aydın, 2018).

Bu kapsamda çalışmanın bulguları, başarılı girişimlerin finansal kaldıraç düzeylerinin daha sınırlı olduğunu ve faaliyetlerini görece daha güçlü bir özkaynak yapısıyla sürdürdüklerini göstermektedir. Borç/öz kaynak oranı, işletmenin varlıklarını ne ölçüde borçla ve ne ölçüde özkaynakla finanse ettiğini ortaya koyan temel sermaye yapısı göstergelerinden biridir. Sermaye yapısı literatüründe yüksek borçluluk, özellikle nakit akışları istikrarlı olmayan firmalarda finansal sıkıntı maliyetlerini ve geri ödeme riskini artıran bir unsur olarak değerlendirilmektedir (Myers, 1984). Bu nedenle, kitle fonlama yatırımcıları özellikle nitelikli yatırımcı grubu başarısız girişimlerin yüksek borç/özkaynak oranını riskli bulmuş olabilirler.

Başarılı kampanyalarda borç/öz kaynak oranının düşük olması, yatırımcılar açısından girişimin daha düşük finansal risk taşıdığına ve borç ödeme baskısının görece düşük olduğuna işaret ederek olumlu değerlendirmesini sağlayabilir. Buna karşılık başarısız kampanyalarda borç/öz sermaye oranının yüksek olması, girişimin özkaynak tabanının zayıf olduğunu, yabancı kaynaklara bağımlılığın arttığını ve yeniden borçlanma kapasitesine ilişkin belirsizliğin yükseldiğini göstermektedir. Fakat burada kampanyada yer alan girişimlerin özellikle erken aşamada borç bulma kapasitelerinin düşük olduğu ve kendine özgü riskleri nedeniyle değerlendirilmesi gerektiği gerçeği göz ardı edilmemelidir.

Öz kaynak kârlılığı oranlarında başarılı girişimlerin daha yüksek, başarısız girişimlerin ise daha düşük değerlere sahip olması borç oranlarındaki ayrışmayı desteklemektedir. Özkaynak kârlılığı, girişimin ortaklar tarafından sağlanan sermayeyi ne ölçüde etkin kullandığını ve özkaynak üzerinden ne düzeyde getiri yarattığını gösteren temel bir kârlılık oranıdır. Bu bağlamda yüksek özkaynak kârlılığı, girişimin sermaye verimliliğinin daha güçlü olduğunu; düşük veya negatif özkaynak kârlılığı ise özkaynakların yeterince etkin

kullanılmadığını veya zararlar yoluyla aşıldığını gösterir. Bununla birlikte, likidite oranları başarılı ve başarısız girişimlerde çok önemli bir farklılık göstermemesine karşın başarılı olan girişimlerin daha yüksek likidite oranlarına sahip olduğu görülmektedir. Brüt ve faaliyet kârlılığı açısından tüm girişimler genellikle negatif olmalarına karşın başarılı girişimlerin değerlerinin daha iyi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Mollick (2014), kitle fonlaması başarısının yalnızca fon talebiyle değil, projenin niteliği, kurucuların güvenilirliği ve yatırımcı nezdinde oluşan güven algısı gibi diğer faktörlerle ilişkili olduğunu ortaya koymaktadır. Bu bağlamda finansal oranlar, yatırımcıların girişimin sürdürülebilirliğini değerlendirmelerinde tamamlayıcı, açıklayıcı veya yardımcı göstergeler olarak ele alınabileceği gerçeği göz ardı edilmemelidir.

Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcılar özellikle erken aşamada olan ve riski yüksek olmasına karşın daha düşük bir değerlemeyle girişime ortak oldukları için bu riskin farkında olarak yatırım yapmaları beklenir. Bu nedenle özellikle nitelikli yatırımcı grubunda yer alan yatırımcıların finansal tablolarla birlikte iş fikrinin özgünlüğü, kurucu ve yöneten ekip, pazar fırsatı, teknolojik yeterlilik gibi startüplara özgü riskleri değerlendiren diğer faktörlerle birlikte değerlendirme yaptıkları dikkate alınmalıdır. Bu nedenle gelecekte yapılacak çalışmalarda başarılı ve başarısız kampanyaların yatırımcı profilinin finansal göstergeleriyle birlikte incelenmesi, yatırımcıların yatırım motivasyonlarının araştırılması, daha uzun yılları kapsayan çok sayıda kampanyanın incelenmesi, kampanya sonrasında özellikle başarılı girişimlerin hedeflerine ne oranda ulaştıklarının araştırılması literatüre olumlu katkılar sunacak ve bu çalışmanın tamamlayıcısı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Abdullah, S., & Oseni, U. A. (2017). Towards A Shari'ah Compliant Equity-Based Crowdfunding For The Halal Industry in Malaysia. *International Journal Of Business And Society*, 18(1), 223-240.
- Akkaş, M. E. (2022). *Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukuku Çerçevesinde Kitle Fonlaması*. Bahçeşehir Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Sermaye Piyasaları ve Ticaret Hukuku Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi, 66-125.
- Altundal, V., & Başar, M. (2020). *Erken Aşama Startupların Finansmanı ve Değerlemesi*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Altundal, V., & Çıray, S. (2025). Startupların Paya Dayalı Kitle Fonlama ile Finansmanında Platform Tercihlerinin Analitik Hiyerarşi Prosesi Yöntemi ile Belirlenmesi. *Niğantaşı Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(1), 19-20.
- Anbar, A. (2020). Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitleli 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*, 19(1), 1-34.
- Aydın, N. (2018). *Finansal Yönetim I İçinde Finansal Analiz (4. Bölüm)*. Editör: Sevil, G. Ve Başar, M. Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Yayınları. Eskişehir.
- Bader, E., Svantesson, O., & Webber, J. (2025). *Beyond The Numbers: How Entrepreneurial Personality Traits Influence Business Angel Investment Decisions Across Startup Stages.*, 6-52.
- Baskoro, H., Prabowo, H., Meyliana, M., & Gaol, F. L. (2022). *Predicting Startup Success, A Literature Review*. In International Conference On Information Science And Technology Innovation (Icostec) (Vol. 1, No. 1, Pp. 123-129).
- Baştuğ, S. (2024). *Girişimcilikte Alternatif Finansmana Erişim ve Ortaklığa Dayalı Kitle Fonlama Model Önerisi.*, Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 18-242.
- Baykuş, O., & Bektaş, S. (2024). Paya Dayalı Kitle Fonlaması Ve Yatırım Bankacılığı: Finansal Performans Üzerine Bir Karşılaştırma. *Journal Of Emerging Economies And Policy*, 9(Special Issue), 234-245.
- Björör, J., & Pettersson, E. (2025). *Building Value From Advanced Materials: How Customer Evaluation Shapes The Commercialization And Scaling Strategies Of Advanced Material Startups.*, Karlstads Üniversitesi, Industrial Engineer and Management, 9-48.
- Boni, A. A. (2022). "Why Startups Fail: New Roadmap For Entrepreneurial Success" By Tom Eisenmann Currency, An Imprint Of Random House (2021). *Journal Of Commercial Biotechnology*, 27(2), 7-11.
- Can, R., & Başaran, N. (2020). Yeni Bir Finansman Modeli: Kitle Fonlaması. *Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 4(2), 55-66.
- Canbaz, M. F. (2023). Kitle Fonlaması İslami Finansın Geleceği mi? *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 23(1), 334-351.
- Cankılıç, K., (2025). *Finansal Hizmetlerin Dijitalleşmesi Sürecinde Rekabet Hukuku Sorunları*. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi, 10-88.
- Cansız, M., Kurnaz, Z., & Yavan, N. (2018). Girişimcilik Ekosisteminde Türkiye İçin Yeni Bir Araç: Yenilik Merkezleri/Ağları. *Verimlilik Dergisi*, (4), 7-69.
