

T.C
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK DOKTORA PROGRAMI

Onur KORU

TÜRK HUKUKU'NDA PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

DANIŞMAN
Doç. Dr. Ali Murat SEVİ

İSTANBUL, Aralık 2024

T.C
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK DOKTORA PROGRAMI

Onur KORU
192508001

TÜRK HUKUKU'NDA PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

DANIŞMAN
Doç. Dr. Ali Murat SEVİ

İSTANBUL, Aralık 2024

T.C
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

DOKTORA TEZİ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI
ÖZEL HUKUK DOKTORA PROGRAMI

Onur KORU
192508001

TÜRK HUKUKU'NDA PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih : 30.12.2024

Tezin Savunulduğu Tarih : 25.12.2024

Tez Danışmanı : Doç. Dr. Ali Murat SEVİ (Yaşar Üniversitesi)

Diğer Jüri Üyeleri:

- : Prof. Dr. Pervin SOMER (İstanbul Okan Üniversitesi)
- : Prof. Dr. Şaban KAYIHAN (İstanbul Ticaret Üniversitesi)
- : Prof. Dr. Salih Önder YEŞİLTEPE (İstanbul Medipol Üniversitesi)
- : Doç. Dr. Memet Erdem AYBAY (İstanbul Okan Üniversitesi)

İSTANBUL, Aralık 2024

İÇİNDEKİLER

SAYFA NO

İÇİNDEKİLER.....	i
KISALTMALAR.....	xiv
ÖZET	xviii
ABSTRACT	xix
TEŞEKKÜR.....	xx
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KİTLE FONLAMASI VE İLGİLİ KAVRAMLARA GENEL BİR BAKİŞ

1. KİTLE FONLAMASI KAVRAMI	5
1.1. TERMİNOLOJİ	6
1.2. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDA	7
1.2.1. Halktan Para Toplanması	8
1.2.2. Fon İhtiyacı	10
1.2.3. Düzenleyici Otorite	11
1.2.4. Yatırımcıların Tazmini Hükümlerine Tâbi Olmama.....	12
1.2.5. İşlemlerin Kitle Fonlama Platformları Aracılığıyla Gerçekleştirilmesi. 12	
1.3. ÖĞRETİ.....	13
2. İLGİLİ DİĞER KAVRAMLAR.....	14
2.1. KİTLE KAYNAK.....	14
2.2. FİNANSAL TEKNOLOJİ.....	15
2.3. MİKROFİNANS.....	17
3. KİTLE FONLAMASININ TARİHSEL GELİŞİMİ.....	18
3.1. DÜNYADA	18
3.1.1. Tarihsel Süreçte Kitle Fonlaması Uygulamaları	19
3.1.2. 2008 Küresel Mali Krizi.....	22

3.1.3. Tarihsel Süreçte Kitle Fonlaması Mevzuat Düzenlemeleri	23
3.1.4. Covid-19 Pandemisi	24
3.2. TÜRKİYE'DE	24
3.2.1. Geleneksel Uygulamalar	25
3.2.2. İlk Kitle Fonlama Platformları	25
3.2.3. Özel Pazar	26
3.2.4. Kitlesele Fonlama Derneği	27
4. KİTLE FONLAMASI TÜRLERİ.....	27
4.1. BAĞIŞA DAYALI KİTLE FONLAMASI	30
4.2. ÖDÜLE DAYALI KİTLE FONLAMASI.....	33
4.3. BORCA DAYALI KİTLE FONLAMASI	36
4.4. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI	39
5. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ DİĞER FİNANSMAN YÖNTEMLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI	42
5.1. GİRİŞİM SERMAYESİ	43
5.2. MELEK YATIRIMCILIK.....	46
5.3. BANKA KREDİLERİ	47
5.4. HALKA ARZ	49
5.5. INITIAL COIN OFFERING	51
6. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ OLUMLU VE OLUMSUZ YÖNLERİ	54
6.1. RİSKLER VE OLUMSUZ YÖNLER.....	55
6.1.1. Zarar Etme Riski	55
6.1.2. Bilgi Asimetrisi	57
6.1.3. Dolandırıcılık riski	59
6.1.4. Kara Para Aklama ve Terörün Finansmanı.....	62
6.1.5. Yanlış Fiyatlandırma.....	63
6.1.6. Bilgisiz Yatırımcılar.....	64
6.1.7. İkinci El Piyasanın Olmayışı.....	65
6.1.8. Kişisel Verilerin Korunması, Veri Güvenliği ve Fikri Mülkiyet Haklarının İhlali Sorunları	66
6.1.9. Güç Boşluğu.....	68
6.2. FIRSATLAR VE OLUMLU YÖNLER	68
6.2.1. Çok Sayıda Kişinin Desteğinin Sağlanması.....	69

6.2.2. Finansmana Kısa Sürede ve Kolay Ulaşma	71
6.2.3. Yönetim Haklarının Kaybedilmemesi.....	73
6.2.4. Girişimcinin ve Ürününün Görünürlüğünün Artması	74
6.2.5. Girişimciye Bilgi Öngörü ve Geri Bildirim Sağlaması.....	74
6.2.6. Girişimcilerin Büyük Yatırımcılara Ulaşmasına Önyak Olmak	77
6.2.7. Düşük Maliyet.....	77
6.2.8. İstihdamın Artması.....	78
7. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI MEVZUATI.....	78
7.1. TÜRK HUKUKU	79
7.1.1. Sermaye Piyasası Kanunu	80
7.1.1.1. Kanun'un Amacı	81
7.1.1.2. Kitle Fonlaması Kavramının Mevzuatımıza Girişi	81
7.1.1.3. Sermaye Piyasası Kanunundaki madde 35/A Dışındaki Hükümlerinin Kitle Fonlamasına Uygulanması	82
7.1.1.4. Mecliste Kitle Fonlaması Hükümlerinin Tartışılması	83
7.1.1.5. Kanun'da Sermaye Piyasası Kurulu'nun Görev ve Yetkilerine İlişkin Hükümler.....	84
7.1.2. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği	85
7.1.3. Kitle Fonlaması Tebliği.....	86
7.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	87
7.2.1. Securities Act	88
7.2.2. Securities Exchange Act	88
7.2.3. Jumpstart Our Business Startups Act.....	89
7.2.4. Regulation Crowdfunding.....	90
7.2.5. Eyalet Düzenlemeleri	92
7.3. AVRUPA BİRLİĞİ	93
7.3.1. Avrupa Birliği Düzenleyici Otoritesi	94
7.3.2. Avrupa Komisyonu Çalışmaları.....	95
7.3.3. Regulation European Union.....	97
7.4. DİĞER BAZI ÜLKELERDE	98
7.4.1. İngiltere ve Diğer Avrupa Ülkeleri	98
7.4.2. Yeni Zelanda	99
7.4.3. Çin ve Diğer Asya Ülkeleri.....	100
7.4.4. Afrika Ülkeleri	103

7.4.5. Avustralya ve Uzak Doğu Ülkeleri	104
8. DÜNYADA BAZI KİTLE FONLAMA PLATFORMU ÖRNEKLERİ.....	105
9. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ GELECEĞİ	106
10. KISA SONUÇ	108

İKİNCİ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA İLGİLİ KİŞİLER İLE SÖZ KONUSU KİŞİLER ARASINDA BULUNAN HUKUKİ İLİŞKİLER

1. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA İLGİLİ KİŞİLER.....	111
1.1. GİRİŞİMCİ	112
1.1.1. Gerçek Kişi Girişimci – Tüzel Kişi Girişimci Ayrımı	112
1.1.2. Tebliğ’deki Girişimci Tanımının İncelenmesi	114
1.1.2.1. Türkiye’de Yerleşik Olma Şartı	114
1.1.2.2. Projenin Varlığı Şartı.....	116
1.1.3. Girişimci Olabilecek Kişiler	118
1.1.3.1. Adi Şirket Yoluyla Girişimci Sıfatı Elde Edilmesi	118
1.1.3.2. Adi Şirket Ortakları Arasındaki İlişki	120
1.1.3.3. Proje Ortaklığı	121
1.1.4. Girişimci ve İhraççı Kavramları Arasındaki İlişki.....	121
1.1.5. Girişim Şirketi.....	122
1.1.5.1. Tebliğ’deki Girişim Şirketi Tanımının İncelenmesi.....	122
1.1.5.2. Mevzuatımızdaki Farklı Girişim Şirketi Tanımları.....	125
1.1.5.3. Girişim Şirketi Olabilecek Şirketler	128
1.1.5.4. Girişim Şirketinin Nitelikleri.....	128
1.1.5.5. Payları Kayden İzlenen Girişim Şirketinin Genel Kurul Toplantılarına İlişkin Özel Hükümler	131
1.1.6. Girişimci – Girişim Şirketi – Fonlanan Şirket Ayrımı.....	139
1.1.7. Girişim Şirketinin Kampanya Sürecinde Kurulması / Dönüştürülmesi.....	141
1.1.7.1. Girişimcinin Gerçek Kişi Olması Hâlinde	142
1.1.7.2. Girişimcinin Limited Şirket Olması Hâlinde	150
1.1.8. Fonlanan Şirketin Vergi Mükellefiyeti	154

1.2. YATIRIMCI	155
1.2.1. Yatırımcı Sınıfının Fiil Ehliyeti Bakımından Değerlendirilmesi	156
1.2.2. Yatırımcı Olabilecek Kişiler	158
1.2.3. Yatırımcıların Vergi Mükellefiyeti	159
1.2.4. Nitelikli Yatırımcı	159
1.2.4.1. Nitelikli Yatırımcı Kavramı İçin Atıf Yapılan Mevzuat Hükümleri	160
1.2.4.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri	162
1.2.5. Sınırlı Yatırımcıya Hitap Eden Kampanyalar	164
1.3. KİTLE FONLAMA PLATFORMU	165
1.3.1. Türkiye’de ve Yabancı Ülkelerde Kitle Fonlama Platformlarının Düzenlenişi.....	166
1.3.2. Kitle Fonlama Platformunun Hukuki Niteliği.....	168
1.3.2.1. Türk Ticaret Kanunu madde 330’un Kitle Fonlama Platformları Bakımından Uygulanabilirliği	169
1.3.2.2. Kitle Fonlama Platformlarının Sermaye Piyasası Kurumu Sayılıp Sayılamayacağı Meselesi.....	170
1.3.2.3. Kitle Fonlama Platformlarının Sermaye Piyasası Kanunu Anlamında Aracı Kurum Sayılıp Sayılamayacağı Meselesi	171
1.3.2.4. Kitle Fonlama Platformlarının Verdiği Hizmetin Sermaye Piyasası Faaliyeti Sayılıp Sayılamayacağı Meselesi	172
1.3.2.5. Kitle Fonlama Platformlarının Aracı Hizmet Sağlayıcı Olduğuna İlişkin Değerlendirme	172
1.3.3. Mevzuatta Platform Adı İle Anılan Diğer Kuruluşlar.....	173
1.3.4. Kitle Fonlama Platformunun Kuruluşu ve Listeye Alınması.....	174
1.3.4.1. Kitle Fonlama Platformunun Kuruluşu	176
1.3.4.2. Kitle Fonlama Platformunun Listeye Alınması.....	181
1.3.4.3. Platformun İzin Koşullarını Kaybetmesi ve Listedenden Çıkarılması	186
1.3.5. Kalkınma, Yatırım ve Katılım Bankaları İle Geniş Yetkili Aracı Kurumlar	195
1.3.5.1. Listeye Alınma Şartlarındaki Kolaylıklar	195
1.3.5.2. Listedenden Çıkarılmaya İlişkin Farklı Hükümler.....	197
1.3.5.3. Değerlendirmemiz	198
1.3.6. Yurtdışında Yerleşik Kitle Fonlama Platformları	198
1.3.7. Yatırım komitesi.....	200
1.3.7.1. Yatırım Komitesinin Hukuki Niteliği.....	202

1.3.7.2. Yatırım Komitesinin Görevleri.....	205
1.3.7.3. Yatırım Komitesi Üyeleri	206
1.3.7.4. Yatırım Komitesi Üyelerinin Sorumluluğu	207
1.3.8. Kitle Fonlama Platformlarının Gerçekleştirebileceği Faaliyetler	209
1.3.8.1. Platformun Dışarıdan Hizmet Alımı	210
1.3.8.2. Platformun Dışarıdan Hizmet Alımının Yasaklandığı Hâller	212
1.3.9. Kitle Fonlama Platformlarının Gerçekleştiremeyeceği Faaliyetler.....	212
1.3.9.1. İkincil Piyasa İşlemlerine Aracılık Etmek.....	214
1.3.9.2. Kitle Fonlama Platformunun Yatırım Tavsiyesinde Bulunması ...	214
1.3.10. Kitle Fonlama Platformlarının Vergi Mükellefiyeti	217
1.3.11. Kitle Fonlama Platformlarının Hukuka Aykırı Faaliyet ve İşlemleri	217
1.3.11.1. Sermaye Piyasası Kanunu madde 96'nın Kıyasen Uygulanması	218
1.3.11.2. Sermaye Piyasası Kurulu İzni Olmaksızın Halktan Para Toplanması	219

2. TARAFLAR ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİLER VE BUNLARIN NİTELENDİRİLMESİ 222

2.1. KİTLE FONLAMA PLATFORMU İLE GİRİŞİMCİ ARASINDAKİ KİTLE FONLAMASI SÖZLEŞMESİ..... 223

2.1.1. Aradaki Hukuki İlişkinin Ticari İş Sayılıp Sayılmayacağını Değerlendirilmesi.....	224
2.1.1.1. Kitle Fonlama Platformu ile Girişim Şirketi Arasındaki İlişki Bakımından.....	224
2.1.1.2. Kitle Fonlama Platformu ile Girişimci Gerçek Kişi Arasındaki İlişki Bakımından.....	225
2.1.2. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Hukuki Niteliği.....	227
2.1.3. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Benzerlik Gösterdiği Sözleşme Türleri	229
2.1.3.1. Vekalet Sözleşmesi.....	229
2.1.3.2. Simsarlık Sözleşmesi.....	231
2.1.3.3. Değerlendirmemiz	232
2.1.4. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Şekli	233
2.1.5. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin İçeriği.....	234

2.2. KİTLE FONLAMA PLATFORMU İLE YATIRIMCI ARASINDAKİ ÜYELİK SÖZLEŞMESİ 235

2.2.1. Üyelik Sözleşmesinin Hukuki Niteliği.....	236
2.2.2. Üyelik Sözleşmesinin Benzerlik Taşıdığı Sözleşme Türleri.....	237

2.2.3. Üyelik Sözleşmesinin İçeriği	240
2.2.4. Üyelik Sözleşmesinin Genel İşlem Koşulları Yönünden İncelenmesi	241
2.2.4.1. Yürürlük Denetimi.....	241
2.2.4.2. Yorum Denetimi	243
2.2.4.3. İçerik Denetimi	243
2.2.4.4. Değişirme Yasağı	245
2.2.5. Listedden Silinmede Kusuru Olmayan Kitle Fonlama Platformu ile Yatırımcı Arasındaki Sözleşmenin Âkabeti	245
2.2.6. Üyelik Sözleşmesinin Tek Taraflı Feshedilebilir Olup Olmadığı Hususu	246
2.2.7. Kitle Fonlama Platformunun Bilgi Formunun Doğruluğundan Yatırımcıya Karşı Sorumluluğu	247
2.2.8. Kitle Fonlama Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu	248
2.2.8.1. Sorumluluğun Genel Hükümlere Tâbi Olduğu Hususu	248
2.2.8.2. Sözleşmeden Doğan Sorumluluk	250
2.2.8.3. Kitle Fonlama Platformunun Aracı Hizmet Sağlayıcı Olarak Sorumluluğu	250
2.2.8.4. Platformun 5651 Sayılı Kanun Uyarınca İçerik Sağlayıcı ve Yer Sağlayıcı Olarak Sorumluluğu	251
2.2.8.5. Platformun Türk Ticaret Kanunu madde 549 Uyarınca Sorumluluğu	252
2.2.9. Platform Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu	253
2.3. GİRİŞİMCİ İLE YATIRIMCI ARASINDAKİ PAY ALIM SÖZLEŞMESİ	255
2.3.1. Girişimci / Girişim Şirketi İle Yatırımcı	255
2.3.1.1. Pay Alım Sözleşmesinin Hukuki Niteliği.....	255
2.3.1.2. Pay Alım Sözleşmesinin Kuruluş Anı	258
2.3.1.3. Girişimcinin Bilgi Formundan Sorumluluğu.....	263
2.3.1.4. Tebliğ madde 17/7’de Öngörülen Sürelerin Kaçırılmasından Doğan Sorumluluk	270
2.3.1.5. Tebliğ’de Öngörülen Sürelerde Sermaye Artırımı Yapılmaması..	270
2.3.2. Fonlanan Şirket ile Yatırımcı	272
2.3.2.1. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Fonlanan Şirketin Yatırımcıya Karşı Sorumluluğu	272
2.3.2.2. Fonlanan Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğuna İlişkin Hükümler	273

2.3.2.3. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Fonlanan Şirket Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Aleyhine Türk Ticaret Kanunu madde 553 ve 555 Uyarınca Açılacak Sorumluluk Davası	274

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA TARAFLARIN HAK VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ

1. HAKLAR.....	276
1.1. GİRİŞİMCİNİN TOPLANAN FONUN KENDİSİNE AKTARILMASINI TALEP ETME HAKKI	277
1.2. YATIRIMCININ HAKLARI	277
1.2.1. Yatırımcının Kampanya Sürecindeki Hakları	277
1.2.1.1 Yatırımı Karşılığında Pay Elde Etme Hakkı	277
1.2.1.2. Cayma Hakkı	282
1.2.2. Pay Sahibi Yatırımcının Hakları	288
1.2.2.1. Mali Haklar.....	288
1.2.2.2. Genel Kurula Katılma ve Oy Kullanma Hakkı	289
1.2.2.3. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı	290
1.2.2.4. Azlık İçin Öngörülen Haklar	291
1.2.2.5. Mahkemenin İzniyle Genel Kurulu Toplantıya Çağırma ve Genel Kurul Kararlarının İptalini Dava Etme Hakları.....	291
1.3. KİTLE FONLAMA PLATFORMUNUN ÜCRET TALEP ETME HAKKI	292
1.3.1. Sözleşmede Kararlaştırılmamış Ücretin Yatırımcıdan Talep Edilip Edilemeyeceği Hususu	294
1.3.2. Sözleşmede Kararlaştırılmamış Ücretin Girişimci ve Girişim Şirketinden Talep Edilip Edilemeyeceği Hususu	294
2. YÜKÜMLÜLÜKLER	295
2.1. GİRİŞİMCİ VE GİRİŞİM ŞİRKETİNİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ	295
2.1.1. Bilgilendirme Yükümlülüğü	295
2.1.1.1. Bilgi Formu Hazırlama Yükümlülüğü.....	296
2.1.1.2. Bilgi Formu Taslağı.....	297
2.1.1.3. Bilgi Formunun İçeriği	298
2.1.1.4. Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği Uygulamaları	302

2.1.2. İnternet Sitesinin Bulunması	304
2.1.3. Sermaye Piyasası Kurulu'na Bilgi ve Belge Verme	305
2.1.4. Anonim Şirket Kurma veya Anonim Şirkete Dönüşme Yükümlülüğü	305
2.1.5. Kampanya Başarısının Girişimcinin Yükümlülüklerine Etkisi.....	308
2.1.5.1. Pay Oranı ve Hedeflenen Fon Tutarının Belirlenmesi	309
2.1.5.2. Hedefe Ulaşılması	310
2.1.5.3. Hedefe Ulaşılamaması.....	313
2.1.6. Sermaye Artırımı Yaparak Yeni Pay Çıkarma.....	315
2.1.6.1. Sermaye Artırımı Türlerine Göre Bir Değerlendirme	316
2.1.6.2. Rüçhan Hakkı	318
2.2. FONLANAN ŞİRKETİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....	320
2.2.1. Payların Kayden Oluşturulmasını ve Pay Sahiplerine Aktarılmasını Sağlama Yükümlülüğü.....	320
2.2.2. Toplanan Fonu Amacına Uygun Kullanma Yükümlülüğü	320
2.2.3. Periyodik Rapor Sunma Yükümlülüğü	322
2.3. YATIRIMCININ YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....	324
2.4. KİTLE FONLAMA PLATFORMUNUN YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....	325
2.4.1. Özen ve Sadakat Yükümlülüğü.....	326
2.4.2. Fon Talebini Ön İncelemeye Tâbi Tutmak	328
2.4.3. Dolandırıcılık Riskini Düşürmek	330
2.4.4. Kişisel Verilerin Korunması ve Veri Güvenliği.....	333
2.4.5. Yatırımcının Kimlik Doğrulamasını Yapmak.....	335
2.4.6. Sermaye Piyasası Kurulu'na Bilgi Vermek ve Merkezi Kayıt Kuruluşuna Bildirimde Bulunmak	336
2.4.7. Toplanan Fonların Yönetimi	338
2.4.7.1. Toplanan Fonların Tebliğ'de Öngörülen Hâllerde Yatırımcıya İadesi	339
2.4.7.2. Toplanan Fonların Tebliğ'de Öngörülen Hâllerde Fonlanan Şirkete Aktarılması	340
2.4.8. İletişim Kanalları Oluşturmak.....	340

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA MUAFİYET VE
SINIRLANDIRMALAR İLE YATIRIMCININ KORUNMASINA
YÖNELİK ÖNLEMLER

1. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA MUAFİYETLER	344
1.1. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ HALKA AÇIK ŞİRKET VE İHRAÇCI KAPSAMI DIŞINDA TUTULMASI	345
1.1.1. Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Halka Arz İle İlişkisi	346
1.1.2. Halka Açık Şirket Muafiyetinin Sonuçları.....	347
1.1.3. Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Halka Açık Şirket Statüsü	348
1.1.4. Yabancı Ülke Düzenlemeleri	350
1.2. İZAHNAME VE İHRAÇ BELGESİ HAZIRLAMA MUAFİYETİ.....	352
1.3. YATIRIMCILARIN TAZMİNİ HÜKÜMLERİNE TÂBİ OLMAMASI..	355
2. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA SINIRLANDIRMALAR	356
2.1. PARASAL SINIRLANDIRMALAR	357
2.1.1. Yatırımcı İçin	357
2.1.1.1. Yatırım Üst Sınırının Hesaplanması.....	358
2.1.1.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri	361
2.1.2. Girişimci İçin	363
2.1.2.1. Fonun Belirli Oranda Nitelikli Yatırımcılardan Karşılanması Zorunluluğu	367
2.1.2.2. Nitelikli Yatırımcılara Ayrı Bir Pay Oranı Tahsis Edilebilmesi ...	368
2.1.3. Yatırım Komitesi Üyeleri İçin	369
2.2. KAMPANYA SAYISI SINIRI.....	370
2.3. KAMPANYA SÜRESİ SINIRI.....	372
2.4. YA HEP YA HİÇ KURALI	373
2.5. KONU SINIRLAMASI	374
2.6. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINA İLİŞKİN SINIRLANDIRMA...	377
2.7. PAY DEVİR SINIRLAMASI	379
2.7.1. Pay Devir Sınırlamasının Hukuki Dayanağı ve Geçerliliği	380
2.7.2. Girişim Şirketi ve Fonlanan Şirkette.....	380
2.7.2.1. Pay Devir Sınırlaması Süresinin Başlangıcı.....	381
2.7.2.2. Sınırlamanın Devir Türü ve Kişi Bakımından Kapsamı	381

2.7.2.3. Pay Devir Sınırlamasının Niteliği ve Hükme Aykırı Pay Devirlerine Uygulanacak Yaptırım.....	383
2.7.2.4. Pay Devir Sınırlamasına Yönelik Eleştiriler ve Görüşümüz	384
2.7.3. Kitle Fonlama Platformunda	385
2.7.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu Onayına Tâbi Pay Devirleri	385
2.7.3.2. Kitle Fonlama Platformu Pay Devirlerinin Tebliğ’e Aykırılığı ve Yaptırımı.....	387
2.8. REKLAM KISITLAMASI	388
2.8.1. Yabancı Ülke Düzenlemeleri	390
2.8.2. Organizatör.....	391
2.9. GİRİŞİM ŞİRKETİNİN BAŞKA FAALİYET YÜRÜTMÜYOR OLMASI ŞARTI.....	392
2.10. GİRİŞİM ŞİRKETİNİN ALACAK VE BORÇLARI İLE İLGİLİ SINIRLANDIRMA	394
2.11. KAMPANYA YÜRÜTEMEYECEK KİŞİ VE ŞİRKETLER	396
2.11.1. Fonlanan Şirketin Halka Açılıp Açılmayacağı Hususu.....	397
2.11.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri	398
3. FONLANAN ŞİRKETTE PAY SAHİBİ YATIRIMCININ KORUNMASI	400
3.1. ŞEFFAFLIK VE KAMUNUN AYDINLATILMASI.....	401
3.1.1. Bilgi Formu ve Girişimcinin Hazırlayacağı Diğer Belgelerin Kamunun Aydınlatılmasındaki Rolü	403
3.1.2. Meydana Gelecek Özel Durumlarda Kamuya Açıklama Yapılması ...	405
3.1.2.1. Yapılan Açıklamaların Sorumluluğa Yol Açtığı Hâller.....	406
3.1.2.2. Açıklama Yapmak İçin Öngörülen Süre	407
3.1.2.3. Açıklama Yükümlülüğünün Nasıl ve Ne Zamana Kadar Yerine Getirileceği	408
3.1.3. Kitle Fonlama Platformunun Girişimci, Yatırımcı ve Kamuyoyunu Bilgilendirmesi	409
3.1.3.1. Yatırımcının Riskleri Anlayabilecek Düzeyde Olduğunun Tespiti	412
3.1.3.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri	414
3.1.4. Platformun İnternet Sitesinin Varlığı ve Etkin Kullanımına İlişkin Yükümlülükler	415
3.2. GENEL KURULA ÇAĞRININ FARKLI KURALLARA TÂBİ TUTULMASI VE ELEKTRONİK GENEL KURUL	418

3.3. GÜNDEME MADDE EKLETME HAKKININ KAPSAMI	419
3.4. FONLANAN ŞİRKETİN FARKLI HÜKÜMLERE TÂBİ TUTULMASI İHTİYACI.....	420
3.5. TEBLİĞ MADDE 17/7-a.1 GEREĞİ KURULACAK ANONİM ŞİRKET ESAS SÖZLEŞMESİNDE KARŞILAŞILABİLECEK SORUNLAR.....	423
3.6. FONLARIN KULLANILMASINDA YATIRIMCININ KORUNMASI..	424
3.6.1. Fon Kullanımının Denetlenmesi	425
3.6.2. Yatırımcının Amaca Aykırı Fon Kullanımını Engelleme İmkanları ...	428
3.6.3. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Bakanlığın Fesih Davası Açma Yetkisi	430
3.6.4. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Suç İhbarında Bulunulması	431
3.6.5. Fonlanan Şirketin Faaliyet Alanını Değiştirmesi	431
3.7. YATIRIMCININ SAHİP OLDUĞU PAYLARIN EL DEĞİŞTİRMESİ VE İKİNCİL PİYASA MESELESİ	433
3.8. DOLANDIRICILIK RİSKİNE KARŞI ALINABİLECEK ÖNLEMLER.	435
3.9. PRİMLİ PAY MESELESİ.....	436
3.10. GİRİŞİM ŞİRKET DEĞERLEMESİNİN DOĞRU YAPILMASI	438
3.11. FAZLADAN PAY UYGULAMASI	439
3.12. ÇIKAR ÇATIŞMALARININ ÖNLENMESİ	441
3.12.1. Kitle fonlama platformunun Kendisini ve Belli Oranlarda Paya Sahip Olduğu Girişim Şirketini Fonlamak Üzere Kampanya Yürütme Yasağı.....	444
3.12.2. Kitle Fonlama Platformunun ve Platform Pay Sahiplerinin Yayınlanan Kampanyaya Fon Sağlamak Suretiyle Girişim Şirketinde Pay Sahibi Olması	445
3.12.3. Girişimcinin ve Girişim Şirketi İle Bağlantılı Kişilerin Kendi Kampanyalarına Fon Sağlaması.....	447
3.12.4. Yatırım Komitesinin Değerlendirme Müzakerelerinde Yasaklılık Hâli	448
3.13. YATIRIMCININ KORUNMASINDA YATIRIM KOMİTESİNİN ROLÜ	450
3.13.1. Yatırım Komitesinin Bilgi Formunu İncelemesi.....	451
3.13.2. İncelemenin Kapsamı.....	451
3.14. YATIRIMCININ KORUNMASINDA MERKEZİ KAYIT KURULUŞU’NUN ROLÜ	453
3.14.1. Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun Yükümlülükleri.....	454
3.14.2. Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi.....	456

3.14.3. Payların Kayden Oluşturulması ve Dağıtılması.....	457
3.15. YATIRIMCININ KORUNMASINDA EMANET YETKİLİSİNİN ROLÜ	459
3.15.1. Emanet Yetkilisi’nin Yükümlülükleri.....	461
3.15.2. Emanet Yetkilisi ile Kitle Fonlama Platformu Arasındaki Hukuki İlişkinin Niteliği	463
3.16. YATIRIMCININ KORUNMASI İÇİN ALINABİLECEK DİĞER ÖNLEMLER.....	465
3.16.1. Pay Sahibi Yatırımcıların Genel Kurula Katılma ve Oy Haklarının Kullanılması İçin Türk Ticaret Kanunu madde 429 Uyarınca Temsilciye Yetki Verilmesi	465
3.16.2. Pay Sahibi Yatırımcılara Türk Ticaret Kanunu madde 360 Uyarınca Yönetim Kurulunda Temsil Hakkı Tanınması	466
3.16.3. Sermaye Piyasası Kanunu madde 21’de Öngörülen Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının Fonlanan Şirkete Kıyasen Uygulanması	468
3.16.4. Yatırımcı İçin Şikâyet Mekanizması Öngörülmesi.....	469
SONUÇ	470
KAYNAKÇA	498
İNTERNET KAYNAKLARI	533

KISALTMALAR

A.	: Article
AATUHK	: 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usûlü Hakkında Kanun
A.Ş.	: Anonim Şirketi
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ACfA	: African Crowdfunding Association
AFM	: Authority for the Financial Markets
AMF	: Autorite des marches financiers
Ar-Ge	: Araştırma ve Geliştirme
ASEAN	: Association of Southeast Asian Nations
ASIC	: Australian Securities and Investments Commission
ASSOB	: Australian Small Scale Offerings Board
BaFin	: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BKS	: Bireysel Katılım Sermayesi
Bkz.	: Bakınız
BSMV	: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
BTK	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu
C.	: Cilt
CBH	: Central Bank of Hungary
CD	: Compact Disk
CDVM	: Conseil déontologique des valeurs mobilières
CNBV	: Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNMV	: Comisión Nacional del Mercado de Valores
CONSOB	: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa
CVM	: Comissão de Valores Mobiliários
DM	: Direct Message
ECB	: European Central Bank
EDGAR	: Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval System

EFT	: Elektronik Fon Transferi
EPDK	: Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
ESMA	: The European Securities and Markets Authority
E.T.	: Erişim Tarihi
EU	: European Union
€	: Euro
FATF	: Financial Action Task Force
FCA	: Financial Conduct Authority
FINRA	: the Financial Industry Regulatory Authority
Fintek	: Finansal Teknoloji
FMA	: Financial Markets Authority
FSA	: Financial Supervisory Authority
FSS	: Financial Supervisory Service
GFC	: Global Financial Crisis
GSYF	: Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
GSYİH	: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GSYO	: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
HMK	: 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
I.	: Issue
ICO	: Initial Coin Offering
JOBS Act	: Jumpstart Our Business Startups Act
Kanun	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	: Katma Değer Vergisi
KFS	: Kitle Fonlaması Sistemi
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	: 2006 tarih ve 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
KVKK	: 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu
m.	: Madde
MAS	: Monetary Authority of Singapore
MBIE	: Ministry of Business, Innovation and Employment

MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi
MKK Yönetmeliği	: Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik
MÖHUK	: 5718 sayılı Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanun
Mülga Tebliğ	: III-35/A.1 numaralı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği
N.	: Number
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development
OICV-IOSCO	: Oeste International Community Volunteers International Organization of Securities Commissions
OSC	: Ontario Securities Commission
Örn.	: Örneğin
Quebec AMF	: Autorité des marchés financiers
P2B	: Peer to Business
P2P	: Peer to Peer
PÖİP	: Piyasa Öncesi İşlem Platformu
RC	: Regulation Crowdfunding
Regulation EU	: 2020/1503 numaralı Regulation European Union (Avrupa Kitle Fonlaması Hizmet Sağlayıcılarına İlişkin Yönetmelik)
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
s.k.	: Sayılı Kanun
SA	: Securities Act
SAC	: Securities Association of China
SEA	: Securities Exchange Act
SEBI	: Securities and Exchange Board of India
SEC	: Securities and Exchange Commission
Sec.	: Section
SECP	: Securities and Exchange Commission of Pakistan
SFC	: Securities and Futures Commission
SPKa	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPKu	: Sermaye Piyasası Kurulu

\$	: Amerikan Doları
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCK	: 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu
Tebliğ	: III-35/A.2 numaralı Kitle Fonlaması Tebliği
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TKHK	: 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
₺	: Türk Lirası
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TMS	: Türkiye Muhasebe Standardı
TSY	: Ticaret Sicili Yönetmeliği
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
V.	: Volume
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve devamı
VUK	: 213 sayılı Vergi Usûl Kanunu
Y.	: Yıl
Yönerge	: Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi
YTM	: Yatırımcı Tazmin Merkezi

ÖZET

Türk Hukuku'nda Paya Dayalı Kitle Fonlaması

Paya dayalı kitle fonlaması, çok sayıda kişinin bir girişimciye yaptığı yatırım karşılığında girişim şirketinin paylarına belli bir oranda sahip olduğu, işlemlerin internet üzerinden çevrimiçi bir platform aracılığıyla gerçekleştirildiği alternatif bir finansman aracıdır. Tarihte benzeri birçok uygulama gerçekleşmiş olmakla birlikte modern anlamda paya dayalı kitle fonlaması uygulamaları 2008 Küresel Mali Krizi sonrası yaygınlaşmış ve bu konuda hukuki düzenleme yapılması zorunluluğu doğmuştur.

JOBS Act ile dünyada ilk kez 2012 yılında ABD'de kanunlaşan kitle fonlaması, ülkemizde ise 2017 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikle düzenlenmiştir. Kanuni düzenlemeyi ikincil düzenlemeler takip etmiş; 2019 yılında III-35/A.1 numaralı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği, 2021 yılında ise bu tebliği yürürlükten kaldıran III-35/A.2 numaralı Kitle Fonlaması Tebliği yürürlüğe girmiştir.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde kitle fonlaması ile ilgili genel bilgiler verilmiş; tanımı, tarihi, türleri, diğer finansman yöntemleri ile karşılaştırılması, olumlu ve olumsuz yönleri incelenmiştir. İkinci bölümde paya dayalı kitle fonlamasının tarafları ve bu taraflar arasındaki hukuki ilişkiler üzerinde durulmuştur. Üçüncü bölümde tarafların hak ve yükümlülükleri, son bölümde ise muafiyet ve sınırlandırmalar ile yatırımcının korunmasına ilişkin önlemler değerlendirilmiştir. Çalışma, Türk Hukuku'nda paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesinin güncel hali üzerine diğer ülke düzenlemeleri ile karşılaştırmalı bir bakış sunmanın yanında, paya dayalı kitle fonlamasının ülkemizde nasıl düzenlenmesi gerektiği sorusuna bir cevap arayışı mahiyetindedir.

Anahtar Kelimeler: Kitle Fonlaması, Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Girişim Hukuku, Startup Fonlaması, Alternatif Finansman Yöntemleri, Türkiye'de Kitle Fonlaması, KOBİ
Tarih : 25.12.2024

ABSTRACT

Equity Crowdfunding in Turkish Law

Equity-based crowdfunding is an alternative financing mechanism in which a large number of individuals invest in an entrepreneur, receiving a certain proportion of the company's shares in return, and where transactions are carried out online through an internet-based platform. Although various similar practices have taken place throughout history, the modern form of equity-based crowdfunding became widespread following the 2008 Global Financial Crisis, necessitating legal regulations in this field.

With the JOBS Act enacted in the United States in 2012, crowdfunding was legislated for the first time worldwide. In our country, it was regulated through an amendment to the Capital Markets Law No. 6362 in 2017. Statutory regulations were followed by secondary legislation; in 2019, the Communiqué on Equity-Based Crowdfunding (No. III-35/A.1) came into force, and in 2021 it was repealed and replaced by the Crowdfunding Communiqué (No. III-35/A.2).

This study consists of four chapters. The first chapter provides general information on crowdfunding, including its definition, history, types, comparisons with other financing methods, and its advantages and disadvantages. The second chapter focuses on the parties to equity-based crowdfunding and the legal relationships among them. The third chapter examines the rights and obligations of these parties, while the final chapter addresses exemptions, restrictions, and investor protection measures. Beyond providing a comparative overview of the current legal framework governing equity-based crowdfunding in Turkish law vis-à-vis other countries, this study seeks to offer insights into how equity-based crowdfunding should be regulated in our jurisdiction.

Key Words: Crowdfunding, Equity Crowdfunding, Enterprise Law, Startup Funding, Alternative Financing Methods, Crowdfunding in Turkey, SME

Date : 25.12.2024

TEŞEKKÜR

Doktora çalışmalarım boyunca bana destek olan, bu çalışmanın daha nitelikli hale gelmesi için bilgisi ve tecrübesi ile yol gösteren danışmanım Doç. Dr. Ali Murat SEVİ'ye,

Gerek ders döneminde gerek yeterlik ve tez aşamalarında bilgi birikimi ile doktora öğrenimime ve tezime katkı sunan Prof. Dr. Pervin SOMER'e,

Doktora yeterlik jürimde yer alan Prof. Dr. Mehmet BAHTİYAR'a,

Tez izleme komitelerinde ve tez savunmasında sunduğu katkılar ile tezimin daha yeterli hale gelmesini sağlayan Prof. Dr. Şaban KAYIHAN'a,

Tez jürimde yer alan ve değerli eleştirileri ile bu çalışmaya katkı sunan Prof. Dr. Salih Önder YEŞİLTEPE'ye ve Doç. Dr. Memet Erdem AYBAY'a,

Her zaman yanımda olan sevgili annem ve babama, sevgili kayınvalidem ve kayınpederime,

Sabır ve özveri gerektiren bu uzun süreç boyunca manevi desteğini hiç esirgemeyen Ebru Şebnem TEZEL'e,

Son olarak, varlığı ile huzur bulduğum değerli eşim Dr. Lütfiye KORU'ya teşekkürlerimi sunuyorum.

Onur KORU

İstanbul, 2024

GİRİŞ

Kitle fonlaması, bir iş fikri olan girişimcinin ‘kitle’den fon talep ederek girişimini finanse etmesi modelidir. Fonlama karşılığında yatırımcıya şirketten bir pay verilmesi şeklindeki kitle fonlaması türü ise ‘Paya Dayalı Kitle Fonlaması’ olarak anılır.

Kitle fonlamasının ayırt edici unsurlarından birisi kitleye ulaşma metodudur. Girişimcinin iş fikrini kısa süre içerisinde geniş bir kitleye ulaştırabilmesi için internet ortamını kullanması gerekmektedir. Kitle fonlamasının kısa zamanda hızlı gelişme göstermesinin belki de en önemli sebebi, faaliyetlerin teknolojinin imkânlarından faydalanılarak, internet kullanılarak gerçekleştirilmesidir. Teknolojinin getirdiği başkalaşım ile birlikte, dünyadaki neredeyse her şey gibi girişimcilik finansmanı da çevrimiçi hale gelmiştir¹. Kitle fonlaması mekanizmasının hayata geçmesi, internet üzerinden finansmana ulaşmayı oldukça kolaylaştırmıştır.

Yeni kurulmuş şirketler yenilikçiliği, ekonomik büyümeyi ve istihdamı artırmaları bakımından ekonomiye büyük katkı sunarlar. Bu nedenle bu şirketlerin sayılarının artmasını ve var olanların güçlenmesini teşvik etmek kamu yararına. Ancak bu şirketlerin birçoğu kısa süre içerisinde iflas eder. Birçok yenilikçi iş fikri de fikir aşamasından öteye geçemez. Bunun başta gelen sebebi, finansman ihtiyaçlarını karşılayamamalarıdır. Girişimcinin öz kaynakları çoğu durumda yeterli olmaz ve girişimci ek finansal kaynağa ihtiyaç duyar. Özellikle 2008 krizi sonrası girişimcilerin fon bulması oldukça zorlaşmıştır.

İyi bir iş fikri olan girişimcinin finansal kaynak bulmakta yaşadığı zorluklar nedeniyle bu fikrinin düşünce aşamasında yok olup gitmemesi için bir şeyler yapması gerekir. Ancak geleneksel finansman yöntemleri girişimcinin karşısına her defasında engeller çıkarmaktadır. Kitle fonlaması, genç bir finansman modeli olarak, yenilikçi bir iş fikri olan girişimcinin finansal kaynak ihtiyacından doğmuştur. Bu şirketlerin finansmana ulaşmalarını sağlayabilecek alternatif bir yöntemdir. Girişimcinin bu iş fikrini kitleye açması, kişilerden topladığı fonlar ile girişimini finanse etmesi yöntemidir.

¹ **Daştan, İkrâm / Gürler, Cem:** “Online Finansman Yöntemi Olarak Kitlese Fonlama: Planlanmış Davranış Teorisinin Analizi”, Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, Y. 8, S. 17, Ekim 2018, s. 169.

Paya dayalı kitle fonlamasında, yatırımcının sağladığı fon karşılığında sermaye piyasası aracı alması, konunun sermaye piyasası mevzuatı içerisinde düzenlenmesini zorunlu hale getirmektedir. Türkiye, dünya üzerinde kitle fonlamasını mevzuatında düzenleyen ilk ülkelerdendir. Farklı ihtiyaçlardan doğmuş böylesine genç bir finansman metodu olarak paya dayalı kitle fonlaması, bünyesinde çok sayıda risk ve fırsat barındırmaktadır. Bu nedenle kitle fonlaması düzenlemelerinin finansal yenilik ve kolaylık ile risk faktörleri arasında hassas bir dengeyi gözetmesi gerekir². Bir taraftan yatırımcının korunmasına azami dikkat gösterilmesi, öte yandan kitle fonlamasının girişimci için getirdiği fayda ve kolaylıkların muhafaza edilmesi sağlanmalıdır.

Çalışmanın amacı, Türk Hukuku'nda paya dayalı kitle fonlamasını diğer ülke düzenlemelerinden de yararlanarak hem Türk hem dünya literatürüne katkı sunmaktır. Bu doğrultuda, kitle fonlamasının taşıdığı risk ve fırsatlar değerlendirilecek, dünya üzerinde nasıl düzenlendiği incelenerek Türk Hukuku'ndaki düzenleme eleştirel bir bakış açısıyla ele alınacaktır. Çalışmada paya dayalı kitle fonlamasının girişimci finansmanı konusunda ihtiyaçları karşılayacak ve sorunları ortadan kaldıracak şekilde nasıl düzenlenmesi gerektiği sorunu üzerinde durulacaktır.

Paya dayalı kitle fonlamasına olan ilgi her geçen gün artmaktadır. Devletler bu ilgiye kayıtsız kalmayarak mevzuat güncellemeleri yapmaktadır. Hem girişimciler hem yatırımcıların artan ilgisi, çalışmamızın konusunu belirlememizde etkili oldu. Konuya olan akademik ilginin de yıldan yıla arttığı bilinmektedir³. Alternatif bir finansman yöntemi olarak hacmi sürekli artan⁴ paya dayalı kitle fonlamasının hukuki yönü de hem ulusal hem uluslararası literatürde çeşitli yazarlarca ele alınmıştır. Çalışmamız bu hususta farklı bir bakış açısı sunma amacı gütmektedir.

Çalışmada kitle fonlamasına ilişkin literatür bilgisine ve mevzuata genel ve kısa şekilde değinildikten sonra Türk Hukuku'nda paya dayalı kitle fonlaması incelenmeye başlanacaktır. Türk Hukuku'ndaki mevcut durum incelenirken ilgili başlıklar altında o

² **Xu, Duoqi / Ge, Mingyu:** "Equity-Based Crowdfunding in China: Beginning with the First Crowdfunding Financing Case", Asian Journal of Law and Society, V. 4, I. 1, 2017, s. 90.

³ Kitle fonlamasına olan akademik ilgi ve sebepleri üzerine yapılmış bir çalışma için bkz. **Le Pendeven, Benjamin / Bardon, Thibaut / Manigart, Sophie:** "Explaining Academic Interest in Crowdfunding as a Research Topic", British Journal of Management, V. 33, 2022, [9-25].

⁴ MKK verilerine göre kitle fonlaması işlem hacmi 1 milyar ₺'yi aşmıştır. <https://www.mkk.com.tr/>, E.T. 16.10.2024.

konunun dünya ülkelerinde ne şekilde düzenlendiği ve uygulamasının nasıl olduğu üzerinde durulacaktır.

Kitle fonlamanın hukuk dışında farklı disiplinlere bakan yönleri de bulunmaktadır. Çalışmada kitle fonlaması konusunda yapılmış özellikle işletme ve ekonomi alanındaki çalışmalar incelenecek, yeri geldikçe kitle fonlamanın bu disiplinlere bakan yönleri vurgulanacaktır.

Çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kitle fonlaması üzerinde ana hatlarıyla durulacak, ikinci ve devamı bölümlerde ise Türk Hukuku'nda paya dayalı kitle fonlamanın güncel durumu ve mevzuatı eleştirel bir bakış açısıyla ele alınacaktır. Bu bölümlerde paya dayalı kitle fonlamanın Türk Hukuku'ndaki güncel durumu, yeri geldiğinde yabancı ülkelerdeki düzenlemelerle birlikte ve eleştirel bir bakış açısıyla incelenecektir. Yabancı ülkelere özellikle paya dayalı kitle fonlaması uygulamasının yaygın olduğu Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Avrupa Birliği (AB) ve İngiltere düzenlemeleri ele alınacaktır. İlgili konu başlıkları altında Türk mevzuatına yol gösterebilecek yabancı mevzuat hükümlerine yer verilerek karşılaştırmalar yapılacaktır.

Çalışmamızın ilk bölümünde kitle fonlaması ile ilgili genel bilgi ve açıklamalara yer verilecektir. Kitle fonlaması ile birlikte bazı kavramların tanımı yapılacak, kitle fonlaması ile ilintili bazı kavramlar üzerinde durulacak, kitle fonlamanın tarihçesi incelenecektir. Bu bölümde ayrıca kitle fonlaması türlerine değinilecek, bağışa, ödüle ve borca dayalı kitle fonlaması hakkında kısa açıklamalar yapılacaktır.

Paya dayalı kitle fonlaması, bir alternatif finansman yöntemidir. Bu nedenle paya dayalı kitle fonlamanın finansman yöntemleri içerisinde nasıl bir yere sahip olduğunun belirlenmesi amacıyla başlıca diğer finansman yöntemleri ile karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Paya dayalı kitle fonlamanın hem genel hatlarını göstermek hem nasıl bir düzenlemeye ihtiyaç duyduğunu belirlemek amacıyla ilk bölümde ayrıca olumlu ve olumsuz yönlerinin neler olduğu üzerinden bir değerlendirme yapılacaktır. Bu şekilde kitle fonlaması ve onun bir türü olarak paya dayalı kitle fonlaması tanıtılacaktır. Bu bölümün sonunda dünya ve Türk mevzuatında paya dayalı kitle fonlamanın hangi mevzuat hükümleri içerisinde düzenlendiği genel hatları ile gösterilecek ve paya dayalı kitle fonlamanın geleceği hakkında kısa bir değerlendirme yapılacaktır.

Paya dayalı kitle fonlamanın girişimci, yatırımcı ve kitle fonlama platformu olmak üzere üç tarafı bulunmaktadır. Çalışmamızın ikinci bölümünde bu taraflar incelenecek,

taraflar arasındaki hukuki ilişkiler üzerinde durulacaktır. Ayrıca kitle fonlama platformu ile girişimci, kitle fonlama platformu ile yatırımcı, girişimci ile yatırımcı arasında var olan sözleşmelerin hukuki niteliği analiz edilecektir.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde tarafların hak ve yükümlülükleri üzerinde durulacaktır. Paya dayalı kitle fonlamasında Kanun'un belirlediği ana aktör kitle fonlama platformu olduğundan yükümlülükler çoğunlukla kitle fonlama platformu üzerindedir. Bu nedenle bu bölümde daha çok kitle fonlama platformunun yükümlülükleri incelenecektir.

Dördüncü ve son bölümde Kanun'un paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri için sağladığı muafiyetler incelenecektir. Faaliyetin halka açık şirket, ihraççı, izahname, ihraç belgesi, yatırımcıların tazmini gibi hükümlerden muaf tutulması, finansmana daha kolay ulaşılabilmesini sağlamaktadır. Ancak muafiyetlerin getirmiş olduğu birtakım riskler bulunmaktadır. Bu risklerin bertaraf edilmesi için sınırlamalara ihtiyaç duyulmuştur. Bu bölümde paya dayalı kitle fonlamasının hangi sınırlandırmalara tâbi olduğu incelenecektir. Bu sınırlandırmalar yatırımcının korunması amacına hizmet etmekle birlikte yeterli korumayı sağlayamamaktadır. Yatırımcının korunması için getirilmiş ek düzenlemeler ve kamunun aydınlatılması da bu bölüm içerisinde incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

KİTLE FONLAMASI VE İLGİLİ KAVRAMLARA GENEL BİR BAKIŞ

1. KİTLE FONLAMASI KAVRAMI

Kitle fonlaması (crowdfunding) kavramı, kitle ve fon kelimelerinin birleşiminden oluşmuştur. Kabaca kitlenin bir işi finanse etmesi olarak tanımlanabilir. Crowdfunding terimi ilk olarak Michael J. Sullivan tarafından 2006 yılında kullanılmıştır⁵. Ancak konu ile ilgili yazılan makalelerden ilki 2010 tarihli⁶.

Kavram, literatürde kitlesel fonlama şeklinde de kullanılmaktadır⁷. Terimin Türkçe’ye “dağıtık sermaye” veya “kalabalık fonlaması” şeklinde de çevrilebileceği ileri sürülmüştür⁸. Crowdfunding kelimesinin tam Türkçe karşılığının “kalabalık fonlaması”

⁵ **Burkett, Edan:** “A Crowdfunding Exemption? Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation”, Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, V. 13, 2011, s. 70.

⁶ **Gürler, Cem:** “Kitle Fonlaması İle İlgili Yayınlanmış Makalelerin Bibliyometrik Analizi”, Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 4, S. 2, s. 137 ; Ayrıca Web of Science veritabanında çalışmaların 2012 yılı ve sonrasına ait olduğu bilgisi için bkz. **Kaplanoglu, Emre:** “A Bibliometric Study of Crowdfunding in Web of Science”, Studies on Social Sciences, October 2019, s. 18.