- CB INSIGHTS (2022). *Why Startups Fail*. (Erişim: 02.11.2025, <https://www.cbinsights.Com/Research/Report/Startup-Failure-Reasons-Top/>)

- Cegielska, E. (2024). *Crowdfunding For And Against*. Scientific Papers Of Silesian University Of Technology 2024 Organization And Management Series No:197. Silesian University Of Technology Publishing House, 73-85.
- Celestin, M., & Vanitha, N. (2018). How To Fund Your Startup: Innovative Approaches For Aspiring Entrepreneurs. *International Journal Of Advanced Trends In Engineering And Technology (Ijatet)*, 3(2), 43-49.
- Chen, L. (2021). Investigating The Impact Of Competition And Incentive Design On Performance Of Crowdfunding Projects: A Case Of Independent Movies. *Journal Of Theoretical And Applied Electronic Commerce Research*, 16(4), 791-810.
- Chintia Febrianti, S. (2014). *Angel Investment As A Source Of Startup Capital: A Case Study in Indonesia (Comparative Study In Jakarta And Bandung)*. In International Conference On Multidisciplinary Trends In Academic Research (Vol. 1, Pp. 134-145).
- Cho, H., Park, J. Y., & Sung, C. S. (2019). The Study On The Difference In Corporate Performance And Employment Outcomes According To The Results Of Equity-Based Crowdfunding Investment. *Journal Of Open Innovation: Technology, Market, And Complexity*, 5(4), 83.
- Civardi, C., Moro, A., & Winborg, J. (2024). All That Glitters Is Not Gold!": The (Unexplored) Determinants Of Equity Crowdfunding. *Small Business Economics*, 63(1), 299-324.
- Correia, S., Sousa, M., & Brandão, E. (2024). What Do We Know About The Choices Of Entrepreneurs Before The Equity Crowdfunding Campaign? *Small Business Economics*, 63(4), 1471-1501.
- Çam, M. (2023). Finansal Piyasalar İçin Yeni Nesil Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlel Fonlama. *Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(1), 61-78.
- Çanakçı, Ö., & Yurttadur, M. (2024). İslami Finans Perspektifinden Kitle Fonlamasının Araştırılması ve Model Önerileri. *Erzurum Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (21), 34-49.
- Çıtak, M., & Durmuş, A. (2023). Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Emanet Yetkilisinin Saklama Prosedürü ve Fıkhi Açıdan Değerlendirmesi. *İslam Ekonomisi ve Finansı Dergisi*, 7.
- Çitçi, U. S., & Petekçi, S. (2022). Start-Up Anlatılarının Argümantasyon Perspektifinden Değerlendirilmesi: İTÜ Big Bang Start-Up Challenge Örnek Olayı. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 13(Kongre Özel Sayısı), 258-279.
- Çöğürçü, İ. (2016). İktisadi Doktrinlerde Geçmişten Günümüze Girişimciliğin Önemi. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (35), 65-80.
- Dang, T. D., & Nguyen, T. K. A. (2020). Determinants That Impact The Investment Decision Of Angel Investors On Startups. *Vnu Journal Of Economics And Business*, 36(4).
- Demirdöğen, Y. (2020). İslami Fintek Ekosistemi Üzerine Bir Değerlendirme. *Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 2(1), 63-99.
- Dilmen, M. (2025). Yeni Girişimler İçin Kitlel Fonlamanın Değerlemesi: Avantajları ve Dezavantajları. *International Journal Of Social And Humanities Sciences Research*, 12(123), 1977-1989.
- Doğan, B., & Bozkurt, Ö. (2024). Girişimciler İçin Yeni Bir Fon Kaynağı Olarak Kitlel Fonlama ve Kitlel Fonlama Platformlarının Kategori Bazlı İncelenmesine Yönelik Bir Araştırma. *Ekonomi İşletme ve Maliye Araştırmaları Dergisi*, 6(1), 22-41.
- Duoqi, X. U., & Mingyu, G. E. (2017). Equity-Based Crowdfunding In China: Beginning With The First Crowdfunding Financing Case. *Asian Journal Of Law And Society*, 4(1), 81-107.
- Dünya Bankası Açık Veri, *Dünya Kalkınma Göstergeleri 2024 Raporu*, (Erişim: 30.11.2025, <https://data.worldbank.org/>)

- Dünya Bankası *Dijital İlerleme ve Trendeler 2025 Raporu*, (Erişim: 30.11.2025, <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/d2ac1ea9-b70e-4080-b5de-8b31098e992f/content>)
- Eisenmann, T. R. (2020). *Determinants Of Early-Stage Startup Performance: Survey Results*. Harvard Business School Entrepreneurial Management Working Paper, (21-057).
- Eken, B. (2022). Marka ve Fikri Mülkiyet İlişkisi, Dijitalleşen Sanat ve Tasarımda Türkiye’deki Eser Haklarına Dair Bir İnceleme. *Ibad Sosyal Bilimler Dergisi*, (13), 551-568.
- Ercan, S. (2025). Kitlemel Fonlama Projelerinin Fonlama Başarısında Etkili Olan Faktörlerin Analitik Ağ Süreci ile İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 60(1), 823-835.
- Esmailpourmotlagh, H. (2018). *Why Startup Entrepreneurs Acquire Capital Through Equity Crowdfunding.*, Lappeenranta University Of Technology, School of Business, Lappeenranta, 37.
- Feinleib, D. (2012). *Failing To Execute: Lessons On Growth. In Why Startups Fail: And How Yours Can Succeed* (Pp. 111-131). Berkeley, Ca: Apress.
- Felipe, I. J. D. S., & Ferreira, B. C. F. (2020). Determinants Of The Success Of Equity Crowdfunding Campaigns. *Revista Contabilidade & Finanças*, 31(84), 560-573.
- Fettahoğlu, S., & Khusayan, S. (2017). Yeni Finansman Olanağı: Kitle Fonlama. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(4), 497-521.
- Fonbulucu Invest Platformu *Saksı Kampüs Paya Dayalı Kitle Fonlama Pay Satış Fiyatı Tespit Raporu* (Erişim: 05.12.2025, <https://cdn.fonbulucu.com/archive/campaign/info/forms/ybeblmjjo2alqgtrpaocwnnyg459n9bf5z7jj12lzu/ek2.pdf>)
- Fonbulucu Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformu *Başarılı Kampanyalar Saksı Kampüs Kampanya Süreci* (Erişim: 03.12.2025, <https://invest.fonbulucu.com/kampanya/1dn88g>)
- Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş. *Girişim Tanışma ve Bilgilendirme Dokümanı* (Erişim: 01.11.2025, chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://cdn.fonbulucu.com/archive/filemanager/1736428663_m0bfs2qnwfrmva9pfdh8a6ztsgvhimtb6scw.pdf)
- Güçlü, F., & Canbaz, M. F. (2024). Paya Dayalı Kitle Fonlaması Literatürünün On Yılıının Bibliyometrik Analizi. *Politik Ekonomik Kuram*, 8(3), 814-833.
- Güçlü, F., & Yazici, B. T. (2023). Katılım Kitle Fonlaması: İslami Kitle Fonlaması Standardı Bağlamında Bir Değerlendirme ve Öneri. *International Journal Of Applied Economic And Finance Studies*, 8(2), 41-50.
- Hacıömeroğlu, A. O. (2020). Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma. *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, (15), 273-307.
- Hazam, D., Karimova, D., & Olsson, M. G. (2017). *Crowdfunding As A Source For Social Enterprise Financing: Advantages And Disadvantages Experienced By Social Entrepreneurs.*, Jönköping University, International Management, Jönköping, 2-65.
- Hernandez Esparza, E. (2023). *Stakeholders Motivations, Equity Strategic Decisions And How They Affect The Team Dynamics, Funding And Success Of A Startup.*, Haaga-Helia University of Applied Sciences, Bachelor of International Business, 2-74.
- İpekten, O. B. (2006). Risk Sermayesi Finansman Modeli. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7(1), 385-408.
- Jagtap, K. N., Shetiya, M. M., Shinde, S. B., Shah, S. A., Bidve, S. S., & Dhobale, A. D. (2023). *National Journal Of Research İn Marketing, Finance & Hrm.*, 8-102.