⁷ Örn. Bkz. **Çubukçu, Ceren:** “Kitlesel Fonlama: Türkiye’deki Kitlesel Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme”, Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi, C. 6, S. 2, Aralık 2017, [155-172]; **Sakarya, Şakir / Bezirgan, Elif:** “Kitlesel Fonlama Platformları: Türkiye ve Yurtdışı Karşılaştırması”, Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Y. 8, S. 2, [18-33]; **Ünsal, Savaş:** Kitlesel Fonlama: İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem, Ceres Yayınları, 2017; **Kartal, Burak / İmrek, Perçin:** Kitlesel Fonlama Hikayeleri, Abaküs Yayınevi, 2019; **Gürler, Cem:** Kitlesel Fonlamaya Katılma Niyetini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Türkiye İle ABD Karşılaştırması, Yalova, 2016, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.11.2022; **Bahçe, Hatice / Tolon, Metehan:** “Kitlesel Fonlama: Türkiye’de Son 10 Yılın Bibliyometrik Analizi”, Anadolu Akademi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 4, S. 1, Mart 2022, [123-134].

⁸ **Ergen, Mustafa / Lau, Jason / Bilginoğlu, Kuntay:** Dağıtık Girişimci Sermayesi: Kitle-Fonlaması”, <http://girisimcilik.mustafaergen.com/uploads/1/0/5/9/10590997/dagitikgirisimcisermayesi-2.pdf>, 2013, E.T. 28.02.2023, s. 2; **Daştan / Gürler,** s. 170.

olduğu söylenebilir⁹. Ayrıca kitle fonlaması (crowdfunding) yerine kitle finansmanı (crowdfinancing)¹⁰, sıra dışı fonlama (hyperfunding), topluluğa dayalı sermaye (crowd sourced capital) ve kitle yatırımı (crowdinvesting)¹¹ terimleri de kullanılmaktadır¹². Birçok dilde terimin doğrudan İngilizce hali “crowdfunding” şeklinde kullanılmaktadır¹³. Bununla birlikte terimin İngilizce’den uyarlanarak kullanıldığı diller de bulunmaktadır¹⁴. Bazı dillerde ise kendine özgü kullanım şekilleri gelişmiştir¹⁵. Türkçe de bu diller arasında sayılabilir. Mevzuatımız “kitle fonlaması” kavramını kullandığı için çalışmada bu kavram tercih edilmiştir.

1.1. TERMİNOLOJİ

Kitle fonlaması kavramı, Türk Dil Kurumu’nun sözlüğünde bir bütün olarak yer almamakla birlikte kitle ve fon kelimeleri ayrı ayrı bulunmaktadır. Kitle kelimesi sözlükte *“Bir yerde toplanmış, bir araya gelmiş insan topluluğu, kütle”* ve *“Belirli işleviyle özellik gösteren büyük insan kalabalığı, kütle”* şeklinde tanımlanmıştır¹⁶. Dolayısıyla kavramdaki “kitle” ibaresi, fon sağlayanların fazla sayıda olacağı varsayımı ile topluluğu ifade etmek üzere kullanılmaktadır¹⁷. Fon kelimesinin sözlük tanımı ise *“Belirli bir iş*

⁹ **Tetik, Nevzat:** “Yeni Ekonomi Programı Çerçevesinde (2020-2022) Girişimcilere Yönelik Yeni Nesil Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlaması”, Turkish Studies – Economy, 15(2), 2020, s. 928.

¹⁰ **Çonkar, Mehmet Kemalettin / Canbaz, Muhammet Fatih:** “Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler”, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, C. 5, S. 2, 2018, s. 121.

¹¹ **Durdenic, Katarina:** “Crowdfunding – Croatian Legal Perspective and Comparison to Other Sources of Financing”, Public Sector Economics, V. 41, I. 2, 2017, s. 268.

¹² **Tomczak, Alan / Brem, Alexander:** “A Conceptualized Investment Model of Crowdfunding”, Venture Capital, V. 15, 2013, s. 338; **Akbulak, Yavuz:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri”, Leges Hukuk Dergisi, Y. 10, S. Özel Sayı Prof. Dr. Saim Üstündağ’a Vefa Andacı, 2019, s. 55.

¹³ Almanca, İspanyolca, İtalyanca, Felemenkçe, Lehçe, Çekçe ve Slovakça’da böyledir. Bununla birlikte bu dillerde kavram farklı terimlerle de ifade edilir.

¹⁴ Japonca (クラウドファンディング : kuroudo fanding), Korece (크라우드펀딩 : keuraudeu peonding), Hintçe (क्राउडफंडिंग : kraudphanding) ve Rusça’da (Краудфандинг : kraudfanding) böyledir.

¹⁵ Fransızca’da financement participatif (katılımcı finansman), Almanca’da swarmfinanzierung (sürü finansmanı), İspanyolca’da financiación colectiva (kolektif finansman), İtalyanca’da finanziamento collettivo (kolektif finansman), Felemenkçe’de publieke financiering (topluluk finansmanı), Portekizce’de Financiamento coletivo (kolektif finansman), Çince’de 众筹 (zhòng chóu) (toplular finansman), Lehçe’de Finansowanie społecznościowe (kitle fonlaması), Çekçe’de Hromadné financování (kitle fonlaması), Slovakça’da Kolektívne financovanie (kitle fonlaması), Arapça’da تمويل جماعي (tamwīl jamā’ī) (toplular finansman), Farsça’da تأمین مالی جمعی (tamīn-e mālī-ye jamā’ī) (kitle fonlaması) şeklinde kullanılmaktadır.

¹⁶ <https://sozluk.gov.tr/>, E.T. 23.09.2022

¹⁷ **Ocaklı, Onur:** İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Antalya, 2023, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 8

için gerektiğçe harcanmak üzere ayrılıp işletilen para, kaynak” ve “Bir kuruluşun mali kaynaklarının tümünün göstergesi”dir¹⁸. Buna göre, sadece Türk Dil Kurumu’ndaki tanımlardan yola çıkarak kitle fonlamasını “Büyük bir insan kitlesi tarafından belirli bir girişim için toplanan para” olarak tanımlamak mümkündür.

Kitle fonlaması kavramının İngilizce karşılığı olan crowdfunding kelimesi, Oxford sözlüğünde “*Bir projenin veya faaliyetin genellikle internet vasıtasıyla çok sayıda insandan küçük miktarlarda paralar toplanarak finanse edilmesi*” şeklinde tanımlanmıştır¹⁹. Çok benzeri bir tanım Cambridge sözlüğünde de yer almaktadır²⁰.

1.2. SERMAYE PİYASASI KANUNU’NDA

Sermaye Piyasası Kanunu (SPKa)²¹ m. 3/1-z’de kitle fonlaması “*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 tanımlanmıştır. 2019 tarih ve III-35/A.1 numaralı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (Mülga Tebliğ) de m. 4/1 i’de aynı tanıma yer vermiştir. Tanıma dikkatle bakıldığında, kitle fonlamasının her ne kadar SPKa’da düzenlenmiş olsa da Kanun’da düzenlenen diğer mekanizmalardan ayrı ve özel bir fonlama aracı olduğu görülecektir²². Gerek SPKa’daki gerekse Mülga Tebliğ’deki tanım, tüm kitle fonlaması türlerini kapsayacak şekilde yapılmıştır²³.

2021 tarih ve III-35/A.2 numaralı Kitle Fonlaması Tebliği (Tebliğ) m. 4/1-m’de kitle fonlaması tanımı, Kanun’dakinin aksine girişim şirketi ifadesine yer vermemiş, faaliyetin

¹⁸ <https://sozluk.gov.tr>, E.T. 23.09.2022

¹⁹ <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/crowdfunding?q=crowdfunding>, E.T. 24.09.2022.

²⁰ <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/crowdfunding>, E.T. 17.11.2022. Crowdfunding kavramının platformun internet sitesi vurgulanarak yapılan sözlük tanımı için bkz. <https://www.macmillandictionary.com/dictionary/british/crowdfunding>, E.T. 17.11.2022.

²¹ Sermaye Piyasası Kurulu ile Sermaye Piyasası Kanunu’nun kısaltılarak belirtilmesinde literatürde farklılıklar bulunmaktadır. İlk iki kelimesi ortak olan bu kavramların SePK veya SerPK şeklinde ortak olan kelimenin kısaltmasına ek harfler getirilerek gösterilmesi kanaatimizce kavram karışıklığına sebebiyet vermektedir. Kavramların, farklılık olan kelimenin kısaltmasına ek harfler getirilerek SPKa (Sermaye Piyasası Kanunu) ve SPKu (Sermaye Piyasası Kurulu) şeklinde kullanılması bu gerekçe ile tercih edilmiştir.

²² **Pash, Ali / Sönmez, Numan S.:** “Crowdfunding in Turkish and European Union Law”, EU Financial Regulation and Markets, Editörler: Ivana Bajakic, Marta Bozina Beros, 2020, s. 183.

²³ **Şen, Canberk:** Hukuki Yönleri İle Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Ankara, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 4.

yalnızca projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla gerçekleştirileceği belirtilmiştir. Tebliğ’de girişim şirketi “... *projesine kaynak ihtiyacı bulunan* ...” şeklinde tanımlanmaktadır. Dolayısıyla girişim şirketi de esasen projesine fon toplamaktadır. Bu nedenle Kanun’daki girişim şirketi ifadesi gerekli olmadığından tanımın Tebliğ’deki gibi “*Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tâbi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanması*” şeklinde değiştirilmesi daha doğru olacaktır²⁴.

Kitle fonlamasının fon talep edenler, fon arz edenler ve finansmana aracılık edenler olmak üzere üç asıl; Sermaye Piyasası Kurulu (SPKu) tarafından belirlenen esaslar, yatırımcı tazmininin dışında kalması ve arz edilen fonun niteliği olmak üzere üç de ikincil unsurdan oluştuğu değerlendirilmektedir²⁵. Biz kitle fonlamasını unsurlara ayırmak yerine SPKa’daki tanımı kısımlara ayırarak kısaca değerlendireceğiz. SPKa’daki tanım, kitle fonlamasının farklı dinamiklerine vurgu yapılarak şekillenmiştir.

1.2.1. Halktan Para Toplanması

Kitle fonlaması, kişi ya da şirket tarafından başlatılan projeleri desteklemek amacıyla kitlenin –Kanunda kullanılan tabirle halkın- katkıda bulunması, finanse etmesi olarak tanımlanabilir²⁶. Bu yönüyle kitle fonlamasını “*Bir projenin çok sayıdaki insan tarafından parasal destek sağlanarak fonlanması*” şeklinde tanımlamak da mümkündür²⁷. Nakit dışında herhangi bir ayni veya başka unsur –maddi veya gayrimaddi- yatırımcılar tarafından taahhüt edilemez²⁸. Söz konusu hüküm, SPKa m. 12’de halka açık şirketler için Kanun Koyucu’nun benimsediği tam ve nakden ödeme ilkesinin Tebliğ’e aktarılmış şekli olarak fonlanan şirket sermayesinin korunması amacıyla düzenlenmiştir²⁹.

²⁴ Kanun ile Tebliğ’deki tanım arasındaki uyumsuzluğun ortadan kaldırılması gerektiği yönünde görüş için bkz. **Özer, Şeref**: Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022, s. 82.

²⁵ **Özer, Ş.**, s. 84 vd.

²⁶ **Loucanova, Erika / Olsiakova, Miriam**: “Crowdfunding as a Way of the Monetary and Financial Ecologies”, Marketing and Management of Innovations, I. 1, 2021, s. 23.

²⁷ **Gülay, Güzhan / Kılıç, Abdurrahman / Gündüz, Veclal**: “Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti’nde Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlaması”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C. 13, S. 25, Temmuz 2021, s. 409.

²⁸ **Özer, Ş.**, s. 91.

²⁹ **Özer, Ş.**, s. 331.

Tanımdaki “para toplanması” ifadesinin geniş kapsamlı olduğu ve kitle fonlamasının tüm türlerini kapsadığı, SPKa’nın sistematığı ve SPKu’nun yetkileri ile uyumlu olmadığı savunulmaktadır³⁰. SPKa m. 3/1-z’deki kitle fonlaması tanımının tüm kitle fonlaması türlerini kapsayacak şekilde yapılması, bağışa ve ödüle dayalı kitle fonlamasının da SPKa kapsamında olduğu izlenimini uyandırmaktadır³¹. Tanımda halktan ne karşılığında para toplanacağı belirtilmeyerek kitle fonlaması tanımı geniş tutulmuştur³². “Halk” kavramı, yatırımcı kitlesinin belirsiz sayıdaki kişiye yönelik olması gerekliliğini ifade etmektedir. Bu nedenle yatırımcı kitlesinin belirli bir insan grubu ile sınırlandırılmasının, gerçekleştirilen faaliyetin SPKa anlamında bir kitle fonlaması faaliyeti olmaması sonucunu doğuracağı ileri sürülmüştür³³. Bu nedenle, aşağıda değineceğimiz akredite kitle fonlamasının SPKa bakımından kitle fonlaması tanımı kapsamında olmadığı söylenebilir. Bununla birlikte buradaki “halk” deyimini, halka arzdeki halk ile benzer niteliktedir. Halka arz her ne kadar “genel bir çağrıyı” ifade etse de belirli yatırımcılara öncelik tanınabilmekte, belirli tahsisatlar yapılabilmektedir. Dolayısıyla kitle fonlamasında da bütün fonun belirli kişilerce sağlanması şeklinde bir kampanya yürütülmesi mümkün olmasa da belirli bir oranın belirli bir yatırımcı grubuna tahsis edilmesi söz konusu olabilir.

Kitle fonlaması, SPKa’daki sermaye piyasası araçlarına³⁴ yönelik izahname hazırlama yükümlülüğüne istisna olarak getirilmiştir. Dolayısıyla Kanundaki kitle fonlaması tanımının yalnızca paya dayalı kitle fonlamasını kapsayacak şekilde yapılması beklenmektedir. Ancak SPKa’daki kitle fonlaması tanımı, kitle fonlamasının tüm türlerini kapsayacak şekilde yapılmıştır. Bu çelişkinin önüne geçilmesi için birkaç farklı yol düşünülebilir. İlk olanak kitle fonlaması tanımının Kanun’dan çıkarılarak Tebliğ’de düzenlenmesidir. Ancak bu hâlde Kanun’daki hükümler açısından bir eksiklik oluşacak, tanımın Tebliğ’de yer alması bu sorunu çözemeyecektir. İkinci yöntem, Kanun’daki kitle

³⁰ **Korkmaz, Özgecan:** Amerikan Hukuku İle Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2020; s. 49; **Manavgat, Çağlar:** “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019, s. 779-780.

³¹ **Şen,** s. 4.

³² Tanımın netleştirilmesi gerektiği hakkında Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) görüşü için bkz. <https://www.tusiad.org.tr/yayinlar/gorus-dergisi/item/9744-sermaye-piyasaları-c-g-go-ru-s-u-6362-sayili-sermaye-piyasası-kanununda-deg-is-iklik-yapilmasına-dair-kanun-tasarisi-kitle-fonlaması>, E.T. 28.07.2024.

³³ **Özer, Ş.,** s. 85.

³⁴ Sermaye piyasası kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Karacan, Ali İhsan / Erişir Karacan, Esra:** Sermaye Piyasası Araçları, Legal Yayıncılık, 2021, s. 35-51.

fonlaması tanımının kapsamının daraltılmasıdır. AB mevzuatında bu yöntem tercih edilmiştir. 2020/1503 numaralı Regulation European Union (Avrupa Kitle Fonlaması Hizmet Sağlayıcılarına İlişkin Yönetmelik – Regulation EU) Bölüm 1 m. 2/1-a’da kitle fonlaması hizmeti tanımı iki faaliyetten birinin gerçekleştirilmesi olarak tanımlanmıştır. Bu faaliyetler de kredi verilmesinin kolaylaştırılması (borca dayalı kitle fonlaması) ve menkul kıymetlerin devri (paya dayalı kitle fonlaması) olarak açıklanmıştır. Ancak tanımın bu şekilde yapılması, Kanun’da bir kavramın eksik ve yanlış tanımlanması anlamına geleceğinden uygun değildir. Üçüncü ve daha uygun olan yöntem ise, paya ve borca dayalı kitle fonlaması dışındaki türlerin SPKa kapsamında olmadığını açıkça düzenlenmesidir. SPKa’da böyle bir hükme yer verilmesi, söz konusu yanlış izlenimin önüne geçecek en doğru yöntem olacaktır. Öte yandan esasen tanımın içerisinde böyle bir hükmün dolaylı olarak mevcut olduğu düşünülebilir. “... *Kurul tarafından belirlenen esaslar dahilinde ... kitle fonlama platformları aracılığıyla ...*” şeklindeki tanım bölümleri, çalışmamızın ilerleyen kısımlarında da değineceğimiz üzere SPKa m. 35/A/1’in ikinci cümlesinde SPKu’nun platforma kitle fonlaması türlerinden yalnızca ikisine, ortaklığa veya borçlanmaya dayalı olarak faaliyet gösterme konusunda belirleme yapabilme yetkisi tanınması, tanımdaki ifadeler ile birlikte değerlendirildiğinde kitle fonlaması tanımının paya ve borca dayalı kitle fonlaması türleri ile sınırlandırıldığı şeklinde anlaşılabilir. Ayrıca tanımda söz konusu esasların SPKu tarafından belirleneceğinin ifade edilmiş olması, sınırlamanın Tebliğ ile yapılmasının normlar hiyerarşisi³⁵ anlamında sorun teşkil etmemesi sonucunu doğurur³⁶.

1.2.2. Fon İhtiyacı

Kanun, tanımın bu bölümünde amaca vurgu yapmıştır. Kitle fonlaması bir halktan para toplanması faaliyeti olmakla birlikte bu para toplama faaliyeti hangi amaçla gerçekleşmektedir? Kanuna göre para toplamakta amaç, bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamaktır. Girişimciler, projelerini finanse etmek amacıyla halktan para toplamaktadırlar³⁷. Nitekim SPKa’yı değiştirerek kitle fonlamasına

³⁵ Bkz. **Gözler, Kemal:** Hukuka Giriş, Ekin Yayıncılık, 14. Baskı, 2017, s. 192-217.

³⁶ **Özer, Ş.,** s. 138.

³⁷ **Anbar, Adem:** “Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitleli Fonlama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 88, Ekim 2020, s. 237.

ilişkin hükümleri ekleyen 7061 sayılı Kanun m. 107'nin gerekçesinde kitle fonlaması "Girişimcilerin iş fikirlerini veya şahsi projelerini gerçekleştirmek için kitle fonlama platformları üzerinden halktan para toplamak suretiyle iş fikirlerine veya projelerine finansman sağladıkları bir yöntem" şeklinde tanımlanmaktadır³⁸.

Tanımda ayrıca, girişim şirketinin henüz kurulmadan önce de fon talep edebileceğine dikkat çekilmiştir. Kanun koyucu, girişim şirketinin yanında bir projenin de ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak için halktan para toplayabileceğini belirtmiştir. Dolayısıyla kanun koyucu, girişimcinin henüz şirket kurmadan da fon talep edebileceğini vurgulamıştır. Tanımda proje kavramının bilinçli olarak kullanıldığı, bununla tüzel kişiliği bulunmayan kuruluş ve topluluklar ile gerçek kişilerin de paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayabileceğinin anlatılmak istendiği söylenebilir³⁹.

Öte yandan, kitle fonlamasında asıl amaç girişimcinin veya girişim şirketinin fonlanması değil, bir fikrin veya projenin fonlanmasıdır⁴⁰. Kitle fonlamasını tanımlarken girişimciye değil, ileri sürdüğü fikir ve projeye dikkat çekmek yerinde olacaktır.

1.2.3. Düzenleyici Otorite

Tanımdaki diğer bir vurgu noktası, halktan para toplama faaliyeti olan kitle fonlamasının esaslarının SPKu tarafından belirlendiğidir. SPKa m. 3 uyarınca kitle fonlaması konusunda düzenleyici makam SPKu'dur. Dolayısıyla kitle fonlaması ile ilgili idari düzenleme yapma yetkisi SPKu'ya aittir. Tanımın bu kısmına göre para toplama faaliyetinin SPKu esaslarına uygun olarak gerçekleştirilmesi gerekir. SPKu'nun belirlediği esaslara uymadan yapılan para toplama faaliyetini kitle fonlaması olarak tanımlamak mümkün olmayacaktır.

³⁸ **Türkiye Büyük Millet Meclisi:** "Bazı Vergi Kanunları ile Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı (1/884) ve İstanbul Milletvekili Mehmet Akif Hamzaçebi'nin 6306 Sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun, 2981 Sayılı İmar ve Gecekondu Mevzuatına Aykırı Yapılara Uygulanacak Bazı İşlemler ve 6785 Sayılı İmar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesi Hakkında Kanun ve 4706 Sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi ve Katma Değer Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi (2/588) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu", <https://www.tbmm.gov.tr/Yasama/Gecmis-Kanun-Teklifleri>, E.T. 10.10.2023, Sıra Sayısı: 502, 2017.

³⁹ **Özer, Ş.**, s. 292.

⁴⁰ **Daştan / Gürler**, s. 170.

1.2.4. Yatırımcıların Tazmini Hükümlerine Tâbi Olmama

SPKa m. 82’de SPKu’ya verilen yetki gereği yatırım kuruluşlarının bazı hâllerde yatırımcıları tazmin kararı alınabilmektedir. Ancak tanımda da vurgu yapıldığı üzere kitle fonlaması, yatırımcıların tazmini hükümlerine tâbi değildir. Dolayısıyla yatırımcılar, SPKa’nın sağladığı bu korumadan yararlanamayacak, girişimciler ise tanınan bu muafiyet ile daha geniş bir hareket alanına sahip olacaktır. Konu aşağıda ayrıca incelenecektir.

1.2.5. İşlemlerin Kitle Fonlama Platformları Aracılığıyla Gerçekleştirilmesi

Modern anlamda kitle fonlaması, para toplamanın internet aracılığıyla gerçekleştirildiği bir yöntemdir⁴¹. Buna göre kitle fonlaması, kitleden para toplamak amacıyla internetin kullanılması olarak da tanımlanabilir⁴². İnternet sayesinde düşük maliyetle çok sayıda yatırımcıya ulaşmak mümkün olmaktadır⁴³. Bu doğrultuda para toplanmasına internet üzerinden aracılık edecek ve mevzuatta “kitle fonlama platformu” olarak tanımlanan bir tarafa ihtiyaç vardır.

Kitle fonlamasının ve kitle fonlama platformlarının SPKa m. 37 ve m. 38’de düzenlenen yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde sayılanlar arasında yer almadığı, bunlardan bağımsız faaliyetler olduğu ve bu faaliyetlerin yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketleri tarafından değil, kitle fonlama platformları tarafından gerçekleştirileceği SPKa m. 35/A/4’te hüküm altına alınmış ve 7061 sayılı Kanunun gerekçesinde açıklanmıştır. Kanun koyucunun bunda amaçladığı husus, kitle fonlaması faaliyetine kolaylık sağlamak ve esnek bir yaklaşım izlemek olarak değerlendirilmiştir⁴⁴.

⁴¹ **Onur, Mediha Nur / Değirmenci, Öznur:** “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, S. 2015-7, Haziran 2015, s. 1.

⁴² **İbrahim, Darian M.:** “Equity Crowdfunding: A Market for Lemons?”, Minnesota Law Review, 2015, s. 567.

⁴³ **Wilson, Karen E. / Testoni, Marco:** “Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe’s Capital Markets”, Bruegel Policy Contribution, I. 2014/9, August 2014, s. 2.

⁴⁴ **TBMM** (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

1.3. ÖĞRETİ

Henüz genç bir kavram olmasına karşın bugüne dek kitle fonlamasının birçok tanımı yapılmıştır. Bu tanımların birçoğunda kitle fonlaması, internet kullanılarak çok sayıda insandan düşük miktarlarda para toplanması yöntemi olarak tanımlanmaktadır⁴⁵. Kitle fonlaması kavramının mevzuatımıza ilk kez dahil edildiği 7061 sayılı Kanunun genel gerekçesinde kitle fonlamasının benzer yönüne vurgu yapılarak “Çok sayıda kişinin ufak meblağlar ile bir girişime/projeye internet siteleri aracılığıyla fon sağlaması” şeklinde tanımlanmıştır⁴⁶.

Yatırımcılara vurgu yapılan bir tanıma göre kitle fonlaması, arkadaş ve aileden fon toplayarak yeni bir işe girişme yönteminin internet ortamı sayesinde genişletilerek kitlelere yayılması, fonun çok sayıda kişiden toplanması yöntemidir⁴⁷. Yatırımcının niteliğine vurgu yapan bir tanıma göre ise kitle fonlaması, bir proje veya girişimin profesyonel kişiler yerine bir grup birey tarafından finanse edilmesi olarak tanımlanmaktadır⁴⁸. Kitle fonlamasının girişimcilerin duyduğu finansman ihtiyacından doğduğuna vurgu yapan tanıma göre kitle fonlaması, “*Yeni girişimlerde ihtiyaç duyulan başlangıç sermayesi için topluluktan fon isteme süreci*”dir⁴⁹.

Kitle fonlama platformlarına vurgu yapan bir tanıma göre ise, “*Bir yeniliğin hayata geçmesi için gerekli finansal kaynağın, tek bir yatırımcı ya da girişim sermayesi fonu aracılığıyla değil de dijital platformlarda yapılan kampanyalar üzerinden gerçekleştirilen tanıtım aracılığıyla çok fazla sayıda yatırımcıdan (kitlelerden) azar miktarlarda temin edilmesi olarak tanımlanabilir*”⁵⁰ Aynı şekilde kitle fonlaması, Regulation EU m. 1’de platforma vurgu yapılarak tanımlanmıştır. Buna göre kitle

⁴⁵ **Stephenson, Andrew D.:** “From Revolutionary to Place Guard: The Role and Requirements of Intermediaries Under Proposed Regulation Crowdfunding”, Michigan Journal of Private Equity and Venture Capital Law, V. 3, I. 2, 2014, s. 231; **Hacıömeroğlu, Abdülhamid Oğuzhan:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma”, Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Y. 8, S. 15, Haziran 2020, s. 273.

⁴⁶ **TBMM** (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

⁴⁷ **Anbar**, s. 239.

⁴⁸ **Schwiebacher, Armin / Larralde, Benjamin:** “Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures”, 2Handbook of Entrepreneurial Finance, Oxford University Press, 2010, s. 4.

⁴⁹ **Mumcu, Artür Yetvart / Ataman, Göksel:** “Girişim Fonlamasında Sosyal Sermayenin Çevrimiçi Rolü: Kitle Fonlama Üzerine Bir Araştırma”, Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, C. 6, S. 2, Haziran 2021, s. 361.

⁵⁰ **Turan, Damla / Narin, Müslüme:** “Yeniliğin Finansmanında Kullanılan Alternatif Yöntemler: Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir Değerlendirme”, Fiscioeconomia, V. 6, I. 2, 2022, s. 870.

fonlaması, platformun risk üstlenmeden potansiyel yatırımcılar ile fon arayanları eşleştirmek için halka açık bir dijital ortam sağladığı bir aracılık türüdür.

Kapsayıcı bir tanım yapmak gerekirse kitle fonlaması; proje gerçekleştirmek, fikrini hayata geçirmek ya da yeni bir ürün ortaya çıkarmak isteyen kişi veya şirketin, ihtiyaç duyduğu maddi desteği elde etmek amacıyla internet üzerinden bir platform aracılığıyla çok sayıda kişiden karşılıklı veya karşılıksız olarak küçük tutarlı fonlar talep etmesi faaliyeti olarak tanımlanabilir.

2. İLGİLİ DİĞER KAVRAMLAR

2.1. KİTLE KAYNAK

Kitle kaynak (crowdsourcing), bir kişi ya da kurumun çok sayıda insandan (kitleden) küçük katkılar talep etmesi ve bu katkıları bir amaca ulaşmak için kullanması olarak tanımlanabilir⁵¹. Daha kısa bir tanımla kitle kaynak, insanların deneyim paylaşma ve ortak problem çözme yöntemidir⁵². Katkı, uzmanlar yerine bir grup gönüllü kişi tarafından gerçekleştirilmektedir⁵³. Kitle kaynak kavramı, çok sayıda kişinin az sayıdaki uzman kişilere göre daha etkin olabileceğini ifade eden “wisdom of the crowd” (kitlenin bilgeliği) fikrinden doğmuştur⁵⁴. Kitlenin bilgeliği, çok sayıda bireyden oluşan insan topluluğunun verdiği kararların isabetli olacağı kuralıdır.

Crowdsourcing kavramının ilk kullanımı ise, Jeff Howe’un 2006 yılında yayınlanan makalesinde olmuştur⁵⁵. Web 2.0’ın ortaya çıkışı, kitle kaynak kullanımının büyük

⁵¹ **Rubinton, Brian J. / Errunza, Vishang:** “Crowdfunding: Disintermediated Investment Banking”, Munich Personal RePEc Archive, 2011, s. 3. “Kitle kaynağı” ve “kitle kaynaklı katkı” şeklindeki kullanımlar için bkz. **Ural, Ahmet Emin:** Türk ABD ve AB Hukuku Düzenlemeleri Çerçevesinde Kitle Fonlaması, Ankara, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 9-10; **Özer, Ş.**, s. 35 vd.

⁵² **Ayhan, Fatih / Ertemsir, Esin:** “Girişimciler İçin Yeni Bir Finansman Yöntemi Olarak Kitlel Fonlama”, Yıldız Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C. 3, S. 2, 2019, s. 222.

⁵³ **Aktaş, Seda:** “Kitlelerin Çevrim İçi Ortamlarda Sanat Üretimine Katılımı ve Kitle Kaynak Uygulamaları: Transformers Premake”, Uludağ Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 20, S. 36, 2019, s. 270.

⁵⁴ **Atsan, Nuray / Oruç Erdoğan, Eda:** “Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama (Crowdfunding)”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 10, S. 1, Nisan 2015, s. 299. Bkz. **Surowiecki, James:** The Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies and Nations, Random House Large Print, New York, 2004.

⁵⁵ **Atsan / Oruç Erdoğan**, s. 299. Bkz. **Howe, Jeff:** “The Rise of Crowdsourcing”, Wired Magazine, V. 14, I. 6, June 2006, [176-183].

ölçekte varlığını mümkün hale getirmiştir⁵⁶. Kitle kaynakta en bilinen örnek Wikipedia'dır⁵⁷. Diğer çok bilinen örnek ise video paylaşım sitesi olan YouTube'dur. Çeşitli kampanyalara imza toplamak amacıyla çok sayıda kişiyi imza atmaya davet eden change.org sitesi ile Linux ve medium.com siteleri diğer örnekler olarak gösterilebilir. Ancak kitle kaynak varlığı, internetin ortaya çıkışından çok öncelere dayanmaktadır⁵⁸.

Kitle fonlaması kavramının kitle kaynak teriminden doğduğu, ana kavramın kitle kaynak olduğu, kitle fonlamasının bir kitle kaynak yöntemi olduğu ileri sürülmektedir⁵⁹. Kitle fonlamasının unsurlarından birisi olarak kitle kaynak gösterilmektedir⁶⁰. Kitle kaynakta kitleden emek ve çaba istenirken kitle fonlamasında para katkısı talep edilmektedir⁶¹. Kitle kaynakta büyük çoğunlukla kitle, herhangi bir mali karşılık almadan katkı sunmaktadır. YouTube örneğinde olduğu gibi katkı sunanların önemli reklam gelirleri elde etmeleri de söz konusu olabilir⁶².

Kitle işlemesi (crowdprocessing), kitle oylaması (crowdrating), kitle çözmesi (crowdsolving) ve kitle üretimi (crowdcreation) olmak üzere dört kitle kaynak yönteminin var olduğu kabul edilmektedir⁶³.

2.2. FİNANSAL TEKNOLOJİ

Finansal Teknoloji (FinTek), finansal hizmetlerde teknoloji destekli yenilik olarak tanımlanabilir⁶⁴. FinTek'in; alternatif finans, ödeme işlemleri, yatırım hizmetleri, bankacılık, altyapı hizmetleri, kripto para işlemleri, finansal katılım ve iş ortaklığı

⁵⁶ **Kleemann, Frank / Rieder, Kerstin Monika / Voss, Guenter:** "Un(der) Paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work Through Crowdsourcing", Science, Technology & Innovation Studies, V. 4, N. 1, July 2008, s. 6.

⁵⁷ **Schwartz, Andrew A.:** "Crowdfunding Issuers in the United States", Washington University Journal of Law and Policy, V. 61, 2020, s. 157.

⁵⁸ **Aktaş,** s. 272-273.

⁵⁹ **Hemer, Joachim:** "A Snapshot on Crowdfunding", Arbeitspapiere Untemehmen und Region, 2011, s. 8 ; **Everett, Craig R.:** "Origins and Development of Credit-Based Crowdfunding", Banking and Finance Review, 2019, s. 21 ; **Humphries, Brage:** "Funding the Future: Marketplace Lending Equity Crowdfunding and Bank Lending", North Carolina Banking Institute, V. 24, I. 1, 2020, s. 219 ; **Rubinton / Errunza,** s. 4 ; **Schwiebacher / Larralde,** s. 5.

⁶⁰ **Ural,** s. 9.

⁶¹ **Schwartz** (Issuers), s. 157.

⁶² **Kleemann / Rieder / Voss,** s. 10, 18.

⁶³ **Ayhan / Ertemsir,** s. 223.

⁶⁴ **European Commission,** COM (2018), 109 final, E.T. 10.04.2023, s. 1.

entegrasyonu olarak yedi farklı kategoriden oluştuğu ifade edilmektedir⁶⁵. Teknolojinin gelişmesi, finansal teknolojinin ortaya çıkışı ile birlikte finans sektörünü ayrı bir noktaya getirmiştir⁶⁶. 2008 sonrası dönemde mobil ödeme sistemleri başta olmak üzere FinTek çok aktif kullanılmaya başlanmıştır⁶⁷. FinTek geliştikçe kitle fonlaması daha fazla ilgi çekmiştir⁶⁸.

Kitle fonlamasının bir FinTek biçimi olduğu söylenebilir⁶⁹. FinTek türlerinden alternatif finansın bir parçası olduğu kabul edilmektedir⁷⁰. Kitle fonlaması dışındaki FinTek uygulamaları; blockchain, bulut bilişimi, büyük veri analizi, nesnelerin interneti (IoT), derin öğrenme, yapay zeka, mobil ödeme sistemleri, dijital bankalar (neo-bankalar), sigortacılık teknolojisi (insurtek), regülasyon teknolojisi (regtek) ve robo danışmanlar olarak gösterilebilir⁷¹. Türkiye’deki FinTek girişimleri için yayımlanan bir istatistikte kitle fonlaması girişim sayısının FinTek girişim türleri arasında dokuzuncu sırada olduğu değerlendirilmiştir⁷².

⁶⁵ **Kaya, Mustafa İsmail / Gözübüyük, Barış:** “Kitle Fonlamasının Teknoloji Alanında Yenilik Getiren Fikirlerin Finansmanındaki Rolü ve Kitle Fonlaması Sisteminde Yatırımcıların Korunmasının Önemi”, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 12, S. 2, 2022, s. 1085.

⁶⁶ **Riswandi, Budi Agus / Alfaqih, Abdurrahman / Wicaksono, Lucky Suryo:** “Design of Equity Crowdfunding in the Digital Age”, Laws, V. 12, I. 1, A. 8, 2023, s. 1.

⁶⁷ **Demirdöğen, Yavuz:** “İslami Fintek Ekosistemi Üzerine Bir Değerlendirme”, Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 2, S. 1, Mayıs 2020, s. 66. FinTek, teknolojik gelişmelerin seyrine göre üç döneme ayrılmaktadır: FinTek 1.0 Dönemi (1867-1967), FinTek 2.0 Dönemi (1967-2008), FinTek 3.0 Dönemi (2008 ve sonrası). Bkz. **Genç, Sait:** Türkiye’de Fintek Sektörünün Gelişim Dinamikleri, İstanbul, 2021, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022, s. 7-8; **Kara, Seçkin:** Blok Zinciri Teknolojisi Temelli Kitle Fonlama Üzerine Bir İnceleme, İzmir, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022, s. 4-5.

⁶⁸ **Climent, Carla Martinez / Grima, Ana Zorio / Soriano, Domingo Ribeiro:** “Financial Return Crowdfunding: Literature Review and Bibliometric Analysis”, International Entrepreneurship and Management Journal, V. 14, 2018, s. 541.

⁶⁹ **Berne-Martinez, Jose-Miguel / Planells-Artigot, Enrique / Ortigosa-Blanch, Arturo:** “The Discussion of Crowdfunding Policies Among Policymakers”, Journal of Business Research, V. 156, 2023, s. 1; **Baytemür, Deniz:** “Kitle Fonlaması Kavramı ve Hukuki Altyapısı”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 8, S. 31, 2019, s. 597.

⁷⁰ **Kaya / Gözübüyük,** s. 1085.

⁷¹ **Demirdöğen,** s. 67-84.

⁷² **Statista:** “Number of fintech startups in Turkey in 2021, by activity”.

<https://www.statista.com/statistics/1295524/turkey-fintech-startup-number-by-activity/>, E.T. 27.02.2024.

2.3. MİKROFİNANS

Mikrofinans, ekonomik güçlük çeken fakir insanlara küçük miktarlarda krediler vererek finansmana ulaşmalarını sağlayan bir metottur⁷³. Diğer bir tanımla mikrofinans, yoksulluğun ortadan kaldırılması için geliştirilmiş bir girişim finansmanı yöntemidir⁷⁴. On dört farklı mikrofinans kuruluş modeli olduğu ifade edilmektedir⁷⁵. Mikro kredi, mikrofinans ve mikro işletme kredisi kavramları birbirinin yerine kullanılsa da sırasıyla 500, 10.000 ve 100.000 \$ ve altındaki kredileri ifade ederler⁷⁶. Mikrofinans ile verilen krediler için borçludan teminat veya ipotek istenmemektedir⁷⁷.

1976 yılında Muhammed Yunus tarafından Bangladeş'te başlatılan mikrofinans uygulamaları ve 1983 yılında Bangladeş'te kurulan Grameen Bank ile kırsal alanda yoksulluk azaltılmaya çalışılmıştır⁷⁸. Uygulama başarılı olunca farklı coğrafyalara yayılarak birçok ülkeye ulaşmıştır⁷⁹. Muhammed Yunus, bu projesi ile 2006 yılında Nobel Barış Ödülü'ne ve 2008 yılında Time Dergisi'nin yayımladığı "Dünyayı Değiştiren 10 Fikir"den biri olmaya layık görülmüştür⁸⁰. 2003 yılında Muhammed Yunus Türkiye'ye davet edilmiş ve sistemin Türkiye'ye getirilmesi için çalışmalara hız verilmiştir⁸¹. Aynı yıl içerisinde mikrofinans, ülkemizde "Türkiye Grameen Mikrofinans Programı" adıyla uygulanmaya başlanmıştır⁸². Yoksullara küçük miktarlarda kredi verilmesinin daha eskilere dayandığı, 18. yüzyılın başlarından itibaren Jonathan Swift'in başlattığı İrlanda Kredi Fonu'nun buna örnek teşkil ettiği ifade olunmaktadır⁸³.

⁷³ **Yasar, Burze:** "The New Investment Landscape: Equity Crowdfunding", Central Bank Review, V. 21, 2021, s. 1.

⁷⁴ **Yüksel, Ayhan:** Girişimlerin Finansmanına İlişkin Alternatif Sermaye Yöntemleri Tetkiki: İslami Finans Çerçevesinde Bir Yaklaşım, İstanbul, 2021, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022, s. 13.

⁷⁵ Model isimleri ve açıklamaları için bkz. **Yüksel, Ayhan**, s. 18-24.

⁷⁶ **Everett**, s. 23.

⁷⁷ **Yüksel, Ayhan**, s. 14.

⁷⁸ **Şenturan, Şermin / Şentürk, Nesibe:** "Girişimciliğin Gelişimi ve Mikrofinans Uygulamalarının Önemi", Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı, 2016, s. 819.

⁷⁹ **Yüksel, Ayhan**, s. 15.

⁸⁰ **Parlakkaya, Raif / Çürük, Suna Akten:** "Bir Yoksullukla Mücadele Aracı Olarak İslami Mikrofinans ve Türkiye'de Uygulanabilirliği", International Journal of Islamic Economics and Finance Studies, Y. 1, V. 1, N. 2, 2015, s. 64.

⁸¹ **Gökyay, Çağatay:** Türkiye'de Mikro Kredi Uygulamaları ve İstihdama Yansımaları, T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara 2008, s. 103.

⁸² **Şenturan / Şentürk**, s. 820.

⁸³ **Qadri, Hussain Mohi ud Din / Furqan, Muhammad / Jafar, Ahmad / Ali, Hassnain / Tahir, Muhammad / Wasim, Mustanir Hussain:** "İslami Mikrofinans Araştırmalarında Mevcut Tartışmalar ve Gelecek Gündemler: Scopus Veritabanına Dayalı Bir Bibliyometrik Çalışma" i Journal of Islamic Economics and Finance, V. 9, I. 2, 2023, s. 5 ; **Gökyay**, s. 19.

Mikrofinans, kitle fonlamasının ilham aldığı kavramlardandır⁸⁴. Kitle fonlaması kavramının kitle kaynak ile mikrofinans unsurlarının birleşmesinden meydana geldiği de savunulmaktadır⁸⁵.

3. KİTLE FONLAMASININ TARİHSEL GELİŞİMİ

3.1. DÜNYADA

Kitle fonlaması, geçmişi olmayan, ilk kez ortaya çıkmış bir kavram olmadığı için kısa zamanda parlayıp sönecek geçici bir uygulama olarak düşünülmemelidir⁸⁶. Günümüz kitle fonlaması kavramı esasen dünyada uzun süredir uygulanagelen yardım ve destek faaliyetlerinin dijital şekle bürünmüş olarak yeni formu ile ortaya çıkmış halidir⁸⁷. Esasen fon toplamak amacıyla çevrimiçi bir platform kullanma fikri yeni olsa da, kitlenin finansman amaçlı seferber edilmesi fikri oldukça eskidir⁸⁸. Örneğin temel ihtiyaçları için sokaktan geçenlerden mali destek isteyen bir dilenci, farkında olmasa da geleneksel bir kitle fonlaması yöntemini kullanmaktadır⁸⁹. Dünya kitle fonlaması tarihi kronolojik olarak şu şekilde özetlenebilir:

⁸⁴ **Mollick, Ethan / Kuppuswamy, Venkat**: “After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding”,

<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2376997>, 2014, E.T. 31.01.2023, s. 3 ; **Di Pietro, Francesca**: “Deciphering Crowdfunding”, *Disrupting Finance*, Palgrave Studies in Digital Business and Enabling Technologies, Editörler: Theo Lynn, John G. Mooney, Pierangelo Rosati, Mark Cummins, 2019, s. 6.

⁸⁵ **Küçükgüngör, Ashi**: *Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı*, Yetkin Yayıncılık, Ankara, 2020; s. 25,26; **Ural**, s. 9-12.

⁸⁶ **Hovestol, Andrew S.**: “To Fund or Not to Fund: Deficiencies in the Wisconsin Crowdfunding Act that Hamper the Viability of Intrastate Crowdfunding”, *Marquette Law Review*, V. 100, I. 3, Spring 2017, s. 1068.

⁸⁷ **Dresner, Steven**: *Crowdfunding A Guide to Raising Capital on the Internet*, Wiley/ Bloomberg Press, 2014, s. 3-4; **Mumcu, Artür Yetvart / Ataman, Göksel**: “Girişimcilikte Fonlama Sorununa Yeni Bir Çözüm Önerisi: Kitle Fonlamasının Olumlu ve Olumsuz Yönleri Üzerine Bir İnceleme”, *Journal of Research in Business*, C. 6, S. 1, Haziran 2021, s. 168.

⁸⁸ **Fronea, Cristian**: “History of Crowdfunding”, 2021, <https://smallbrooks.com/history-of-crowdfunding/> E.T. 17.03.2023, s. 2 ; **Climent / Grima / Soriano**, s. 529.

⁸⁹ **Heminway, Joan MacLeod**: “The Legal Regulation of U.S. Crowdfunding: An Organically Evolving Patchwork”, *UTK Law Faculty Publications Research Paper Series*, December 2017, s. 1.

3.1.1. Tarihsel Süreçte Kitle Fonlaması Uygulamaları

Alexander Pope, 1713 yılında Antik Yunan şiiri İlyada'yı çevirmek için okuyucularından fon talep etmiştir. Şiir 15 binden fazla mısradan oluşmaktadır⁹⁰. 6 yıldan fazla süren bu süreç sonunda şair, kitabın ilk baskılarında finansman sağlayan okuyucuların isimlerine yer vermiştir.

1780 yılı başlarında klasik müzik konseri için tur planlayan Mozart, maddi zorluklar yaşaması sebebiyle hayranlarından fon talep etmiş ve 176 kişiden sağladığı fon ile planladığı konserleri gerçekleştirebilmiştir⁹¹.

1885'te ABD'de New York yakınlarındaki Özgürlük Adası'nda inşa edilmesi planlanan Özgürlük Anıtı için mali zorluklar sebebiyle bir kampanya başlatılmıştır. Özgürlük Anıtı'nın finansmanı için başlatılan bu kampanya, ilk çağdaş kitle fonlaması kampanyalarından biri olarak kabul edilmektedir⁹². Heykel için gerekli fon Fransızlar, heykelin tabanı için gerekli fon ise Amerikalılar tarafından karşılanmıştır⁹³.

ABD Temsilciler Meclisi üyesi Joseph Pulitzer, bağış karşılığında bağış yapan herkesin ismini kendi gazetesi olan New York World'de yayımlama sözü vermiştir⁹⁴. Anıtın mimarı Frederic Auguste Bartholdi ise, bağışçılara kendi isimlerinin yazdığı bir heykelcik vermeyi taahhüt etmiştir⁹⁵. Kampanyaya kısa süre içerisinde yaklaşık 125.000 kişi katılmış ve gerekenden fazla tutar toplanmıştır⁹⁶. Bu şekliyle kampanya, sembolik bir ödülün verildiği bağışa dayalı kitle fonlamasına benzemektedir.

1997 yılında, henüz kitle fonlama platformları yokken Marillion isimli İngiliz müzik grubu, internet üzerinden yaptığı kampanya ile bağışçılardan 60.000 \$ toplamıştır. Bağış, Marillion isimli müzik grubunun ABD'de yapacağı konserler için kullanılmak üzere

⁹⁰ **Kaplanoglu**, s. 7.

⁹¹ **Fronea**, s. 2-3.

⁹² **Kallio, Aki / Vuola, Lasse**: "History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets", *Advances in Crowdfunding*, Editörler: Rotem Shneor, Liang Zhao, Bjorn-Tore Flaten, 2020, s. 221.

⁹³ **Kaplanoglu, Emre / Capraz, Burak / Kocamaz, Murat**: "A Research On the Perception of Crowdfunding of University Students: Ege University Case", *Social, Human and Administrative Sciences Research Papers*, Editörler: İsmail Elagöz, Aslı Gezen, Abdullah Yılmaz, Göktürk Erdoğan. Gece Akademi, 2019, s. 125.

⁹⁴ **Kallio / Vuola**, s. 221.

⁹⁵ **Kaplanoglu**, s. 8.

⁹⁶ **Durdenic**, s. 260.

toplanmıştır⁹⁷. Bu yönüyle bağışa dayalı kitle fonlaması niteliğinde olan bu faaliyet, internet üzerinden yapılan ilk kitle fonlaması örneği olarak gösterilmektedir⁹⁸.

ArtistShare isimli internet sitesi dünyadaki ilk kitle fonlama platformu olarak kabul edilmektedir⁹⁹. Site, sanatçıların hayranları tarafından fonlanması amacıyla 2001 yılında ABD’de kurulmuştur¹⁰⁰. Platformda yayınlanan ilk proje, 2003 yılında caz albümü için 130.000 \$ toplayan Maria Schneider’e aittir¹⁰¹. ArtistShare’de şimdiye kadar fonlanan 33 proje Grammy’ye aday gösterilmiş ve 11 proje Grammy ödülü almıştır¹⁰².

Web 2.0’ın gelişi ile tüketici davranışları ve yönelimleri değişiklik göstermiştir¹⁰³. Web 2.0 ile birlikte bütün internet kullanıcıları içeriğin hedef kitlesi olmakla birlikte aynı zamanda içerik üreten konumuna gelmiştir¹⁰⁴. İlk aşamada arkadaş bulmak amaçlı kullanılan internet ağı, zamanla kişilerin birbirinden maddi destek ve borç talep ettiği ortam hâline gelmiştir¹⁰⁵. Dolayısıyla, web 2.0’ın 2004 yılında ortaya çıkışı, kitle fonlamasının teknik temelini oluşturmuştur¹⁰⁶.

Sellanand, 2006 yılında Hollanda’nın başkenti Amsterdam’da kurulmuş bir Alman şirkettir¹⁰⁷. Kitle fonlamasının büyükbabası (granddaddy) olarak bilinir. Kitle fonlama platformlarının ilklerinden olan ve Amsterdam’da kurulan bu şirket, albüm yapmak isteyen sanatçılara hizmet vermiştir.

⁹⁷ Anbar, s. 239.

⁹⁸ Akbulak, s. 55.

⁹⁹ Mumcu / Ataman, (Olumlu ve Olumsuz Yönler), s. 168.

¹⁰⁰ <https://www.artistshare.com/about>, E.T. 06.01.2023.

¹⁰¹ Gomez, Manuel A.: “Crowdfunded Justice: On the Potential Benefits and Challenges of Crowdfunding as a Litigation Financing Tool”, University of San Francisco Law Review, V. 49, I. 2, 2015, s. 310; Can, Selim: Ortaklığa Dayalı Kitle Fonlamanın Ülkemiz Sermaye Piyasasına Entegrasyonuna İlişkin Öneriler ve KOBİ’lerin Finansmanındaki Rolü, Ankara, 2017, Yeterlik Etüdü, <https://spk.gov.tr/data/61e48fc71b41c60d1404d68a/c8598e18298cb0de6e9ff97e66001260.pdf>, E.T. 10.09.2024, s. 9.

¹⁰² <https://www.artistshare.com/about>, E.T. 07.01.2023.

¹⁰³ Bayram, Kamola / Karaçam, Zeynep Sümeyye: “Kitle Fonlamanın Tarihsel Gelişimi ve İslami Finasta Başarılı Kitle Fonlama Platformları: ETHİS Örneği”, Karatay Journal of Islamic Economics & Finance, S. 1, 2022, s. 63. “Web 2.0, web hizmetini iyileştirmek amacıyla ziyaretçilerin siteye katılımını (participation) sağlamak, yine aynı amaçla diğer sitelerle ve ziyaretçilerle iş birliği (collaboration) yapmak fikrine dayanan bir akımdır.”

https://tr.wikipedia.org/wiki/Web_2.0#:~:text=Web%202.0%2C%20O'Reilly%20Media,ve%20payla%C5%9Farak%20yarat%C4%B1%C4%9F%C4%B1%20sistemi%20tan%C4%B1mlar., E.T. 22.11.2024.