- Janeway, W. H., Nanda, R., & Rhodes-Kropf, M. (2021). *Venture Capital Booms And Start-Up Financing. Annual Review Of Financial Economics*, Department of Economics, Cambridge University, Department of Finance, Cambridge USA, 13(1), 111-127.

- 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.
- Kılınç, M., Aydın, C., & Tarhan, Ç. (2021). *Ödül Tabanlı Kitle Fonlaması Platformlarında Başarıya Etki Eden Faktörlerin Belirlenmesi: Fongogo Örneği*. 4th International Conference on Data Science and Applications (ICONDATA'21). 4-5 Haziran, 2021, Türkiye, s. 1-9.
- Kılınç, M., Aydın, C., & Tarhan, Ç. (2022). Türkiye’de Sosyal ve Dijital Girişimcilik: Veri Kazıma Teknikleriyle Kitle Fonlaması Platformlarının İçerik Analizi. *Acta Infologica*, 6(1), 83-97.
- Kızıltan, B., & Vural, A. (2024). Girişimcilik Finansmanında Paya ve Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması Yöntemi ve Muhasebeleştirilmesi. *Dumlupınar Üniversitesi İİBF Dergisi*, (14), 9-24.
- Kim, S. (2020). Liability Of Newness, Startup Capabilities And Crowdfunding Success. *Asia Marketing Journal*, 21(4), 4.
- Kosonen, T. (2016). Equity Based Crowdfunding-Understanding What Attracts Investors., 24.
- Kuran, İ. (2023). Kitle Fonlamanın Bölgesel Kalkınma Sürecinde Kullanımı. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi*, 58(1), 748-764.
- Kuti, M., Bedö, Z., & Geiszl, D. (2017). *Equity-Based Crowdfunding. Financial And Economic Review*, 16(4), 187-200.
- Kuzulu, Ö. (2023). Kitle Fonlaması Yöntemlerinde Riskler ve Etik Sorunları. *Erciyes Akademi*, 37(2), 552-580.
- Lemley, M. A., & McCreary, A. (2021). *Exit Strategy.*, Stanford University, Stanford Law School, California USA, 101, 1.
- Li, X., Tang, Y., Yang, N., Ren, R., Zheng, H., & Zhou, H. (2016). *The Value Of Information Disclosure And Lead Investor In Equity-Based Crowdfunding: An Exploratory Empirical Study*. Nankai Business Review International, 7(3), 301-321.
- Lin, W. S., Chen, H. R., & Yang, M. L. (2020). *How Do We Learn To Get Success Together Through Crowdfunding Platform? From The Perspectives Of System Learning And Multi-Motivations*. Telematics And Informatics, 52, 101428.
- Livberber, T. (2020). Toplumsal Bir Etkileşim Alanı: Kitlesele Fonlama. *International Journal of Social and Humanities Sciences*, 4(1), 115-128.
- Löher, J. (2025). The Equity Crowdfunding Choice: A Demand-Side Perspective. *Journal Of Business Economics*, 95(4), 527-551.
- Mazzocchi, F. J., & Lucarelli, C. (2023). Success Or Failure In Equity Crowdfunding? A Systematic Literature Review And Research Perspectives. *Management Research Review*, 46(6), 790-831.
- Mollick, E. (2014). The Dynamics Of Crowdfunding: An Exploratory Study. *Journal Of Business Venturing*, 29(1), 1–16.
- Mumcu, A. Y., & Ataman, G. (2021). Girişimcilikte Fonlama Sorununa Yeni Bir Çözüm Önerisi: Kitlesele Fonlamanın Olumlu ve Olumsuz Yönleri Üzerine Bir İnceleme, *Journal of Research in Business*, 6(1), 164-176.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal Of Finance*, 39(3), 575–592.
- Nordin, N., & Zainuddin, Z. (2023). A Review Of A Fintech Financing Platform: Potential And Challenges Of Islamic Crowdfunding To Entrepreneurs. *International Journal Of Islamic Business (Ijib)*, 8(1), 79-90.