¹⁰⁴ Yazıcı, Tülay: “Amatör İnovasyonun Destekçisi “Crowdfunding”: “Buluşum” Sitesi Üzerine Bir İnceleme”, Global Media Journal TR Edition, C. 9, S. 17, Güz/Fall 2018, s. 231; Daştan / Gürler, s. 170.

¹⁰⁵ Çonkar / Canbaz, s. 121.

¹⁰⁶ Uzuntepe, Beren: “A Brief Comparison of Most Prominent Crowdfunding Platforms in Turkey and USA”, Munich Personal RePEc Archive, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/109966/>, 2021, E.T. 04.09.2024, s. 1.

¹⁰⁷ Atsan / Oruç Erdoğan, s. 311.

Sellaband’da sanatçılar, kendilerini ve şarkılarını tanıttıkları bir sayfa oluşturarak kişilere tanesi 10 \$ olan 5000 hisseyi satmaya çalışırlar¹⁰⁸. Bir sanatçı için bu şekilde 50.000 \$’ın tamamı toplanıncaya kadar yatırılan tüm paralar bir emanet hesabında bekletilir¹⁰⁹. Fonlama sonrasındaki beş yıl boyunca albüm satışından elde edilen kar, yatırımcı ile sanatçı arasında eşit olarak paylaşılır. Bestelerin kullanımı sebebiyle elde edilen kâr da; yüzde 50’si sanatçının, yüzde 40’ı Sellaband’ın ve yüzde 10’u yatırımcıların olmak üzere paylaşılır¹¹⁰. Yatırımcılara ayrıca albümden bir nüsha CD şeklinde verilir¹¹¹.

2006 yılından itibaren faaliyet gösteren Sellaband, bugünkü anlamıyla bir kitle fonlama platformu gibi çalışmıştır. Yatırımcıya albüm satışından ve beste kullanımından elde edilen kârdan pay verilmesi, Sellaband’ın bir paya dayalı kitle fonlama platformu gibi çalıştığını göstermektedir. Günümüz paya dayalı kitle fonlaması düzenlemeleri ile Sellaband faaliyetleri arasında büyük benzerlikler bulunmaktadır. Elde edilen kârdan Sellaband’ın da pay alması, hedeflenen fonun¹¹² tamamıyla toplanması öncesi paraların Alman yasalarınca düzenlenen bir emanet hesabında bekletilmesi bu benzerliklerin başlıcalarıdır. Ancak yatırımcılar her ne kadar bazı kazançlardan pay alsalar da bu beş yıl ile sınırlıdır ve yatırımcılar şirkette hisse sahibi olmamaktadır. Yatırımcılara ayrıca sanatçıya ait albümün CD’sinin de veriliyor olması, faaliyetin ödüle dayalı kitle fonlamasına benzer yönünü oluşturmaktadır¹¹³.

¹⁰⁸ **Agrawal, Ajay / Catalini, Christian / Goldfarb, Avi:** “Crowdfunding: Geography, Social Networks and the Timing of Investment Decision”, *Journal of Economics and Management Strategy*, V. 24, N. 2, Summer 2015, s. 257-258.

¹⁰⁹ **Kappel, Tim:** “Ex Ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model for the U.S.”, *Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review*, V. 29, N. 3, 2009, s. 379. 50.000 \$’ın başarılı sanatçılar için ortalama yaklaşık bir yılda toplandığı ile ilgili istatistiki veri için bkz. **Agrawal / Catalini / Goldfarb** (Geography), s. 259 vd.

¹¹⁰ **Kappel**, s. 380.

¹¹¹ **Agrawal / Catalini / Goldfarb** (Geography), s. 258.

¹¹² “Fonlama hedefi” veya “Fonlama alt limiti” şeklinde de ifade edilmektedir. Bkz. **Sağır, Alihan:** Kitle Fonlaması Sisteminde Platform Sözleşmesi ve Hukuki Sonuçları, Antalya, 2023, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 19.

¹¹³ Burkett, kitle fonlamasının bu türünü “patronage plus” olarak tanımlamaktadır. Bkz. **Burkett**, s. 74.

3.1.2. 2008 Küresel Mali Krizi

Girişimciler, dünyadaki ekonomik krizlerden en çok etkilenen grupların başında gelmektedir¹¹⁴. 2008 Küresel Mali Krizi'nin (GFC) en önemli etkilerinden birisi, küçük işletmelerdeki ekonomik daralmadır. ABD'de küçük işletmeler Aralık 2007 ile Şubat 2010 arasında %60 mali kayıp yaşamıştır¹¹⁵. 2008 Küresel Mali Krizi, bankaların ve finans kurumlarının çeşitli endişelerle küçük ve orta ölçekli işletmelere (KOBİ) vereceği kredi miktarını azaltmasına, dolayısıyla likidite sorununa ve fon açığına sebep olmuştur¹¹⁶. Bu ise alternatif finansman arayışlarını tetiklemiştir¹¹⁷.

Ekonomik kriz, finansal teknolojinin yaygınlaşmasında da önemli rol oynamıştır¹¹⁸. Kitle fonlamasının bir finansman yöntemi olarak büyümesinde ve yaygın kullanımının başlamasında en büyük nedenlerden biri, 2008 krizi olarak görülmektedir¹¹⁹. Kriz sonrası küçük girişimciler finansman zorluğunu aşmak için kitle fonlamasına yönelmiştir¹²⁰. 2008 sonrası kitle fonlama platformları büyüme oranının yıldan yıla artması, 2008 krizinin kitle fonlamasına etkisini gösteren önemli bir veridir¹²¹.

¹¹⁴ **Açıkgöz, Betül / Ayanoğlu, Yıldız / Yanık, Serap S.:** “Muhasebe Bakış Açısından Bağış (Yardım) ve Ödüle Dayalı Kitlesel Fonlama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 86, Nisan 2020, s. 58.

¹¹⁵ **Farris, Annalise H.:** “Strict in the Wrong Places: State Crowdfunding Exemptions’ Failure to Effectively Balance Investor Protection and Capital Risin”, Campbell Law Review, V. 38, I. 3, 2016, s. 269. ABD’de küçük işletmelerin önemine vurgu yapan, onların toplum liderleri olarak tanımlandığı başkan yardımcısı konuşması için bkz. <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/speeches-remarks/2023/03/03/remarks-by-vice-president-harris-before-a-roundtable-highlighting-investments-to-support-americas-small-businesses/>, E.T. 18.03.2023.

¹¹⁶ **Sakızlı, Emre:** “Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama”, İktisadi Kalkınma Vakfı, İstanbul, 2018, s. 7; **Türkiye Büyük Millet Meclisi:** “Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/638)”, Sıra Sayısı: 337, 2012, E.T. 10.10.2023, s. 9. KOBİ kavramı, kapsamı ve KOBİ’ler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Yaman, Ebru:** Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman İhtiyacının Karşılansında Kitlesel Fonlama Yönteminin Kullanılabilirliği ve Bilinirliğinin Analizi, Ankara, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.11.2022, s. 3-39.

¹¹⁷ **Lukasiewicz, Agnieszka / Santa, Mijalche:** “Unpacking the Financial Services and Crowdfunding Evolution in the Sharing Economy”, The Sharing Economy in Europe Developments, Practices, and Contradictions, Editörler: Vida Cesnuitte, Andrzej Klimczuk, Cristina Miguel, Gabriela Avram, s. 164.

¹¹⁸ **Salaheddine, Abdelaziz:** “Algeria’s Crowdfunding Challenges and Prospects”, Revue Le Manager / Special Edition About the International Scientific Conference Draft Digital Platforms Economy – Opportunities and Challenges, V. 9, Special Edition, 2022, s. 407.

¹¹⁹ **Pekmezovic, Alma / Walker, Gordon:** “The Global Significance of Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital”, William and Mary Business Law Review, V. 7, 2016, s. 351; **Onur / Değirmenci,** s. 1; **Ural,** s. 8.

¹²⁰ **Özer, Ash:** Kitle Fonlaması, İstanbul, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.11.2022, s. 7.

¹²¹ **Statista:** “Percentage growth of crowdfunding platforms worldwide from 2008 to 2012”. <https://www.statista.com/statistics/251567/growth-r-of-crowdfunding-platforms-worldwide/#:~:text=In%202008%2C%20the%20number%20of,reached%2060%20percent%20in%202012>, E.T. 27.02.2024.

3.1.3. Tarihsel Süreçte Kitle Fonlaması Mevzuat Düzenlemeleri

2012 yılı sonrasında dünyanın dört bir yanındaki düzenleyiciler, paya dayalı kitle fonlamasını mevzuatlarına eklemek için harekete geçmiştir¹²². Paya dayalı kitle fonlamasının çeşitli ülkelerde diğer kitle fonlaması türlerine göre düzenleyicilerin daha fazla dikkatini çekmesinin başlıca sebebi, geniş bir kitleye pay satışı amacıyla bir çağrı yapılıyor oluşudur¹²³. Pay satışı amacıyla kitleye yapılan bir çağrı bulunduğu için bu modele esasen ABD için Menkul Kıymetler Yasası, Türkiye içinse SPKa hükümlerinin uygulanması gerekir¹²⁴. Bu da yasal düzenleme yapılmaksızın bu modelin uygulanamayacağı anlamına gelmektedir. Finansal getiri beklentili¹²⁵ (paya ve borca dayalı) kitle fonlaması türlerinde fonun toplanması için mevzuat düzenlemesine ihtiyaç duyulduğundan hem dünyada hem Türkiye’de kitle fonlaması ilk olarak finansal getiri beklentisiz modellerle başlamış ve yaygınlaşmıştır¹²⁶. Kitle fonlamasının yasal altyapısının oluşması sonrasında ise paya dayalı kitle fonlaması yaygınlaşmıştır.

2008 krizinin yol açtığı büyük durgunluktan çıkabilmek amacıyla istihdam ve girişimciliği desteklemeye önem veren Obama’nın attığı en önemli adımlardan birisi, 2012 tarihli JOBS Act’tır¹²⁷. Dünyada kitle fonlaması, 2014 yılında büyük bir atılım gerçekleştirmiştir¹²⁸. Bu yılda ABD, dünya kitle fonlaması pazarının %51’ini oluşturmaktaydı. İkinci sırada Çin’in olduğu kitle fonlamasında pazar büyüklüğü 2014 yılında 6,4 milyar \$’a ulaşmıştır¹²⁹.

¹²² **Hornuf, Lars / Neuenkirch, Matthias:** “Pricing Shares in Equity Crowdfunding”, Small Business Economics, V. 48, 2017, s. 795.

¹²³ **Riswandi / Alfaqih / Wicaksono,** s. 9.

¹²⁴ **Hans, Dylan J.:** “Rules Are Meant to Be Amended: How Regulation Crowdfunding’s Final Rules Impact the Lives of Startups and Small Business”, Brooklyn Law Review, V. 83, I. 3, A. 7, Spring 2018, s. 1090.

¹²⁵ “Kitleli yatırım” (crowdinvesting) olarak da bilinmektedir. Bkz. **Ural,** s. 13.

¹²⁶ **Vergili, Gizem:** “Crowdfunding: The Past, The Present and The Future”, Nigde Omer Halisdemir University Journal of Social Sciences Institute, C. 4, S. 2, 2022, s. 107.

¹²⁷ **Pantin, Lynnise E.:** “What’s Wrong with Jumpstart(ing) Our Business Startups (JOBS) Act?”, New York University Journal of Law & Business, V. 16, N. 1, Fall 2019, s. 189.

¹²⁸ **Statista:** “Amount of funding raised through crowdfunding platforms worldwide from 2011 to 2014 (in billion U.S. dollars)”. <https://www.statista.com/statistics/465850/amount-of-funding-raised-through-crowdfunding-platforms/>, E.T. 27.02.2024.

¹²⁹ **Bijkerk, Werner:** “Risks and Benefits of Crowd-funding”, OICV-IOSCO, April 2014, s. 13-14.

3.1.4. Covid-19 Pandemisi

Covid-19 pandemisinin kitle fonlamanın gelişimini hızlandırdığı söylenebilir¹³⁰. 2019 yılında ortaya çıkan Covid-19 pandemisinin birçok şeyin dijitalleşmesine sebep olması, internet merkezli bir finansman aracı olan kitle fonlamanın daha görünür kılmiştir¹³¹. İlk aşamada kısıtlamalar ile birlikte kitle fonlaması yükseliş hızı azalmış olsa da Covid 19 pandemisinin kitle fonlaması üzerindeki asıl etkisi 2021 yılında görülmüş ve kitle fonlaması ani yükselişe geçmiştir¹³². Örneğin Norveç'teki kitle fonlaması ve Polonya'daki paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin istatistikî verilere göre 2020 ve 2021 yıllarında kitle fonlaması hacmi bir önceki yılların yaklaşık iki katına çıkmıştır¹³³. Yine Japonya'da paya dayalı kitle fonlaması pazar büyüklüğü 2019'da 560 milyon yen iken 2020'de 920 milyon yen olmuştur¹³⁴.

3.2. TÜRKİYE'DE

Türkiye'de kitle fonlaması mantığına dayanan geleneksel uygulamalar yüzyıllar öncesinden bu yana uygulanmış olsa da modern anlamda kitle fonlamanın başlangıcı çok eskiye dayanmamaktadır. Yasal düzenlemenin yapıldığı 2017 yılına kadar bağışa ve ödüle dayalı platformlar faaliyet göstermiş, sonrasında paya ve borca dayalı kitle fonlama platformları da sırası ile faaliyetlere başlamıştır. Türkiye'de kitle fonlaması düzenlemesinin dünyaya kıyasla geç yapılması, kitle fonlamanın riskli yapısından ve toplumda geçmiş kötü örneklerden gelen olumsuz algıdan kaynaklanmıştır¹³⁵.

¹³⁰ **Vu, Anh Nguyet / Christian, Jose:** "UK Equity Crowdfunding Success: The Impact of Competition, Brexit and Covid-19", British Journal of Management, 2023, s. 1.

¹³¹ **Mumcu / Ataman,** (Sosyal Sermaye), s. 360.

¹³² **Vergili,** s. 111.

¹³³ **Statista:** "Total value of crowdfunding in Norway from 2012 to 2021 (in million NOK)", <https://www.statista.com/statistics/1314242/norway-value-of-crowdfunding/>, E.T. 27.02.2024; **Statista:** "Cumulative issue value of equity crowdfunding platforms in Poland from 2016 to 2022 (in million zloty)". <https://www.statista.com/statistics/1325414/poland-cumulative-issue-value-of-crowdfunding-platforms/>, E.T. 27.02.2024.

¹³⁴ **Statista:** "Market size of equity-based crowdfunding in Japan from 2017 to 2020 (in million Japanese yen)". <https://www.statista.com/statistics/1303593/japan-market-size-equity-crowdfunding/>, E.T. 27.02.2024.

¹³⁵ **Akkaş, Muhammet Emre:** Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukuku Çerçevesinde Kitle Fonlaması, İstanbul, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 157.

3.2.1. Geleneksel Uygulamalar

Kitle fonlaması mantığına dayanan geleneksel uygulamalar ülkemizde yıllarca farklı şekillerde kendini göstermiştir. Sözgelimi düğünlerde gelin ve damada takı takılması, yeni iş kuracak bir kişiye maddi destek sağlanması gibi örnekler gösterilebilir¹³⁶.

SPKu tarafından yapılan basın duyurusu ile kitle fonlaması “imece uygulaması”na benzetilmiştir¹³⁷. Ancak özellikle paya dayalı kitle fonlamasının geçmişteki imece uygulamalarından oldukça farklı olduğu söylenmelidir. Ancak imece benzetmesinin bağışa dayalı kitle fonlaması açısından yerinde bir benzetme olduğu söylenebilir. Bağışa dayalı kitle fonlamasının benzerlik gösterdiği diğer adet ise Osmanlı’daki iane yöntemidir¹³⁸. Milliyet gazetesinin yaptığı organizasyon ile halktan para toplanarak 1960 yılında Çanakkale Anıtı’nın yapılması da aynı şekilde değerlendirilebilir¹³⁹.

3.2.2. İlk Kitle Fonlama Platformları

Türkiye’deki modern anlamda ilk kitle fonlama platformu, 2011 yılında kurulan Projemefon isimli platformdur¹⁴⁰. Platform 2013 yılından itibaren Crowdfon ismiyle devam etmiştir¹⁴¹. Platformda 2017 yılına kadar 185 proje yayımlanmıştır¹⁴². 2013 yılında kurulan FonlaBeni¹⁴³ isimli platformda 2017 yılına kadar 68 proje, aynı yılda kurulan

¹³⁶ Mumcu / Ataman, (Sosyal Sermaye), s. 360.

¹³⁷ <https://spk.gov.tr/data/61e21f5c1b41c61238836013/980c0c9464937ae2a14ea40c60f226c0.pdf>, E.T. 28.07.2023. Ayrıca bkz. Durlanık, İhsan / Yıldırım, Naci: “İmece Geleneğinden Modern Bir Finansman Yöntemine Geçiş: Kitlel Fonlama ve Vergilendirme”, Vergi Raporu, S. 239, Ağustos 2019.

¹³⁸ İane-i umumiye, iane-i harbiye, iane-i cihadiye, iane-i seferiye gibi isimlerle para toplanmıştır. Bkz. Karacan / Erişir Karacan, s. 197.

¹³⁹ Karacan / Erişir Karacan, s. 198.

¹⁴⁰ Özer, Ş., s. 40.

¹⁴¹ Bayraktar, Mehtap / Keleş Tayşir, Nurgül: “Entrepreneurs’ Crowdfunding Failure Experiences”, Working Paper Series, V. 3, I. 1, 2022, s. 8.

¹⁴² Çubukçu, s. 163.

¹⁴³ fonlabeni.com internet sitesi faaliyette değildir.

FonGoGo¹⁴⁴ isimli platformda 221 proje, 2015'te kurulan Buluşum¹⁴⁵ isimli platformda 11 proje, 2016'da kurulan ArıKovanı¹⁴⁶ isimli platformda ise 26 proje yayımlanmıştır¹⁴⁷.

3.2.3. Özel Pazar

Borsa İstanbul Yönetim Kurulu'nun 21/08/2014 tarihli toplantısında kabul edilerek yürürlüğe giren Borsa İstanbul Anonim Şirketi (A.Ş.) Özel Pazar Yönergesi ile girişimciler ile yatırımcıları buluşturan bir platform kurulmuştur¹⁴⁸. Borsa İstanbul tarafından yayımlanan klavuzda Özel Pazar, *“Halka açılmadan pay alımı-satımı amacıyla şirketler ile yatırımcıları bir araya getiren web tabanlı ve üyelik bazlı bir platform”* olarak tanımlanmıştır¹⁴⁹. Bu platformlar kitle fonlama platformu olmasalar da kitle fonlama platformları ile birçok benzer yönleri bulunmaktadır¹⁵⁰. Özel Pazar ile, halka açık olmayan şirketlerin payları halka arz edilmeksizin ihraç edilebilmekte, alınıp satılabilmektedir. Satış nitelikli yatırımcılara ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) hükümlerine göre yapılmaktadır¹⁵¹. Yönerge m. 2 ile Özel Pazar işlemleri, SPKu düzenlemelerinden muaf tutulmuştur. Üye şirketlerin pay sahibi sayısı 499 olduğunda listeden çıkarılacakları düzenlenmiştir¹⁵². Yalnızca nitelikli ve melek yatırımcıların yatırım yapabildiği bu platform, paya dayalı kitle fonlamasına benzerlikleri dolayısıyla kitle fonlaması mevzuatının düzenlenmesi öncesi bir hazırlık ve geçiş uygulaması olarak değerlendirilebilir.

¹⁴⁴ Halihazırda <https://yatirim.fongogo.com/> adresinde 06.01.2022 tarihinden bu yana paya dayalı kitle fonlama platformu olarak faaliyet göstermektedir. E.T. 15.10.2023.

¹⁴⁵ <https://bulusum.biz/> adresi üzerinden faaliyetlerine devam eden bir bağışa dayalı kitle fonlama platformudur. E.T. 15.10.2023. Faaliyetler Boyner Vakfı tarafından yürütülmüştür. **Yazıcı**, s. 225.

¹⁴⁶ <https://arikovani.com/> adresinde faaliyet gösteren platform, 2021 yılı sonlarında faaliyetlerini sonlandırmıştır. Bkz. <https://egirisim.com/2021/12/24/kitle-fonlama-platformu-arikovani-faaliyetlerini-sonlandirdi/> E.T. 09.12.2023.

¹⁴⁷ **Çubukçu**, s. 163.

¹⁴⁸ Bkz. Borsa İstanbul A.Ş. Özel Pazar Yönergesi m. 26; <https://www.bistozelpazar.com/OzelPazar/app/main?execution=e1s1>, E.T. 16.11.2024.

¹⁴⁹ <https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/ozel-pazar-hakkinda.pdf>, s. 6. E.T. 09.12.2023.

¹⁵⁰ **İşiner, Nisa**: Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Ankara, 2021, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 109.

¹⁵¹ **Onur, Mehmet / Kalkan, Onur**: “Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 6, S. 23, 2017, s. 750.

¹⁵² Bkz. Borsa İstanbul A.Ş. Özel Pazar Yönergesi m. 5/5.

3.2.4. Kitlese Fonlama Derneği

Türkiye’de kitle fonlaması düzenlemesi sürecini hızlandırmak, kitle fonlama platformlarının sayısını artırmak, kitle fonlamasını tanıtmak, yaygın kullanımını desteklemek, hukuki çalışmalara katkı sunmak, kitle fonlaması konusundaki eğitimlere kaynak oluşturmak ve benzeri amaçlarla 11 Kasım 2016 tarihinde Hulusi Berik ve diğeri tarafından Türkiye Kitlese Fonlama Derneği kurulmuştur¹⁵³. Derneğin resmi internet sitesi www.kitleselfonlamadernegi.org adresidir.

4. KİTLE FONLAMASI TÜRLERİ

Kitle fonlamasının; bağışa dayalı kitle fonlaması, ödüle dayalı kitle fonlaması¹⁵⁴, borca dayalı kitle fonlaması ve paya dayalı kitle fonlaması¹⁵⁵ olmak üzere dört ana türü bulunmaktadır¹⁵⁶. Bu sınıflandırma, fon sağlayıcıların katkıları karşılığında elde ettiklerinin niteliğine göre yapılmıştır¹⁵⁷. Bunlar dışında ayrıca gayrimenkule dayalı kitle

¹⁵³ **Zholdyuly, Assylbek**: “Türkiye Kitle Fonlaması Platformlarının Analizi”, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 15, S. 1, s. 76 ; <https://tr.linkedin.com/pulse/t%C3%BCrkiye-nin-kitlese-fonlama-derne%C4%9Fi-hayata-ge%C3%A7ti-sava%C5%9F-%C3%BCnsal-E.T.15.03.2023>; **Çubukçu**, s.161; **Bayraktar / Keleş Tayşir**, s. 8; **Vural, Ash**: Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli Kitle Fonlaması – Crowdfunding Dünya ve Türkiye Uygulamaarı Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi, Ankara, 2019, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 153.

¹⁵⁴ Ödüle dayalı kitle fonlaması ile ön satışa dayalı kitle fonlamasının iki farklı tür olarak kabul edildiği ve kitle fonlamasının beş ana türe ayrıldığı görüş için bkz. **Bradford, Steven C.**: “Crowdfunding and the Federal Securities Laws”, Columbia Business Law Review, 2012, s. 14.

¹⁵⁵ Kitle fonlamasının bu türünün “sermaye piyasası araçlarına dayalı kitle fonlaması” şeklinde daha geniş bir model olduğu, paya dayalı kitle fonlamasının bu modelin bir alt türü olduğu görüşü için bkz. **Şen**, s. 9 vd.

Bu türün “menkul kıymetler kitle fonlaması” şeklinde daha geniş bir kavram olarak tanımlanması için bkz. **Abrams, Eliot**: “Securities Crowdfunding: More than Family, Friends and Fools?”, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2902217, E.T. 19.04.2023, 2017, [1-45];

Heminway, s. 4.

¹⁵⁶ **Kirby, Elenor / Worner, Shane**: “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast”, OICV-IOSCO Staff Working Paper of the IOSCO Research Department, 2014, s. 4; **Kuti, Monika / Madarasz, Gabor**: “Crowdfunding”, Public Finance Quarterly, 2014/3, s. 355; **Atsan / Oruç Erdoğan**, s. 302.

¹⁵⁷ **Lukasiewicz / Santa**, s. 166.

fonlaması modeli (real estate crowdfunding) uygulanmaktadır¹⁵⁸. Bunların yanında karma kitle fonlaması türleri (hybrid crowdfunding)¹⁵⁹ de bulunur¹⁶⁰.

Kitle fonlaması, finansal modeller ve finansal olmayan modeller olarak iki türe ayrılabilir¹⁶¹. Finansal modeller; borca dayalı kitle fonlaması ve paya dayalı kitle fonlaması modelleridir. Bunlar ayrıca “finansal getiri beklentili fonlama” olarak da bilinmektedir¹⁶². Finansal modeller yerine “kitlesele yatırım” da denmektedir¹⁶³. Finansal olmayan modeller; bağışa dayalı kitle fonlaması ve ödüle dayalı kitle fonlaması modelleridir. Bunlar ayrıca “finansal getiri beklentisiz fonlama” olarak da bilinmektedir¹⁶⁴. Finansal olmayan modeller yerine “kitlesele sponsorluk” (crowdsponsoring veya crowdsponsorship) da denmektedir¹⁶⁵.

Benzer bir sınıflandırma ile kitle fonlaması, yatırım modelleri – yatırım dışı modeller şeklinde ikiye ayrılmaktadır¹⁶⁶. Finansal modellerin uygulanabilmesi için o ülke kanununda mutlaka düzenlenmiş olması gerekir. Finansal olmayan modellerde ise diğerlerinden daha az yasal düzenlemeye ihtiyaç duyulur¹⁶⁷. Dolayısıyla finansal modellerin uygulanması finansal olmayan modellere göre daha zordur¹⁶⁸. Öte yandan, finansal olmayan modellerde daha çok tek bir ürün veya kısa soluklu projelerin

¹⁵⁸ **Yavuz, Melih Sefa / Suyadal, Mehmetcan:** “Girişimciliğin Finansmanında Initial Coin Offering (ICO) Yöntemi ve Alternatif Finansman Yöntemleriyle Karşılaştırılması”, Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 21, S. 3, s. 67; **Salaheddine**, s. 416.

¹⁵⁹ Kombine modeller de denilmektedir. Bkz. **Özdemir, Ceyda:** Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri ve Diğer Başarı Faktörleri, Ankara, 2020, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 53.

¹⁶⁰ **Salaheddine**, s. 416; **Can**, s. 13.

¹⁶¹ **Zholdyuly**, s. 75; **Tetik**, s. 931; **Atsan / Oruç Erdoğan**, s. 302; Finansal sonuç doğurmayan ve finansal sonuç doğuran kitle fonlaması modelleri şeklinde yapılan ayırım için bkz. **Çonkar / Canbaz**, s. 122.

¹⁶² Bkz. **Climent / Grima / Soriano**, s. 527; **Vergili**, s. 107.

¹⁶³ Bkz. **European Commission**, COM (2014), 172 final, E.T. 10.04.2023, s. 3.

¹⁶⁴ Bkz. **Vergili**, s. 107.

¹⁶⁵ Bkz. **Yanlı, Veliye:** “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 36, S. 1, 2020, s. 33; **Ural**, s. 13; **European Commission**, COM (2014), 172 final, E.T. 10.04.2023, s. 3. Ayrıca “maddi olmayan kitle fonlaması” (non-pecuniary crowdfunding) şeklindeki isimlendirme için bkz. **Ocaklı**, s. 13.

¹⁶⁶ **Yasar**, s. 4.

¹⁶⁷ **Chao, Emmanuel James / Serwaah, Priscilla / Baah-Pepurah, Prince / Shneor, Rotem:** “Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges”, Advances in Crowdfunding, Editörler: Rotem Shneor, Liang Zhao, Bjorn-Tore Flaten, 2020, s. 323.

¹⁶⁸ **Gürler, Cem:** “Kitlelerin Gücü Adına Güç Bende Artık: Başarılı Kitle Fonlaması Projelerin Özelliklerinin Tespit Edilmesi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 24, S. 1, Mart 2022, s. 281.

finansmanı hedeflenirken finansal modellerde uzun soluklu projelerin finansmanı hedeflenmektedir¹⁶⁹.

Bir başka sınıflandırmada kitle fonlaması, paya dayalı kitle fonlaması ve paya dayalı olmayan kitle fonlaması şeklinde ikiye ayrılmaktadır (Equity crowdfunding – non equity crowdfunding)¹⁷⁰. 2020 yılına ait bir istatistikte dünya genelinde kitle fonlaması türlerinin fonlama hacimleri karşılaştırılmış ve borca dayalı kitle fonlamasının çok büyük farkla diğer kitle fonlaması türlerinin önünde olduğu, paya dayalı kitle fonlamasının payının diğer türlere göre oldukça az olduğu verisine ulaşılmıştır¹⁷¹.

Kitle fonlaması, diğer ayrımlar kadar benimsenmeyen bazı ayrımlara da tâbi tutulmuştur. Bunlar; platformun var olup olmamasına göre doğrudan – dolaylı kitle fonlaması, para ödeme ediminin zamana yayılıyor olup olmamasına göre tek seferlik – aboneliğe dayalı kitle fonlaması ve fonun proje hayata geçtikten önce veya sonra talep edilmesine göre önceden (ex ante) – sonradan (ex post) kitle fonlaması şeklindeki ayrımlardır¹⁷².

Paya dayalı kitle fonlamasının ülke adına yapılan büyük projeler için de kullanılması ve yap-işlet-devret modeline alternatif olarak ülkemiz vatandaşlarının yatırımcı sıfatı ile katkıda bulunabileceği bir model geliştirilmesinin faydalı olacağı şeklindeki görüşe katılıyoruz¹⁷³. Yabancı literatürde civic crowdfunding (vatandaş kitle fonlaması) olarak tanımlanan bu kitle fonlaması türü özel hukuktan ziyade kamu hukukunu ilgilendirdiğinden konunun ayrıntısına girmeyi gerekli görmüyoruz¹⁷⁴. Yine platform olmaksızın kitle fonlaması kampanyasının yürütüldüğü doğrudan kitle fonlaması (direct crowdfunding) şeklinde bir kitle fonlaması türü olduğu ifade edilmektedir¹⁷⁵. Platform kanımızca kitle fonlamasının zorunlu unsuru olduğundan doğrudan kitle fonlaması şeklinde bir türün varlığı kabul edilmemelidir.

¹⁶⁹ Küçükgüngör, s. 30,31.

¹⁷⁰ İbrahim (Lemons), s. 568

¹⁷¹ Statista: “Volume of funds raised through crowdfunding worldwide in 2020, by model category (in billion U.S. dollars)”, <https://www.statista.com/statistics/946668/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-type/#:~:text=Crowdfunding%20volume%20worldwide%202020%2C%20by%20model%20category&text=In%202020%2C%20the%20volume%20of,through%20equity%2Dbased%20crowdfunding%20global> ly., E.T. 27.02.2024.

¹⁷² Sağır, s. 32-35.

¹⁷³ Bkz. Vergili, s. 119.

¹⁷⁴ Bkz. De Crescenzo, Veronica / Botella-Carrubi, Dolores / Garcia, Maria Rodriguez: “Civic Crowdfunding: A New Opportunity for Local Governments”, Journal of Business Research, 2021, [580-587].

¹⁷⁵ Ocaklı, s. 9.

4.1. BAĞIŞA DAYALI KİTLE FONLAMASI

Bağışa dayalı kitle fonlaması (donation-based crowdfunding), kitle fonlamasının en bilinen türüdür¹⁷⁶. Sosyal motivasyon, yardımlaşma ve hayırseverlik temelindeki kitle fonlaması modelidir¹⁷⁷. Bağışa dayalı kitle fonlamasında fon sağlayan kişiler kâr amacı gütmeyen, bir gelir veya komisyon beklemeden hayır, araştırma veya bir projeyi destekleme amacıyla para vermektedir¹⁷⁸. Fon bağış olarak, maddi çıkar beklemezsizin manevi yardımlar şeklinde verilir¹⁷⁹. Fon sağlayanlar yardım etmenin sağladığı güzel duygular için para yatırırlar¹⁸⁰. Herhangi bir getiri veya menfaat elde etmezler¹⁸¹. Bu nedenle kitlenin sağladığı fon, “bağış” olarak adlandırılır¹⁸². Bağış kavramı yerine yardım kavramı da tercih edilmektedir¹⁸³.

Türkiye’de bağışa dayalı kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştiren girişimcinin 25/06/1983 tarih ve 2860 sayılı Yardım Toplama Kanunu uyarınca gerekli izinleri almış olması şarttır¹⁸⁴. İzin yetkisi; faaliyet bir ilçesi kapsıyorsa kaymakama, birden fazla ilçeyi kapsıyorsa valiye aittir. Aksi hâlde girişimci ve platform, söz konusu kanunda belirlenen yaptırımlar ile karşılaşacaktır. Gerekli izinler alınmaksızın toplanan fonlar, fon talep edenler ile fon sağlayanlar arasındaki sözleşme Türk Borçlar Kanunu (TBK) m. 27 gereği kanunun emredici hükümlerine¹⁸⁵ aykırılık nedeniyle kesin hükümsüz olacağından sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iade edilmek zorunda kalınacaktır¹⁸⁶.

¹⁷⁶ **Vargas, Frank / Dasari, Jennifer / Vargas, Michael:** “Understanding Crowdfunding: The SEC’s New Crowdfunding Rules and the Universe of Public Fund-raising”, *Business Law Today*, December 2015, s. 1 ; **Vergili,** s. 108. Buna karşın en bilinen kitle fonlaması türünün ödüle dayalı kitle fonlaması olduğu görüşü için bkz. **Bayram / Karaçam,** s. 65; **Çonkar / Canbaz,** s. 123; **Atsan / Oruç Erdoğan,** s. 303; **Gülay / Kılıç / Gündüz,** s. 410. “Bağış temelli kitle fonlaması” şeklindeki kullanım için bkz. **Özer, A.,** s. 33 vd.

¹⁷⁷ **Akyıldız, Birten / Metin Camgöz, Selin / Atıcı, Kazım Barış:** “Kitle Fonlama Projelerinin Başarılarını Etkileyen Faktörler Üzerine Bir İnceleme”, *Sosyoekonomi*, C. 29, S. 50, 2021, s. 524.

¹⁷⁸ **Zholdyuly,** s. 75 ; **Açıkgöz / Ayanoğlu / Yanık,** s. 60; **Kuti / Gabor,** s. 356.

¹⁷⁹ **Hıdıroğlu, Duygu:** “Covid-19 Salgın Krizinde Etkin Bir Finansal Ortam Sağlama ve Yabancı Yatırım Projelerinin Teşviki: Kitle Fonlaması Uygulamaları”, *Social Sciences Research Journal*, 9(3), Eylül 2020, s. 212

¹⁸⁰ **Loucanova / Olsiakova,** s. 25.

¹⁸¹ **Tetik,** s. 933

¹⁸² **Sakızlı,** s. 11; **Tetik,** s. 933.

¹⁸³ Kavramlar arasındaki karşılaştırma ve tartışma için bkz. **Açıkgöz / Ayanoğlu / Yanık,** s. 66.

¹⁸⁴ **Özbek Değirmenci, Öznur:** Türkiye Kitle Fonlaması Mevzuatı ve Uygulamasının Seçilmiş Avrupa Birliği Ülkeleri İle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi, Ankara, 2023, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 60.

¹⁸⁵ Mutlak surette uyulması gerekli hukuk kurallarına denir. Sözleşmenin tarafları, bu hükümlerin aleyhine anlaşma yapamazlar. **Gözler,** s. 248.

¹⁸⁶ **Sağır,** s. 24. Sebepsiz zenginleşmeden doğan iade yükümlülüğünün kapsamı için bkz. **Kılıçoğlu, Ahmet Mithat:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Turhan Kitabevi, 16. Baskı, Ankara, 2012, s. 519-527;

Bağışa dayalı kitle fonlamasının TBK m. 291 anlamında yüklemeli bağışlama sözleşmesi olduğu, TBK m. 291/2'ye göre fon sağlayanların fon talep edenlerden bu yüklemenin gereğini yerine getirmesini talep etme hakkı olduğu söylenebilir¹⁸⁷. Yine TBK m. 295'e göre fon sağlayanlar, haklı bir sebep olmaksızın yükleme yerine getirilmemişse bağışladıkları fonun geri verilmesini isteyebilir¹⁸⁸. Ancak bunun için yüklemenin yerine getirilmediğini iddia eden fon sağlayanların bunu ispat etmesi gerekir¹⁸⁹. Fon sağlayanlar bu haklarını, TBK m. 297/1'e göre geri alma sebebinin öğrendiği tarihten itibaren bir yıl içerisinde kullanmalıdır.

Bağışa dayalı kitle fonlamasında doğrudan ve dolaylı olarak bilinen iki farklı fon toplama şekli bulunmaktadır. Doğrudan fon toplamada bağış toplayan kişi, kendi web sitesini veya platformunu kullanarak kendi hayranlarına doğrudan çağrı yapmakta; dolaylı fon toplamada ise bağış toplayan, çoğunlukla aracı bir platform aracılığıyla genel bir çağrı yapmaktadır¹⁹⁰.

ABD'de sigorta kapsamında olmayan sağlık giderlerini karşılamak amacıyla gelişen tıbbi kitle fonlaması, bağışa dayalı kitle fonlamasının örneklerinden birini oluşturmaktadır¹⁹¹. Bir diğer örnek olarak devlet okullarında çalışan öğretmenlerin eğitim

Oğuzman, Kemal / Öz, M. Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt II, Vedat Kitapçılık, 11. Bası, İstanbul, 2014, s. 381-398; **Nomer, Haluk N.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Beta Yayıncılık, 16. Baskı, İstanbul, 2018, s. 292-295.

¹⁸⁷ **Sağır**, s. 22. Bağışlayanın bağışlanana olumlu veya olumsuz bir davranışta bulunmayı emrettiği sözleşmelere denir. Bkz. **Eren, Fikret:** Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Yetkin Yayınları, 8. Baskı, Ankara, 2020, s. 292-294; **Yavuz, Cevdet:** Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Beta Yayıncılık, 10. Bası, İstanbul, 2014, s. 361-363; **Aydoğdu, Murat / Kahveci, Nalan:** Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri (Sözleşmeler Hukuku), Adalet Yayınevi, 2. Bası, Ankara, 2014, s. 374-376. Koşullu, şartlı veya mükellefiyetli bağışlama olarak da bilinir. Bkz. **Zevkililer, Aydın / Gökyayla, K. Emre:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Vedat Kitapçılık, 21. Bası, İstanbul, 2021, s. 184-186.

¹⁸⁸ Örn. bkz. Yargıtay 1. Hukuk Dairesi 03.04.2018 tarih, 2015/9529 Esas ve 2018/8665 Karar sayılı karar <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T. 14.10.2024; Hükmün bağışlananın kamu kurumu olması durumunda da uygulanacağı hakkında bkz. Anayasa Mahkemesi 09.03.2017 tarih, 2014/11994 Başvuru numaralı Süleyman Oktay Uras ve Sevtap Uras Başvurusu <https://kararlarbilgibankasi.anayasa.gov.tr/BB/2014/11994>, E.T. 22.11.2024. Aynı hususta mülkiyet hakkının ihlal edildiğine yönelik Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi 15.01.2008 tarih ve 6489/03 başvuru numaralı Karaman / Türkiye davası için bkz. [https://hudoc.echr.coe.int/#/%22fulltext%22:\[%22%22CASE%20OF%20KARAMAN%20v.%20TURK EY%20-%20\[Turkish%20Translation\]%20by%20the%20Turkish%20Ministry%20of%20Justice%22%22\],%22documentcollectionid%22:\[%22GRANDCHAMBER%22,%22CHAMBER%22\],%22itemid%22:\[%222001-218187%22\]](https://hudoc.echr.coe.int/#/%22fulltext%22:[%22%22CASE%20OF%20KARAMAN%20v.%20TURK EY%20-%20[Turkish%20Translation]%20by%20the%20Turkish%20Ministry%20of%20Justice%22%22],%22documentcollectionid%22:[%22GRANDCHAMBER%22,%22CHAMBER%22],%22itemid%22:[%222001-218187%22])}, E.T. 22.11.2024.

¹⁸⁹ Bkz. Yargıtay 3. Hukuk Dairesi 14.06.2021 tarih, 2020/5810 Esas ve 2021/6483 Karar sayılı karar <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T. 14.10.2024.

¹⁹⁰ **Tomczak / Brem**, s. 342.

¹⁹¹ **Panjwani, Aniket / Xiong, Heyu:** "The Causes and Consequences of Medical Crowdfunding", Journal of Economic and Organization, 2023, s. 666.

öğretimde kullanılan materyalleri iyileştirmek için fon toplaması gösterilebilir. Kitle fonlamasının öğrencilerin öğrenmesini geliştirdiği ve akademik başarısını artırdığı savunulmaktadır¹⁹². Dava fonlamasının da bağışa dayalı kitle fonlamasının bir alt türü olduğu söylenebilir. Dava fonlaması, davacıların mahkemede kendilerini savunmak ve taleplerini takip etmek için ihtiyaç duydukları fon desteğini sağlar¹⁹³.

Bağışa dayalı kitle fonlamasında, ödüle dayalı kitle fonlamasından farklı olarak fon sağlayan kişiye somut bir ödül verilmez¹⁹⁴. Ekonomik değere sahip olmayan sembolik ve soyut bir ödül verilebilir¹⁹⁵. Örneğin fonlama karşılığında bir teşekkür yazısı veya tebrik kartı gönderilebilir. Fon talep edenlerin sağlanan fon karşılığında üstlendikleri edimin manevi yönü ağır basıyorsa (teşekkür kartı gibi) yüklemeli bağıştan, taahhüt edilen edimin maddi değeri varsa (üründen bir adet gönderilmesi gibi) bağış dışında bir sözleşmeden veya karma bağıştan söz edilebilir¹⁹⁶. Bu ikinci hâlde bağışa dayalı kitle fonlamasından değil ödüle dayalı kitle fonlamasından bahsedilebilir.

Dünyada en bilinen bağışa dayalı kitle fonlama platformlarından olan GoFundMe üzerinden bağış toplamak isteyen herkes kampanya başlatabilir ve Kickstarter’ın aksine, toplanan fonun alınabilmesi için belirlenen bir hedefe ulaşılması zorunlu değildir¹⁹⁷. Kampanyalar türlerine göre tıp, eğitim, hayvanlar gibi kategorilere ayrılmıştır¹⁹⁸. Bir üniversite öğrencisi olan Hisham’ın büyükannesinin evine akşam yemeği için yürürken sebepsiz bir saldırıda vurularak felç olması sebebiyle hastane masrafları için başlatılan bir kampanyaya kısa sürede yaklaşık 20 bin kişi bağış yapmış ve yaklaşık 1.500.000 \$ fon toplanmıştır¹⁹⁹. ABD’de vefat eden bir Hindistanlı olan Haribalan’ın cenazesinin Hindistan’a gönderilebilmesi için başlatılan bir kampanyada mumyalama, tabut, morg kirası, otopsi, kargo ücreti gibi masraflar için dört gün içerisinde 70.000 \$’dan fazla fon toplanmıştır²⁰⁰. Bugüne kadar yaklaşık 6 milyon kişinin bağış yaptığı DonorsChoose

¹⁹² **Zhou, Chen / Gill, Manpreet / Liu, Qiang:** “Empowering Education with Crowdfunding: The Role of Crowdfunding Resources and Crowd Screening”, *Journal of Marketing Research*, V. 59, I. 1, 2022, s. 98 vd.

¹⁹³ **Gomez,** s. 333.

¹⁹⁴ **Rubinton / Errunza,** s. 6.

¹⁹⁵ **Behi, Khaoula / Agarwal, Nivedita / Brem, Alexander:** “An Analysis of a Crowdfunding System in North Africa Based on the Actor-Network Theory”, *International Journal of Global Business and Competitiveness*, V. 15, 2020, s. 24; **Özer, Ş.,** s. 117.

¹⁹⁶ **Favrod-Coune, Pascal:** *Analyse de Droit Suisse d Financement Participatif*, Lausanne, 2018, s. 115, Aktaran: **Sağır,** s. 23.

¹⁹⁷ **Vargas / Dasari / Vargas,** s. 2.

¹⁹⁸ <https://www.gofundme.com/discover>, E.T. 09.12.2023.

¹⁹⁹ <https://www.gofundme.com/f/support-for-hishams-recovery>, E.T. 09.12.2023.

²⁰⁰ <https://www.gofundme.com/f/haribalan-funeral-to-india>, E.T. 09.12.2023.

isimli bağışa dayalı kitle fonlama platformu ise, eğitim öğretim için ihtiyaçları olan öğretmen ve öğrencilerin desteklenmesi amacıyla faaliyet göstermektedir²⁰¹. Kaliforniya’da bir lise öğretmenin talebi ile başlayan kampanyada öğrencilerin tığ işi becerilerini artırmak ve battaniye, kıyafet vb. eşyalar yapabilecekleri bir zanaat öğrenmesini desteklemek için 200 \$ bağış toplanmıştır²⁰². Afet finansmanı konusunda öne çıkan GlobalGiving isimli kitle fonlama platformunda 6 Şubat Türkiye depremi için kampanya başlatılmış ve 7 milyon \$’ın üzerinde fon toplanmıştır²⁰³. Platformda, toplanacak fonun hayatta kalanlara yiyecek, içecek ve ilaç sağlanması, evlerini kaybedenlere barınma imkânı sağlanması ve kurtarma çalışmalarına destek amaçlarıyla kullanılacağı açıklanmıştır²⁰⁴.

Türkiye’de münferit bağış kampanyaları düzenleniyor olsa da “bağışa dayalı kitle fonlama platformu” şeklinde kampanya düzenleyen faal bir platform bulunmamaktadır. Bununla birlikte, Darüşşafaka Cemiyeti tarafından öğrenciler için düzenlenen kampanyaları, Lösemili Çocuklar Vakfı’nın düzenlediği bağış kampanyalarını, Afet ve Acil Durum Yönetim Başkanlığı’nın deprem bağış kampanyalarını bağışa dayalı kitle fonlama kampanyalarına örnek olarak verebiliriz.

4.2. ÖDÜLE DAYALI KİTLE FONLAMASI

Ödüle dayalı kitle fonlamasında (reward-based crowdfunding) fon talep edenler, fon sağlayanlara somut bazı ödüller vaat eder. Bunlar çok basit ya da çok önemli ödüller olabilir²⁰⁵. Ürün ya da hizmet ödülü şeklinde nakit olmayan bir ödül verilebilir. Fon sağlayanların içsel ve sosyal motivasyonları ve ayrıca ödül arzusu da onları katkı sunmaya iter²⁰⁶. Ödüle dayalı kitle fonlamasından söz edilebilmesi için vaat edilen ödül ile sağlanan fon arasında bir karşılıklılık ilişkisi bulunmalıdır²⁰⁷. Ödüle dayalı kitle fonlaması, bu yönüyle bağışa dayalı kitle fonlamasından ayrılmaktadır.

²⁰¹ <https://www.donorschoose.org/about>, E.T. 09.12.2023.

²⁰² <https://www.donorschoose.org/project/project-crochet-the-sequel/8084755/>, E.T. 20.12.2023.

²⁰³ <https://www.globalgiving.org/projects/turkey-earthquake-relief-fund/>, E.T. 10.09.2024.

²⁰⁴ <https://www.globalgiving.org/projects/turkey-earthquake-relief-fund/>, E.T. 10.09.2024.

²⁰⁵ **Cumming, Douglas / Leboeuf, Gael / Schwiendacher, Armin:** “Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing”, Financial Management, V. 49, I. 2, Summer 2020, s. 335.

²⁰⁶ **Bayraktar / Keleş Tayşir,** s. 5.

²⁰⁷ **Sağır,** s. 25.

Ödüle dayalı kitle fonlamasının “tamamen ödüle dayalı kitle fonlaması” (pure reward based crowdfunding) ve “ön satın alma kitle fonlaması” (Pre-purchase crowdfunding)²⁰⁸ olmak üzere iki türü bulunur²⁰⁹. Fonlama karşılığında fon sağlayana ürün verilmesi şeklinde yapılan kitle fonlamasına “ön satın alım kitle fonlaması” denmektedir²¹⁰. Bu durumda fon sağlayana verilen ödül çoğu zaman girişimcinin toplanan fon ile ürettiği üründür²¹¹. Ön satın alım kitle fonlamasında fon sağlayanlar, ürünü erken satın almak, indirimli veya ücretsiz olarak edinmek suretiyle kendisine avantajlar sağlamaktadır²¹². Fon talep eden ise ürününü pazarlama ve piyasa araştırması yapma konusunda avantaj sağlar²¹³. Ayrıca fon talep eden, ürünlerini düşük maliyetle tanıtmaya fırsatı elde eder²¹⁴. Proje başarılı olduğunda vaat edilen ödülün fon sağlayanlara ulaştırılması fon talep edenin sorumluluğundadır²¹⁵.

Fonlama karşılığında fon sağlayana ürün verileceği taahhüt edildiğinde süreç, bir ürünün ön satışı için yapılan sözleşmeye benzemektedir²¹⁶. Bu durumda taraflar arasındaki sözleşmeye, ödülün niteliğine göre TBK m. 209 vd. taşınır satışı ya da TBK m. 470 vd. eser sözleşmesi hükümleri kıyasen uygulanır²¹⁷. Taşınır satışı ile eser sözleşmelerinden hangisinin uygulanacağı belirlenirken, fon talep edenin üreteceği ürünün özellikleri ve bu ürünün üretim şekli dikkate alınmalıdır. Fon talep eden ile fon sağlayanlar arasındaki sözleşmenin geçerliliği, vaat edilen ödül için TBK m. 27’deki

²⁰⁸ “Önceden alım modeli” veya “önceden alıma dayalı model” şeklinde de ifade edilmektedir. Bkz. **Ural**, s. 14-15; **Küçükgüngör**, s. 33; **Yanlı** (Kitle Fonlaması), s. 34. “Satış öncesi kitlesel fonlama” (Pre-Order) şeklindeki isimlendirme için bkz. **Mumcu, Artür Yetvart**: Kişilik Özelliklerinin Kitlesel Fonlama Başarısı Üzerine Etkisinde Çevrimiçi Sosyal Sermayenin Aracılık Rolünün İncelenmesi, İstanbul, 2021, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 33.

²⁰⁹ **Durdenic**, s. 264. Ödüle dayalı kitle fonlaması ile ön satışa dayalı kitle fonlamasının iki farklı tür olarak kabul edildiği ve kitle fonlamasının beş ana türe ayrıldığı görüş için bkz. **Bradford**, s. 14.

²¹⁰ **Heminway**, s. 3.

²¹¹ **Cumming / Leboeuf / Schwienbacher**, s. 332.

²¹² **Miglo, Anton**: “Crowdfunding Under Market Feedback, Asymmetric Information And Overconfident Entrepreneur”, Munich Personal RePEc Archive, 2018, s. 2 ; **Heminway**, s. 3; **Küçükgüngör**, s. 34.