- Okrah, J., Nepp, A., & Agbozo, E. (2018). Exploring The Factors Of Startup Success And Growth. *The Business & Management Review*, 9(3), 229-237.

- Ortaarabacı, B., & Özel, B. (2023). Alternatif Finansman Aracı Olarak Türkiye'de Kitlesel Fonlama ve Ekonomik Büyüme: Başarı Kriterleri ve Öneriler. *19 Mayıs Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(3), 112-121.
- Öztürk, M. B., Çelik, M. S., & Açıkgöz, E. (2023). Yeni Girişimler ve Yatırımcılar İçin Alternatif Finansman Yöntemi: Paya Dayalı Kitle Fonlaması. *Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(1), 55-67.
- Paakkari, P. (2016). *Success Factors In Reward Based And Equity Based Crowdfunding in Finland.*, Aalto University, Faculty of Business Administration, Finland, 1-89.
- Parlıyan, N. (2023). *Kitle Fonlaması ve İslam Hukuku Açısından Değerlendirilmesi*. Yüksek Lisans Tezi Necmettin Erbakan Üniversitesi, Konya, Türkiye.
- Pekevski, S. (2025). What Is A Startup? Management, *Article in Management Studies*, 13(2), 68-78.
- Pirgaip, B., Gür, E., & Can, S. (2021). Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Türk İlaç Sektöründe Ar-Ge Harcamalarının Finansmanındaki Rolü ve Önemi. *Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi*, 24(4), 941-958.
- Ralcheva, A., & Roosenboom, P. (2020). Forecasting Success In Equity Crowdfunding. *Small Business Economics*, 55(1), 39-56.
- Razak, D. A., Othman, A. H. A., Zulmi, S. R., Ismail, I., & Sidiki, S. (2021). Determinant Factors Of Equity-Based Crowdfunding İn Malaysia. *Labuan Bulletin Of International Business And Finance (Lbıbf)*, 19(1), 33.
- Reichenbach, F., & Walther, M. (2021). Signals İn Equity-Based Crowdfunding And Risk Of Failure. *Financial Innovation*, 7(1), 54.
- T.C. Resmi Gazete Sermaye Piyasası Kurulu Kitle Fonlaması Tebliği Iıı – 35/A.2 (Erişim: 22.11.2025, <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2021/10/20211027-3.htm>)
- Robbers, A. (2020). *Equity Financing Of Start-Ups: An Analysis Of Sources With A Focus On Crowdfunding.*, Metropolia University of Applied Sciences, European Business Programme, Finland, 11.
- Ross, G., Das, S., Sciro, D., & Raza, H. (2021). Capitalvx: A Machine Learning Model For Startup Selection And Exit Prediction. *The Journal Of Finance And Data Science*, 7, 94-114.
- Sakarya, Ş., & İlkdoğan, S. (2023). Türkiye'de Startup Yatırımları ve Finansmanı. *Bucak İşletme Fakültesi Dergisi*, 6(2), 146-171.
- Salam, N. (2020). *Layanan Urun Dana (Equity Crowdfunding) Perspektif Ekonomi Islam*, Institut Agama Islam Negeri (Iain), Ponorogo, 3.
- Sancak, I. E. (2016). Applicability And Readiness Of Crowdfunding in Turkey. *International Journal Of Business And Social Science*, 7(1).
- Sermaye Piyasası Kurulu, *Paya Dayalı Kitle Fonlama Platformları Listeye Alınanlar ve Kabul Tarihleri* (Erişim: 18.11.2025, <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>)
- Startupcentrum *Türkiye Startup Ekosistemi Yatırım Raporu 2025 I. Yarıyıl* (Erişim: 06.11.2025, <https://Startupcentrum.Com/Tr/Rapor/2025-H1-Turkish-Startup-Ecosystem-Funding-Report>)
- Szathmári, E., Varga, Z., Molnár, A., Németh, G., Szabó, Z. P., & Kiss, O. E. (2024). *Why Do Startups Fail? A Core Competency Deficit Model*. *Frontiers in Psychology*, Brief Research Report 15, 1299135.