²¹³ **Can, Reyhan / Başaran, Nizamettin**: “Yeni Bir Finansman Modeli: Kitle Fonlaması”, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 4, S. 2, Aralık 2020, s. 64; **Tetik**, s. 932.

²¹⁴ **Açıkgöz / Ayanoğlu / Yanık**, s. 60.

²¹⁵ **Bayraktar / Keleş Tayşir**, s. 8.

²¹⁶ **Gibbons, Connor A.**: “Equity Crowdfunding Economic Growth in African Countries: A Framework”, Case Western Reserve Journal of International Law, V. 54, I. 1, 2022, s. 453.

²¹⁷ Eser (istisna) sözleşmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Gümüş, Mustafa Alper**: Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt II, 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014, s. 1-120; **Zevkliler / Gökyayla**, s. 486-615; **Aydoğdu / Kahveci** (Sözleşmeler), s. 747-775; **Yavuz**, s. 983-1063. Fon sağlayan ile fon talep eden arasındaki sözleşmede asli amaç, projenin finanse edilmesidir. Bu nedenle bu sözleşme, taşınır satış sözleşmesi ve eser sözleşmesinden farklıdır. Bu nedenle söz konusu hükümler doğrudan değil kıyasen uygulanır. Bkz. **Sağır**, s. 27. Kıyasın unsurları ve şartları için bkz. **Gözler**, s. 343-351.

kesin hükümsüzlük hâllerinden herhangi birinin söz konusu olmamasına bağlıdır²¹⁸. Dolayısıyla vaat edilen ödül kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine veya kişilik haklarına aykırı ya da konusu imkânsız ise aradaki sözleşme kesin hükümsüz olacaktır.

Paya dayalı kitle fonlamasının ödüle dayalı kitle fonlaması kavramından geliştiği de söylenmektedir²¹⁹. Ödüle dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fon tutarı paya dayalı kitle fonlamasına göre genellikle daha düşüktür²²⁰. Ödüle dayalı kitle fonlaması çoğunlukla eğlence endüstrisindeki kişilerce kullanılmaktadır²²¹.

Kickstarter, dünyanın en bilinen kitle fonlama platformudur²²². Platformda fonların büyük çoğunluğu oyun, tasarım ve teknoloji projeleri için toplanmıştır²²³. Kickstarter'ın prosedürleri dolayısıyla Türk şirketler bu platformda kampanya başlatamamaktadır²²⁴. Kickstarter'da yayınlanan projelerin yaklaşık %40'ı başarılı olmuştur²²⁵. Bugüne kadarki en başarılı proje, 41,75 milyon doların toplandığı 2022 yılındaki "Surprise! Four Secret Novels by Brandon Sanderson" projesidir²²⁶. Platformda bugüne kadar 20.000.000'dan fazla destekçi 250.000'in üzerinde projeyi fonlamıştır²²⁷. 2016 yılında yayımlanan Pebble Time akıllı saat kampanyasında 36 gün içerisinde 66.673 destekçiden toplam 12.779.843 \$ toplanmıştır²²⁸. Kampanyada hedeflenen 1.000.000 \$ tutarının çok üzerinde fon

²¹⁸ **Sağır**, s. 25-26. Kesin hükümsüzlük hâlleri; kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırılık ve sözleşme konusunun imkânsız olması hâlleridir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Kılıçoğlu**, s. 92-99; **Oğuzman, Kemal / Öz, M. Turgut**: Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, Vedat Kitapçılık, 14. Bası, İstanbul, 2016, s. 81-90; **Kayihan, Şaban / Ünlütepe, Mustafa**: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Seçkin Yayıncılık, 6. Baskı, Ankara, 2018, s. 132-143.

²¹⁹ **Schwartz, Andrew A.**: "The Gatekeepers of Crowdfunding", Washington and Lee Law Review, 2018, s. 893.

²²⁰ **Rossi, Alice / Vanacker, Tom / Vismara, Silvio**: "Equity Crowdfunding: New Evidence from US and UK Markets", Review of Corporate Finance, 2021, s. 413.

²²¹ **Küçükgüngör**, s. 32.

²²² **Çubukçu**, s. 159; **Atsan / Oruç Erdoğan**, s. 312.

²²³ **Statista**: "Amount of funding pledged for projects on Kickstarter.com as of February 2024, by Project category (in million U.S. dollars)". <https://www.statista.com/statistics/222455/amount-of-dollars-pledged-per-category-on-kickstarter/>, E.T. 27.02.2024.

²²⁴ **Sezgin, Oytun Boran / Orçun, Çağatay**: "Türk Girişimcilerin Perspektifinden Girişimciliğin Finansmanında Kitle Fonlaması: Kickstarter Örneği", Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı, Aralık 2020, s. 487.

²²⁵ **Statista**: "Percentage of successfully funded Kickstarter projects as of January 2024". <https://www.statista.com/statistics/235405/kickstarter-project-funding-success-rate/>, E.T. 27.02.2024.

²²⁶ **Statista**: "Most Successfully completed Kickstarter projects as of January 2023, by amount of total funds raised (in million U.S. dollars)" ; <https://www.kickstarter.com/projects/dragonsteel/surprise-four-secret-novels-by-brandon-sanderson>. E.T. 27.02.2024.

²²⁷ <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=global-footer>, E.T. 09.12.2023.

²²⁸ https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-2-time-2-and-core-an-entirely-new-3g-ultra?ref=nav_search&result=project&term=pebble%20time, E.T. 09.12.2023.

toplanmıştır. Bir diğer ödüle dayalı kitle fonlama platformu olan Indiegogo’da bir kampanya için çok yüksek tutarlarda fon toplanabilmektedir²²⁹.

Türk mevzuatına tâbi olarak gerçekleştirilen ödüle dayalı kitle fonlaması faaliyetinde yatırımcının sağladığı fon karşılığında girişimcinin vereceği ödül eğer SPKa anlamında bir sermaye piyasası aracı ise, bu faaliyet usûlsüz halka arz suçunu oluşturacaktır²³⁰. Zira girişimcinin muafiyetten yararlanabilmesi için Tebliğ’de öngörülen yükümlülüklerle uygun şekilde ve paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon sağlaması gerekir.

4.3. BORCA DAYALI KİTLE FONLAMASI

Borca dayalı kitle fonlaması (debt-based crowdfunding), kitle fonlamasının en eski türüdür²³¹. Kitle fonlaması türleri arasında işlem hacmi anlamında en büyük modeldir²³². Borca dayalı kitle fonlaması, borç alanlar ile borç verenlerin çevrimiçi bir platform aracılığıyla bir araya getirilmesi olarak da tanımlanabilir²³³. Banka ve kredi kuruluşları aradan çıkarılarak fon sağlayanlar ile fona ihtiyacı olanların buluşturulmaları suretiyle kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştirilir²³⁴. Bu yönüyle borca dayalı kitle fonlaması, faiz karşılığında borç veren banka finansmanının alternatifidir²³⁵. Mülga Tebliğ’de tanımlanmayan borca dayalı kitle fonlaması, ilk olarak Kitle Fonlaması Tebliği’nde tanımlanmıştır. Tebliğ m. 4/1-b’ye göre borca dayalı kitle fonlaması “*Kitle fonlaması borçlanma aracı karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanmasını*” ifade eder.

Tebliğ m. 19/1’de belirtildiği üzere borca dayalı kitle fonlaması faaliyeti yalnızca borçlanma aracı karşılığında yürütülebilir. Tebliğ m. 4/1-n’de kitle fonlaması borçlanma aracı “*Girişimci veya girişim şirketinin platformlar aracılığıyla sattığı, fonlanan şirketin*

²²⁹ Statista: “Largest Indiegogo campaigns worldwide as of June 2023, by amount raised”. <https://www.statista.com/statistics/620550/largest-indiegogo-campaigns-worldwide-by-amount-raised/>, E.T. 27.02.2024.

²³⁰ Korkmaz, s. 49.

²³¹ Everett, s. 21. SPKa m. 35/A/1’de ve tebliğde “borçlanmaya dayalı kitle fonlaması” kavramı tercih edilmiştir. Ayrıca “borç temelli kitle fonlaması” şeklinde de isimlendirilmektedir: bkz. Çonkar / Canbaz, s. 123. “Crowdlending” şeklinde de kullanılmaktadır: bkz. Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 34; Ocaklı, s. 16. “Kredi bazlı kitle fonlaması” şeklindeki kullanım için bkz. Özer, A., s. 28. “Krediye dayalı kitle fonlaması” şeklindeki kullanım için bkz. Ocaklı, s. 16.

²³² Can, s. 28.

²³³ Kirby / Worner, s. 9.

²³⁴ Ocaklı, s. 15.

²³⁵ Özbek Değirmenci, s. 37.

borçlu sıfatını haiz olduğu ve nominal değerinin vade tarihine kadar taksitler hâlinde bilgi formunda açıklanan esaslar çerçevesinde yatırımcıya geri ödenmesi esasına dayanan menkul kıymet” şeklinde tanımlanmıştır. Tebliğ’de sözü edilen “kitle fonlaması borçlanma aracı” Tebliğ kapsamında ortaya çıkarılmış bir borçlanma aracıdır. Bu borçlanma aracı, bir sermaye piyasası aracını borçlanma aracı olarak kabul etme konusunda SPKu’ya yetki veren VII-128.8 numaralı Borçlanma Araçları Tebliği m. 34 hükmü kapsamında ortaya çıkmıştır²³⁶.

SPKa m. 35/A/1’e 20/02/2020 tarihli 7222 sayılı Kanun m. 30 ile eklenen ek cümle ile borca dayalı kitle fonlaması, mevzuatımıza dahil edilmiştir. Buna göre borca dayalı kitle fonlaması, bankacılık mevzuatı hükümlerinden muaf tutulmuştur. Tebliğ’in beşinci bölümü (m. 18, 19 ve 20) borca dayalı kitle fonlaması faaliyetine ilişkin genel esasları düzenlerken dördüncü bölüm dışındaki diğer altı bölüm, borca dayalı kitle fonlamasına da uygulanacak kuralları içermektedir.

Kitle fonlamasının bu türünde, çok sayıda kişi (kitle) tarafından verilen kredi ile borçluya finansman sağlanmaktadır²³⁷. Fon sağlayan kişiler “borç verenler” olarak adlandırılır²³⁸. Fon talep edenler ise “ödünç alan” şeklinde isimlendirilir²³⁹. Girişimci zaman içerisinde faiziyle birlikte ya da yalnızca anapara şeklinde aldığı fonu iade eder²⁴⁰.

Borç veren ile ödünç alanın kim olduğuna göre borca dayalı kitle fonlaması farklı türlere ayrılır²⁴¹. Borca dayalı kitle fonlaması içerisindeki baskın finansman türü, peer to peer lending (P2P) olarak bilinen eşler arası kredidir²⁴². Bu türde hem borç veren hem ödünç alan gerçek kişidir. İlk P2P platformu 2005’te İngiltere’de kurulmuştur²⁴³. Bunun dışında peer to business lending (P2B) olarak bilinen işletmeye borç verme ve Reel Estate Lending olarak adlandırılan gayrimenkul kitle fonlaması²⁴⁴ şeklinde iki türü daha bulunmaktadır²⁴⁵. P2P modelinde borç alanlar ile borç verenler birbirlerini tanır ve irtibat

²³⁶ Sağır, s. 29.

²³⁷ Anbar, s. 245.

²³⁸ Hıdıroğlu, s. 213. “Kredi veren” kavramı da kullanılmaktadır. Bkz. Ocaklı, s. 15.

²³⁹ Ocaklı, s. 15.

²⁴⁰ Hovestol, s. 1070 ; Vergili, s. 109 ; Küçükgüngör, s. 34; Ural, s. 16.

²⁴¹ Ocaklı, s. 16.

²⁴² Chervyakov, Dmitry / Rocholl, Jörg: “How to Make Crowdfunding work in Europe”, Policy Contribution, I. 6, March 2019, s. 6. Borca dayalı kitle fonlamasının P2P ile aynı kavram olduğu görüşü için bkz. Kuti / Gabor, s. 356.

²⁴³ Yaylagül Ülke, Sevgi: Kitleli Fonlama Uygulamalarının Finansal Piyasalara Etkisi, İstanbul, 2019, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 9.

²⁴⁴ 2020 yılı itibarıyla Avrupa’da en geniş hacme ulaşan kitle fonlaması türünün gayrimenkul kitle fonlaması olduğu bilinmektedir. Özbek Değirmenci, s. 55.

²⁴⁵ Vergili, s. 109.

kurar iken mikro kredi modelinde taraflar anonim kalmaktadır²⁴⁶. P2B modelinde borç veren gerçek kişi, ödünç alan ise şirkettir. Diğer borca dayalı kitle fonlaması modellerinden B2B (business to business lending) modelinde şirketler diğer şirketlere; B2P (business to peer lending) modelinde ise şirketler diğer şirketlere kredi vermektedir²⁴⁷. Borca dayalı kitle fonlamasının temelde tüketici ödünçü (consumer lending) ve işletme ödünçü (business lending) şeklinde iki temel türünün olduğu da söylenebilir²⁴⁸.

Borca dayalı kitle fonlaması, borç verenlerin karşılığında faiz alıp almamasına göre farklı türlere ayrılır. Faizli borca dayalı kitle fonlamasında borç verenler, sağladığı fon karşılığında belli oranda bir faiz ödemesi talep etmektedir²⁴⁹. Borç verenler, yatırdıkları fonu kararlaştırılan faiz bedeli ile birlikte geri alırlar²⁵⁰. Bu türün, faizin sabit ve değişken olduğu şekilleri vardır. Faizsiz borca dayalı kitle fonlamasında ise borç verenler yatırdıkları fonu, fon sağlamanın getirdiği sosyal motivasyonu yeterli bularak faizsiz olarak geri alırlar²⁵¹. Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde faizsiz borca dayalı kitle fonlaması, borca dayalı kitle fonlaması ile bağışa dayalı kitle fonlamasının karma bir uygulaması gibi işlev görür. Borç verenlere ödenecek faiz oranları, Tebliğ m. 19/5 ile sınırlandırılmıştır. Hükümde borcun vadesine göre farklı azami faiz oranları belirlenmiştir. Aynı hükümde borcun vadesinin en fazla 5 yıl olabileceği düzenlenmiştir.

Borçluyu geleneksel yöntemler yerine borca dayalı kitle fonlamasına yönlendiren birçok sebep bulunmaktadır. Platformların aldığı komisyon ve ödenecek faiz, girişimcinin geleneksel finansman yöntemlerinde ödeyeceği faiz ve masraflara göre daha hesaplıdır²⁵². Fon arayan kişilerin banka kredisinin yüksek maliyetinden çekinmesi, birçoğunun kefil ve teminat istenmesi sebebiyle banka kredisine ulaşamaması dolayısıyla borca dayalı kitle fonlaması tercih edilmektedir²⁵³. Girişimcinin borca dayalı kitle fonlaması yoluyla kredi alabilmesi için kredi notu veya kredi geçmişinin önemi bulunmamakta, yatırımcıyı kredi sağlamaya ikna etmesi yeterli olmaktadır²⁵⁴.

²⁴⁶ Küçükgüngör, s. 35.

²⁴⁷ Ocaklı, s. 16.

²⁴⁸ Özer, Ş., s. 123.

²⁴⁹ Sakızlı, s. 15.

²⁵⁰ Sakarya / Bezirgan, s. 26; Hıdıroğlu, s. 213.

²⁵¹ Hıdıroğlu, s. 213.

²⁵² Akbulak, s. 61.

²⁵³ Can, s. 21.

²⁵⁴ Akbulak, s. 61.

Borca dayalı kitle fonlamasında SPKa ve Tebliğ’de hüküm bulunmayan konularda TBK m. 386 vd. düzenlenen tüketim ödünç (karz) sözleşmesi hükümleri uygulanır²⁵⁵. Fonlama ticari nitelikte ise, TBK m. 387/2 gereği taraflar kararlaştırmış olmasa da faiz talep edilebilir.

Bir borca dayalı kitle fonlama platformu olan Kiva, 2005 yılında San Fransisco’da kurulmuştur²⁵⁶. Platformda bugüne kadar 2 milyondan fazla borç veren tarafından yaklaşık 5 milyon borçluya yaklaşık 2 milyar dolar kredi verilmiştir²⁵⁷. Yine 2005 yılında ABD’de P2P pazarı olarak kurulan Prosper isimli şirket, bugüne kadar 23 milyar \$’dan fazla kredi sağlamıştır²⁵⁸. İngiltere merkezli bir borca dayalı kitle fonlama platformu olan Funding Circle, 140 binden fazla işletmenin borç almasına aracılık etmiştir²⁵⁹. Bir Çin FinTek grubu olan CreditEase, borca dayalı kitle fonlaması faaliyetleri de yürütmektedir²⁶⁰.

Her ne kadar Tebliğ’de borca dayalı kitle fonlama platformlarının faaliyetine ilişkin esaslar düzenlenmiş olsa da Türkiye’de borca dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere listeye alınmış bir platform bulunmamaktadır.

4.4. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

Paya dayalı kitle fonlaması (equity-based crowdfunding), Tebliğ m. 4/1-t’de kısa bir şekilde “*Pay karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanması*” olarak tanımlanmıştır²⁶¹. Paya dayalı kitle fonlaması, girişimcinin kitle fonlama platformları aracılığıyla yatırımcıdan fon alması karşılığı işletmesinden pay satması işlemidir²⁶². Kitle

²⁵⁵ **Sağır**, s. 28. TBK m. 386’ya göre tüketim ödünç sözleşmesi, “*Ödünç verenin, bir miktar parayı ya da tüketilebilen bir şeyi ödünç alana devretmeyi, ödünç alanın da aynı nitelik ve miktarda şeyi geri vermeyi üstlendiği sözleşmedir.*” Ayrıntılı bilgi için bkz. **Gümüş, Mustafa Alper**: Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt I, 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013, s. 365-379; **Eren** (Özel Hükümler), s. 506-539; **Yavuz**, s. 733-768; **Aydoğdu / Kahveci** (Sözleşmeler), s. 711-745.

²⁵⁶ <https://www.kiva.org/about>, E.T. 09.12.2023

²⁵⁷ <https://www.kiva.org/about>, E.T. 09.12.2023.

²⁵⁸ <https://www.prosper.com/about>, E.T. 09.12.2023.

²⁵⁹ <https://www.fundingcircle.com/uk/about-us/>, E.T. 03.01.2024.

²⁶⁰ <https://english.creditease.cn/about/overview>, E.T. 09.12.2023.

²⁶¹ Benzer bir tanım Mülga Tebliğ m. 4/1-r’de yapılmıştı.

²⁶² **Hovestol**, s. 1071.

fonlaması türlerinden en karmaşık olanıdır²⁶³. Aynı zamanda en hızlı gelişen ve kampanya başına en fazla yatırım çekebilen model, paya dayalı kitle fonlamasıdır²⁶⁴.

Bu modelde yatırımcı, proje başarılı olduğunda tatmin edici bir maddi kazanç elde edebilmektedir²⁶⁵. Yatırımcının elde edebileceği maddi kazancın bir sınırı olmamakta, yatırdığının katbekat fazlasını kazanma ihtimali bulunmaktadır²⁶⁶. Yatırımcılar, fon verme karşılığında pay sahibi (hissedar, paydaş, ortak) sıfatını kazanırlar²⁶⁷. Yatırımları karşılığında şirketten pay alarak pay sahibi olmakta ve sonrasında şartlar oluşursa temettü almaktadırlar²⁶⁸. Buna bağlı olarak da yatırım yaptığı girişim şirketindeki getiriler ile birlikte riskleri de üstlenmektedir²⁶⁹.

Paya dayalı kitle fonlaması; kitle yatırımı (crowd investing)²⁷⁰, ortaklığa dayalı kitle fonlaması²⁷¹, hisse temelli kitle fonlaması²⁷², menkul kıymetler kitle fonlaması (securities crowdfunding)²⁷³, sermaye piyasası araçlarına dayalı kitle fonlaması²⁷⁴, sermaye yatırımı modeli²⁷⁵, yatırım kitle fonlaması (investment crowdfunding)²⁷⁶ veya yatırıma dayalı kitle fonlaması²⁷⁷ olarak da adlandırılır²⁷⁸.

²⁶³ Wilson / Testoni, s. 3; Baytemür, s. 607.

²⁶⁴ Waszkiewicz, Aneta Ewa / Kukurba, Maria: "Crowdfunding and Financial System Models", Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego We Wrocławiu, V. 64, 2020, s. 102; Çonkar / Canbaz, s. 123, 124.

²⁶⁵ Vergili, s. 109.

²⁶⁶ Tetik, s. 934.

²⁶⁷ Sakızlı, s. 17; Hovestol, s. 1071. Paydaşlığa ilişkin genel hükümler ile paydaşın hak ve yükümlülükleri için bkz. Tanör, Reha: Türk Sermaye Piyasası Halka Arz, Beta Yayıncılık, C. 2, İstanbul, 2000, s. 88-110.

²⁶⁸ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 31.

²⁶⁹ İşiner, s. 19; Küçükgüngör, s. 35.

²⁷⁰ Hornuf / Neuenkirch, s. 795. Almanca konuşulan bölgelerde kitle fonlaması "crowdinvesting" olarak bilinmektedir; Angerer, Martin / Brem, Alexander / Kraus, Sascha / Peter, Andreas: "Start-up Funding via Equity Crowdfunding in Germany – A Qualitative Analysis of Success Factors", The Journal of Entrepreneurial Finance, V. 19, N. 1, Spring 2017, s. 1.

²⁷¹ Pehlivanoglu, Murat Can: "Paya (Ortaklığa) Dayalı Kitle Fonlaması ve Limited Şirketler", Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2020/2, s. 1321. SPKa m. 35/A/1'de "ortaklığa dayalı kitle fonlaması" kavramı tercih edilmiştir. Kanunun bu tercihi yapması sonrası Kanuna dayalı olarak çıkarılan tebliğin "paya dayalı kitle fonlaması" kavramını kullanması ve Tebliğ'in hiçbir yerinde "ortaklığa dayalı" ibaresine yer verilmemiş olması dikkate şayandır.

²⁷² Vural, s. 63; Çonkar / Canbaz, s. 123.

²⁷³ Abrams, s. 1 vd.; Heminway, s. 4.

²⁷⁴ Şen, s. 9 vd.

²⁷⁵ Manavgat (Halka Açık), s. 772; Hacıömeroğlu, s. 282.

²⁷⁶ Örn. bkz. Rossi, Alice / Vismara, Silvio / Meoli, Michele: "Voting Rights Delivery in Investment-based Crowdfunding: A Cross-platform Analysis", Economia e Politica Industriale, V. 46, 2019, [251-281]; Burkett, [63-106]; Tomczak / Brem, [335-359]; Lee, Patricia H., "Crowdfunding Capital in the Age of Blockchain-based Tokens", St. John's Law Review, N. 4, V. 92, Winter 2018, [833-913].

²⁷⁷ Özer, Ş., s. 117.

²⁷⁸ Erasmus, Alet C. / Tocknell, Geoffrey / Schutte, Flip: "The Potential Crowdfunding to Promote Business in the Context of an Emerging Economy", Journal of Financial Services Marketing, 2022, s. 3; Schwartz, (Issuers), s. 157. "Sermaye piyasası aracı" ve "menkul kıymet" kavramları, "pay" kavramını

Dünyadaki ilk mevzuat düzenlemeleri öncesinde gerçekleştirilen bağışa ve ödüle dayalı kitle fonlaması kampanyalarındaki başarılı sonuçlar, kitle fonlamasının şirket hissesinden pay vermek karşılığında da yapılabileceği fikrini ortaya çıkarmıştır²⁷⁹. Diğer kitle fonlaması türlerinin başarılı olması, paya dayalı kitle fonlamasında da aynı başarının yakalanabileceğini düşünenlerinin sayısını artırmıştır²⁸⁰. Paya dayalı kitle fonlama platformlarında bilinen ilk kampanya örneği WiSEED isimli Fransız platformda yapılmıştır²⁸¹. 2009 yılında ortaya çıkan platform, 2011 yılında gayrimenkul kitle fonlaması faaliyetlerine de başlamıştır ve halen aynı site üzerinden kampanya yürütülmektedir²⁸².

Dünyadaki başlıca paya dayalı kitle platformları; Ocak 2011’de Hong Kong’da kurulan BnkToTheFuture, Mart 2011’de İsviçre’de kurulan FundByMe, Ağustos 2011’de Almanya’da kurulan Seedmatch, Ocak 2012’de Fransa’da kurulan SmartAngels, Şubat 2012’de İngiltere’de kurulan Crowdcube, Haziran 2012’de Almanya’da kurulan Companisto²⁸³, aynı dönemde Fransa’da kurulan Anaxago, Temmuz 2012’de İngiltere’de kurulan Seedrs²⁸⁴, Şubat 2013’te İsrail’de kurulan OurCrowd, Temmuz 2013’te İtalya’da kurulan StarsUp, Ekim 2013’te İngiltere’de kurulan SyndacateRoom, Aralık 2014’te İtalya’da kurulan WeAreStarting, Mayıs 2016’da ABD’de kurulan StartEngine Crowdfunding, SeedInvest, Manhattan Street Capital ve Crowdfunder isimli platformlardır²⁸⁵.

Türkiye’de ise ilki Nisan 2021’de olmak üzere bugüne dek on beş kuruluş, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere listeye alınmıştır. Bunlar Nisan 2021’de Vakıf Yatırım ve Global Eylül 2021’de Halk Yatırım, Kasım 2021’de İinfo Yatırım, Ocak

da barındıran daha geniş terimlerdir. Bu iki kavramın esasen paya dayalı kitle fonlaması ile eş anlamlı olarak değil, onu da kapsayacak şekilde daha geniş kapsamlı bir terimi ifade etmek üzere kullanıldığını söylemek daha doğru olacaktır. Detaylı açıklama ve sınıflandırma için bkz. **Ocaklı**, s. 18 vd.