- Şahinoğlu, E. (2019). *Kitlesel Fonlamada Başarı Faktörleri: Türkiye'de Ödül Bazlı Kitlesel Fonlama Projelerinin Durumu*. Yüksek Lisans Tezi, Kırklareli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı *Devlet Destekleri* (Erişim: 05.11.2025, <https://www.yatirimadestek.gov.tr/gelistirilmis-arama>)

- Tarhan, M. (2019). *Girişimcilik Pedagojisine Giriş*. Pegem Akademi Yayıncılık., 16-20.
- Taylor, R., & Economist, R. (2015). Equity-Based Crowdfunding: Potential Implications For Small Business Capital. Brief Advocacy: *The Voice Of Small Business In Government*, 5, 1-8.
- Thanapongporn, A., Ratananopdonsakul, R., & Chanpord, W. (2021). Key Success Factors And Framework Of Fundraising For Early-Stage Startups In Thailand. *Academy Of Strategic Management Journal*, 20, 1-16.
- Turan, S. S. (2015). Stakeholders İn Equity-Based Crowdfunding: Respective Risks Over The Equity Crowdfunding Lifecycle. *Journal Of Financial Innovation*, 1(2), 141-151.
- Uygun, M., Mete, S., & Güner, E. (2012). Genç Girişimci Adayların Girişimcilik Eğilimi Ve Girişimcilik Özellikleri Arasındaki İlişkiler. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 4(2), 145-156.
- Uygun, Ö. (2023). *Kitlesel Fonlama ve Türkiye'deki Kitlesel Fonlama Platformları Üzerine Betimsel Bir Çalışma*. Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Girişimcilik Programı.
- Ülev, S., & Çalışkan, M. B. (2022). *Banka Dışı İslami Finansal Kuruluşlar*. Ankara: Orion Kitabevi., 236.
- 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 Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 4(2), 106-121.
- Vrontis, D., Christofi, M., Battisti, E., & Graziano, E. A. (2021). Intellectual Capital, Knowledge Sharing And Equity Crowdfunding. *Journal Of Intellectual Capital*, 22(1), 95-121.
- Vural, B. (2024). *Türkiye Katılım Finans Ekosisteminde Kitle Fonlamanın Rolü*., Uludağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı.
- Warnhammar, P., Ivarson, H., & Svensson, E. (2016). *The Use Of Equity-Based Crowdfunding By Swedish Entrepreneurs: An Exploratory Study On Experiences And Motives For Selection*., Jönköping University, International Management, 7-39.
- Wong, A. Y. (2002). *Angel Finance: The Other Venture Capital*. Available at SSRN 941228., University of Chicago, Institute of Business Administration, 2-66.
- Yanık, S. D. (2021). Girişim Şirketlerinin Sermaye İhtiyaçlarını Karşılama İçin Kullandıkları Fon Mekanizmaları. *Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, (2), 339-372.
- Zengin, B. (2022). Makroekonomik Değişkenlerin Kitle Fonlama Sistemlerinin Gelişimine Etkisi: AB Ülkeleri Üzerine Bir Uygulama. *Gümüşhane Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 13(3), 1275-1291.
- Zengin, S., Yüksel, S., & Kartal, M. T. (2017). Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye'ye Faydaları. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 22-32.
- Zholdyuly, A. (2022). Türkiye Kitle Fonlaması Platformlarının Analizi. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 15(1), 72-84.
- Zhu, Z., Huang, Q., & Liu, H. (2023). How Heuristic Cues Impact Crowdfunding Performance: The Moderating Role Of Platform Competition Intensity And Platform Demand Potential. *Journal Of Business Research*, 160, 113797.
- Zider, B. (1998). How Venture Capital Works. *Harvard Business Review*, 76(6), 131-139.
- Zubakina, D. A., & Koliassov, P. E. (2023). The Impact Of The Business Model On The Size Of Investments Received By A Startup At The Series A Stage In The Us Market. *Journal Of Applied Economic Research*, 22(3), 551-571.