²⁷⁹ **Mashburn, David**: “The Anti-Crowd Pleaser: Fixing the Crowdfund Act’s Hidden Risks and Inadequate Remedies”, Emory Law Journal, V. 63, I. 1, 2013, s. 127; **Schwartz** (Issuers), s. 157; **Now, David**: “The Local Nature of Equity Crowdfunding”, University of Pennsylvania Journal of Business Law, V. 24, I. 2, 2022, s. 488; **Küçükgüngör**, s. 43.

²⁸⁰ **Farris**, s. 278.

²⁸¹ **Schwienbacher, Armin**: “Equity Crowdfunding: Anything to Celebrate?”, Venture Capital, V. 21, 2009, s. 65.

²⁸² <https://www.wiseed.com/a-propos/notre-mission>, E.T. 12.12.2023.

²⁸³ <https://www.companisto.com/en>, E.T. 16.11.2024.

²⁸⁴ Bkz. **Vulkan, Nir / Astebro, Thomas / Sierra, Manuel Fernandez**: “Equity Crowdfunding: A New Phenomena”, Journal of Business Venturing Insights, V. 5, 2016, s. 38-49.

²⁸⁵ **Rossi, Alice / Vismara, Silvio**: “What Do Crowdfunding Platforms Do? A Comparison Between Investment-Based Platforms in Europe”, Eurasian Bus Rev, 2018, s. 99.

2022’de Fongogo, Şubat 2022’de Girişim, Temmuz 2022’de Basefunder, Nisan 2023’te Ecofolio, Mayıs 2023’te Nar, Eylül 2023’te Startupfon, Kasım 2023’te Forte, Aralık 2023’te Mag, Ocak 2024’te Birikim ve Dinamik Yatırım, Mart 2024’te Ardventure isimli kuruluşlardır²⁸⁶.

5. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ DİĞER FİNANSMAN YÖNTEMLERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Kitle fonlaması, girişimcilerin finansmana ulaşmasındaki güçlükleri gidermek için girişim sermayesi, melek yatırımcılık, banka kredileri vb. yöntemlere alternatif bir finansman yöntemi olarak ortaya çıkmıştır²⁸⁷. Çalışmamızda değindiğimiz bu finansman yöntemleri dışında, tarafların yatırım karşılığında hisse alıp almama konusunda seçimlik hakka sahip oldukları “convertible not”, “keep it simple security (K.I.S.S)” ve simple agreement for future equity (S.A.F.E.)” isimli mekanizmalar bulunmaktadır²⁸⁸.

Girişimciler, faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için belli bir sermayeye ihtiyaç duyarlar²⁸⁹. Paya dayalı kitle fonlaması muafiyeti, var olan finansman yöntemleri küçük işletmelerin bu ihtiyacını gidermede yetersiz kaldığı için getirilmiştir²⁹⁰. Geleneksel finansman yöntemleri ile fona ulaşamayan girişimciler, kitle fonlaması yoluyla fon sağlama yoluna gitmektedir²⁹¹.

Girişimcinin ihtiyacı olan sermayeyi yakın çevresinden sağlaması da mümkündür. Aile Arkadaşlar ve Yakınlar (Family, Friends and Fools - FFF)²⁹², girişimcinin finansmanı yakınlarından sağlaması anlamına gelir. Geleneksel bir finansman yöntemidir. Bazı kaynaklarca “mikro fon sağlayıcılar” şeklinde de ifade edilmektedir²⁹³.

²⁸⁶ <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>, E.T. 23.11.2024.

²⁸⁷ **Mumcu / Ataman**, (Sosyal Sermaye), s. 367; **European Commission**, COM (2014), 172 final, E.T. 10.04.2023, s. 9.

²⁸⁸ **Yanık, Seren Deniz**: “Girişim Şirketlerinin Sermaye İhtiyaçlarını Karşılama İçin Kullandıkları Fon Mekanizmaları”, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2021/2, s. 358-364.

²⁸⁹ **Bayram / Karaçam**, s. 59.

²⁹⁰ **Parson, Jason W.**: “Crowdfunding: The Real and the Illusory Exemption”, Harvard Business Law Review, V. 4, 2014, s. 290.

²⁹¹ **Fettahoğlu, Sibel / Khusayan, Saulye**: “Yeni Finansman Olanğı: Kitle Fonlama”, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 10, S. 4, 2017, s. 499; **Yazıcı**, s. 235.

²⁹² Fools “ahmaklar” demektir ancak finansman sağlanan kişileri daha doğru tanımladığı için “yakınlar” terimi kullanılmıştır. “İkna edilebilen kişiler” şeklindeki kullanım için bkz. **Küçükgüngör**, s. 22.

²⁹³ Bkz. **Lukkarinen, Anna**: “Equity Crowdfunding: Principles and Investor Behaviour”, Advances in Crowdfunding, Editörler: Rotem Shneor, Liang Zhao, Bjorn-Tore Flaten, 2020, s. 110.

Yeni kurulan şirketler, başlangıç (tohum aşaması) finansmanını çoğunlukla girişimcinin kişisel güvenine dayalı olarak aile, arkadaşlar ve diğer kişilerden sağlamaktadır²⁹⁴. Ancak girişimcilerden çoğunun zengin ve istekli bağlantılardan, arkadaşlardan ve akrabalarından yoksun olduğu düşünüldüğünde bu yolla finansmana ulaşmak kolay değildir²⁹⁵.

Yatırımcının üstlendiği riske göre bakacak olursak kitle fonlaması, diğer finansman yöntemlerine göre daha az riskli değildir²⁹⁶. Kitle fonlamasının diğer finansman yöntemlerinden en önemli farkı, internetin imkânlarından yararlanarak genişlemesidir²⁹⁷. İşlemlerin tamamının internet üzerinden gerçekleştirilmesinin sağladığı yer ve zaman kolaylığı, kitle fonlamasını diğer finansman yöntemlerine göre avantajlı duruma getirmektedir²⁹⁸. Çalışmanın bu kısmında paya dayalı kitle fonlaması ile diğer finansman yöntemleri karşılaştırmalı olarak incelenecektir.

5.1. GİRİŞİM SERMAYESİ

Girişim (risk) sermayesi²⁹⁹ (Venture Capital), finansal kurumlardan sağlanan fonların başlangıç aşamasındaki şirketlerle buluşturulduğu bir finansman yöntemidir³⁰⁰. Beş ila on yıllık uzun vadeli bir yatırım aracıdır³⁰¹. Girişim sermayesi mevzuatımızda; SPKa m. 48 ve m. 49'a dayanılarak hazırlanan 09/10/2013 tarih ve 28790 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-48.3 numaralı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ve SPKa m. 52 ve m. 54'e dayanılarak hazırlanan 02/01/2014 tarih ve 28870 sayılı

²⁹⁴ **Zetzsche, Dirk / Preiner, Christina**: “Cross-Border Crowdfunding: Towards a Single Crowdlending and Crowdinvesting Market for Europe”, *European Business Organization Law Review*, V. 19, 2018, s. 221; **Mumcu / Ataman**, (Olumlu ve Olumsuz Yönler), s. 166; **Abrams**, s. 3; **Wilson / Testoni**, s. 4.

²⁹⁵ **Mathews, Kelly**: “Crowdfunding, Everyone’s Doing It: Why & How North Carolina Should Too”, *North Carolina Law Review*, V. 94, N. 1, A. 6, 2015, s. 283; **Schwartz** (Gatekeepers), s. 904.

²⁹⁶ **Sancak, İbrahim Ethem**: “Applicability and Readiness of Crowdfunding in Turkey”, *International Journal of Business and Social Science*, V. 7, N. 1, January 2016, s. 100.

²⁹⁷ **Bhatia, Abhishek / Deuskar, Prachi / Mani, Deepa / Nandkumar, Anand**: “Elites vs Masses: Expanding Entrepreneurial Finance through Equity Crowdfunding”, June 2019, s. 1.

²⁹⁸ **İşiner**, s. 9.

²⁹⁹ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları için bkz. **Tanör, Reha**: *Türk Sermaye Piyasası Tarafları*, Beta Yayıncılık, C. 1, İstanbul, 1999, s. 382-389.

³⁰⁰ **Küçükgüngör**, s. 57. Risk sermayesi şirketleri; tohum finansmanı, başlangıç finansmanı, erken aşama finansmanı, geçit finansmanı, büyüme finansmanı, köprü finansmanı ve diğer geç aşama yatırımları olmak üzere yedi farklı finansman çeşidi kullanmaktadır. Bkz. **Yüksel Akbaş, Serengül**: *Girişimciler ve Yatırımcıları Buluşturan Alternatif Finansman Yöntemi Kitlesel Fonlama*, Denizli, 2019, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 19-20.

³⁰¹ **Yüksel, Ayhan**, s. 48.

Resmi Gazete’de yayımlanan III-52.4 numaralı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir.

Girişim sermayedarları fonlayacakları girişimin belirlenmesinde son derece seçicidir ve seçim haklarını yalnızca patlayıcı büyüme şansı yüksek girişimlere kullanırlar³⁰². Girişimcilerin belirli bir hacme ulaşmadan girişim sermayesi şirketlerine kendilerini duyurmaları, onları ikna etmeleri kolay değildir³⁰³. Çünkü risk sermayedarları, daha az riskli şirketlere yatırım yapmak ve garanti sağlamak isterler³⁰⁴. Çoğunlukla ilk aşama şirketlere ulaşma eğiliminde değildirler³⁰⁵. Kitle fonlaması ise temelde ilk aşama şirketlerin fonlandığı bir finansman yöntemidir³⁰⁶. Bu nedenle kitle fonlaması, girişim sermayesine göre yatırımcı bulmanın daha kolay olduğu bir finansman yöntemidir³⁰⁷.

Risk sermayedarlarının yatırım yapmaktaki temel motivasyonlarından birisi, işletmenin yönetimine bir miktar dahil olma arzusudur³⁰⁸. Dahası, risk sermayesi piyasasının risk sermayedarları aktif yönetime katıldıkça daha iyi çalıştığı söylenebilir³⁰⁹. Paya dayalı kitle fonlamasında risk sermayesinden farklı olarak yatırımcılar şirketin kontrolünü ele geçiremez veya şirket yönetimini yönlendiremezler³¹⁰.

Kitle fonlamasında girişim sermayesinden farklı olarak isteyen tüm bireyler küçük miktarlarda yatırım yapabilmektedir³¹¹. Her bir yatırımcının yatırdığı miktarın daha az olması, paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcı başına katlanılan risk miktarının da girişim sermayesine oranla daha az olduğu anlamına gelir³¹². Dolayısıyla girişimci, risk sermayedarlarına kıyasla şirketinden daha az hisse paylaşmış olur³¹³. Risk sermayesinde yatırımcı %20 ila %40 arasında pay alır ve şirketin kontrolüne sahip olurken paya dayalı

³⁰² **Humphries**, s. 218.

³⁰³ **Anbar**, s. 238.

³⁰⁴ **Mashburn**, s. 140.

³⁰⁵ **Angerer / Brem / Kraus / Peter**, s. 6; **Abrams**, s. 4; **Ural**, s. 25.

³⁰⁶ **Dresner**, s. 84.

³⁰⁷ **Kara**, s. 43.

³⁰⁸ **News**, s. 480.

³⁰⁹ **Abrams**, s. 5.

³¹⁰ **Miglo, Anton / Miglo, Victor**: “Market Imperfections and Crowdfunding”, *Small Bus Econ*, V. 53, 2019, s. 53; **Tetik**, s. 934; **Sakızlı**, s. 18; **Manavgat** (Halka Açık), s. 777.

³¹¹ **Fettahoğlu / Khusayan**, s. 504; **Ural**, s. 25.

³¹² **Ordanini, Andrea / Miceli, Lucia / Pizzetti, Marta / Parasuraman, A.**: “Crowd-funding: Transforming Customers Into Investors Through Innovative Service Platforms”, *Journal of Service Management*, V. 22, I. 4, 2011, s. 448.

³¹³ **Tetik**, s. 934.

kitle fonlaması yatırımcıları çok daha az pay alır ve sınırlı kontrol haklarına sahip olurlar³¹⁴.

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları, girişim sermayedarlarına göre çok daha az deneyime ve bilgi birikimine sahiptir³¹⁵. Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları, girişimciler arasında yüksek kaliteli ve düşük kaliteli ayrımı yapma konusunda risk sermayedarları kadar iyi değillerdir³¹⁶. Risk sermayedarları, sağladıkları fonun yanı sıra bilgi ve deneyimlerini girişimciye aktarmak suretiyle girişimciye destek olur, girişim şirket yönetiminde aktif rol alırlar³¹⁷. Risk sermayedarları, genç bir şirketin ihtiyacı olan başta mentorluk, tavsiye, iletişim ağlarının oluşturulması gibi pek çok fayda sunarken paya dayalı kitle fonlamasında sıradan yatırımcıların bunları sağlaması oldukça zordur³¹⁸.

İki finansman yöntemi arasındaki diğer fark ise girişimcilerin yatırımcıyı seçme imkânıdır. Girişim sermayesinde girişimci, sınırlı sayıda sermayedar ile ilişki kurar ve kiminle iş yapacağını kendisi belirler, dolayısıyla yatırımcının kimliği yatırım öncesinde belirlidir³¹⁹. Paya dayalı kitle fonlamasında ise teklifler halka açık olduğundan girişimcinin şirketinde pay sahibi olacak kişileri seçme imkânı yoktur³²⁰.

Dünyada en bilinen girişim sermayesi hizmeti sunan kurumlardan birisi VentureXpert'tir³²¹. Bir diğer kurum, Venture Capital Bank'tır³²². Venture Capital Bank, 2005'te faaliyete geçmiş, ana pazarları arasında ABD ve Türkiye'nin de bulunduğu bir alternatif varlık yöneticisidir³²³. ABD'de girişim sermayesi sektörü, AB'deki sektöre göre daha gelişmiştir³²⁴.

³¹⁴ **Blaseg, Daniel / Cumming, Douglas / Koetter, Michael:** "Equity Crowdfunding: High-Quality of Low-Quality Entrepreneurs?", *Entrepreneurship Theory and Practice*, V. 45, I. 3, s. 508.

³¹⁵ **Bhatia / Deuskar / Mani / Nandkumar,** s. 6.

³¹⁶ **Blaseg / Cumming / Koetter,** s. 510.

³¹⁷ **Ural,** s. 23; **Yüksel Akbaş,** s. 23.

³¹⁸ **Gobble, MaryAnne M.:** "Everyone is a Venture Capitalist", *Research Technology Management*, V. 55, N. 4, July-August 2012, s. 6.

³¹⁹ **Yanık,** s. 344.

³²⁰ **Cumming, Douglas / Meoli, Michele / Vismara, Silvio:** "Does Equity Crowdfunding Democratize Entrepreneurial Finance?", *Small Business Economics*, V. 56, 2021, s. 534.

³²¹ <https://venturexpert.de/>, E.T. 22.11.2023.

³²² <https://www.vc-bank.com/>, E.T. 22.11.2023.

³²³ <https://www.vc-bank.com/corporate-profile>, E.T. 12.12.2023.

³²⁴ **Pekmezovic / Walker,** s. 377.

5.2. MELEK YATIRIMCILIK

Melek yatırımcılık, bireysel katılım sermayesi olarak da bilinir. Melek yatırımcılar çoğunlukla iş konusunda tecrübe, bilgi birikimi ve çevreye sahip kişilerdir³²⁵. Girişim sermayesine kıyasla daha gayriresmi bir yatırım ortamı sunan melek yatırımcılar şirketlere katılıp ziyaret eder, tavsiyelerde bulunarak danışmanlık katkısı da sunarlar³²⁶. Ancak kitle fonlaması yatırımcıları, melek yatırımcılar kadar danışmanlık ve deneyim paylaşımı sunamazlar³²⁷. Melek yatırımcı, girişimcinin daha önceden tanıdığı bir kişi ya da yakını olabileceği gibi, önceden tanımadığı bir kişi de olabilir³²⁸. Yürürlükte olan “Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik”³²⁹’te melek yatırımcı, “bireysel katılım yatırımcısı” olarak ifade edilmiştir.

Melek yatırımcılar çoğunlukla erken aşama³³⁰ girişim şirketlerine yatırım yaparlar³³¹. Ancak girişimcilerin melek yatırımcılara ulaşmaları ve projelerini anlatarak fon talep etmeleri oldukça zordur³³². Melek yatırımcılar seçici davranır ve az sayıda kişiye güvenerek fon sağlarlar³³³. Çoğunlukla da uzak yerlerde yerleşik girişimciler yerine kendi coğrafi bölgelerindeki girişimcilere fon sağlarlar³³⁴. Kitle fonlaması, bu coğrafi sınırları genişleterek coğrafyaya bağlılığı azaltır³³⁵. Ayrıca melek yatırımcıların sayısı sınırlıdır ve bu nedenle melek yatırımcılık, girişimcilerin finansman ihtiyacını gidermek için yeterli değildir³³⁶. Türkiye’de aktif lisanslı melek yatırımcı sayısı yalnızca 556’dır³³⁷.

³²⁵ Yüksel, Ayhan, s. 37.

³²⁶ Küçükgüngör, s. 59; Ocaklı, s. 24; Yüksel Akbaş, s. 25.

³²⁷ Fettahoğlu / Khusayan, s. 506; Ural, s. 27.

³²⁸ Acar, Ecenur / Yalçın, Emre: “Equity-Based Crowdfunding Method Within the Scope of Financing Venture Capital Firms”, GSI Articleletter, S. 25, Summer 2021, s. 13.

³²⁹ 15/02/2013 tarih ve 28560 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

³³⁰ Şirketlerin finansmana ihtiyaç duydukları aşamalar erken aşama, genişleme aşaması ve son aşama olmak üzere üç zaman dilimi şeklinde sınıflandırılmaktadır. Özbek Değirmenci, s. 20.

³³¹ Ocaklı, s. 23.

³³² Glustrom, Evan: “Intrastate Crowdfunding in Alaska: Is There Security in Following the Crowd?”, Alaska Law Review, V. 34, N. 2, 2017, s. 299 ; Anbar, s. 238.

³³³ Write, Christopher H. Pierce: “State Equity Crowdfunding and Investor Protection”, Washington Law Review, V. 91, N. 2, 2016, s. 851.

³³⁴ News, s. 479; Ural, s. 28.

³³⁵ Zengin, Sinemis / Yüksel, Serhat / Kartal, Mustafa Tevfik: “Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye’ye Faydaları”, Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi, C. 1, S. 2, 2017, s. 29; Onur / Kalkan, s. 749; Akbulak, s. 62; İşiner, s. 45; Can, s. 33.

³³⁶ Atsan / Oruç Erdoğan, s. 298.

³³⁷ Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Bireysel Katılım Sermayesi Sistemi İlerleme Raporu 2023 Dördüncü Çeyrek”, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2024/01/BKS-ILERLEME-RAPORU-4.-CEYREK.pdf>, 31 Aralık 2023, E.T. 15.08.2024, s. 2.

Melek yatırımcılar tıpkı girişim sermayedarları gibi fonlama karşılığında girişimci şirket yönetiminde de söz sahibi olurlar³³⁸. Yönetim haklarını devretmek istemeyen girişimciler bu yöntemle finansman elde etmeyi tercih etmezler. Öte yandan paya dayalı kitle fonlamasında finansman kısıtlaması bulunmakta ve bir girişimcinin toplayabileceği maksimum fon miktarı belirli iken melek yatırımcılıkta bunun olmaması, melek yatırımcılığı daha çekici hale getirmektedir³³⁹.

Kitle fonlamasında melek yatırımcılıktan farklı olarak, kişilerden oluşan büyük bir kitle, küçük miktarlarda yatırım yapabilmektedir³⁴⁰. Kitlenin gücü yanında getirdiği bazı zorluklardan da bahsedilebilir. Örneğin yatırımcı sayısının fazlalığı, pay dağıtımı sonrası pay sahibi sayısını da artıracaktır. Fazla sayıdaki yatırımcının yönetimi ek maliyetleri de beraberinde getirir³⁴¹. Ayrıca melek yatırımcılıkta yatırımcının kimliği yatırım öncesinde belirlidir, girişimci kimin ona fon sağlayacağını önceden bilir ancak paya dayalı kitle fonlamasında girişimcinin şirketine kimin pay sahibi olacağını önceden bilmesi mümkün değildir³⁴².

İki yöntemin ortak özelliği, yatırımcıların elde etmeyi umduğu faydanın finansal getiri ile sınırlı olmaması, yatırımın maddi menfaat dışında yatırımcıları tatmin eden taraflarının bulunmasıdır³⁴³. Hızla büyüme potansiyeli olan bir şirketin ilk yatırımcılarından olma arzusu, bu finansman yöntemlerinin insanları cezbedici yönlerinden birisini oluşturmaktadır. Bu arzu, ileride çok fazla izlenme sayısına ulaşacak bir YouTube videosuna ilk yorumu yapan kişi olmak uğruna birbirleri ile yarışan insanların motivasyonu ile benzerlik gösterir.

5.3. BANKA KREDİLERİ

Girişimci finansmanında en sık başvurulanan yöntem, banka kredileridir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yayınlanan Mart 2024 verilerine

³³⁸ Acar / Yalçın, s. 13.

³³⁹ Blaseg / Cumming / Koetter, s. 508.

³⁴⁰ Simons, Alexander / Kaiser, Lena Franziska / vom Brocke, Jan: "Enterprise Crowdfunding: Foundations, Applications, and Research Findings", 61(1), 2019, s. 113; Fettahoğlu / Khusayan, s. 243.

³⁴¹ Agrawal, Ajay / Catalini, Christian / Goldfarb, Avi: "Some Simple Economics of Crowdfunding", National Bureau of Economic Research, June 2013, s. 75.

³⁴² Yanık, s. 344.

³⁴³ Wilson / Testoni, s. 5.

göre toplam kredi tutarı 12.930 Milyar TL’dir³⁴⁴. Banka kredilerinden farklı olarak kitle fonlamasında fon sağlayan kişiler, fon talep edeni platform üzerinden tanıyarak ve doğrudan iletişim kurarak fon sağlamaktadır³⁴⁵. Bankalar bir kişi veya şirkete kredi verip vermemeye, o kişi veya şirketin geri ödeme gücü ve güvenilirliğine göre karar verirler³⁴⁶. Yolun henüz başında olan bir girişimci, kredi puanının düşüklüğü dolayısıyla bankalardan kredi almakta büyük zorluklar yaşayacaktır³⁴⁷. Zira bankalar, kendileri için yüksek risk içerdiğinden yeni kurulan şirketlere çoğunlukla kredi vermekte tereddüt ederler³⁴⁸. Ayrıca bu kişilerin çoğunlukla bankadan kredi alabilmek için gösterebilecekleri bir teminatları bulunmaz³⁴⁹. Bankanın isteyeceği teminatı verebilecek malvarlığına sahip olmayan fikir sahipleri banka kredilerine ulaşamayacaktır³⁵⁰. Bu kişilerin teminatı bulunsa dahi, girişimcinin şirket hissesini veya taşınır-taşınmaz mallarını bankaya rehin ya da ipotek vermek yerine kitleye yönelmesi, işletmesi için daha iyi sonuçlar doğurabilir³⁵¹. Ayrıca bankalardan kredi alınması hâlinde tüm şartlar banka tarafından belirlenir ve girişimci tüm bu şartlara uymak zorundadır³⁵². Banka kredilerinde faiz oranlarının yüksek olması da girişimcileri alternatiflere yönlendirmektedir³⁵³. Kitle fonlamasının girişimciye faizsiz bir şekilde fon sağlaması banka kredileri yerine tercih edilmesini sağlamaktadır³⁵⁴. Girişimcinin alternatif yollara yönelmesindeki diğer sebep ise, bankacılık sisteminde fon sağlanabilmesi için çok sayıda ve yüksek maliyette şartların mevcut olmasıdır³⁵⁵. Ayrıca girişimci, birden fazla bankaya başvurmak, başvuru evraklarını doldurmak ve onaylanmasını beklemek için haftalar hatta aylarca zaman kaybetmektedir³⁵⁶. Birçok girişimci işletmesini kredi kartı ile finanse etmeye yönelmektedir ancak kredi kartlarındaki düşük kredi limitleri ve işin başında nakit

³⁴⁴ <https://www.bddk.org.tr/Veri/EkGetir/8?ekId=243>, E.T. 21.08.2024.

³⁴⁵ **Özer, Ş.**, s. 86.

³⁴⁶ **Ocaklı**, s. 22.

³⁴⁷ **Anbar**, s. 238.

³⁴⁸ **Sakarya / Bezirgan**, s. 21; **Schwartz** (Gatekeepers), s. 904.

³⁴⁹ **Wilson / Testoni**, s. 4.

³⁵⁰ **Türkiye Büyük Millet Meclisi** Plan ve Bütçe Komisyonu Tutanak Dergisi, Dönem: 26, Yasama Yılı: 3, 19 Ekim 2017, E.T. 10.10.2023, s. 7; **Ocaklı**, s. 23.

³⁵¹ **Tamburro, Anthony**, “Far From the Madding Crowd: Crowdfunding a Small Business Reorganization”, *Emory Bankruptcy Developments Journal*, V. 34, I. 2, 2018, s. 522.

³⁵² **Gürler** (Kitlelerin Gücü), s. 281.

³⁵³ **Mumcu / Ataman** (Olumlu ve Olumsuz Yönler), s. 173.

³⁵⁴ **Şen**, s. 18.

³⁵⁵ **Sakızlı**, s. 22.

³⁵⁶ **Glustrom**, s. 298.

akışının kredi kartı borcunu ödemeye yetmeme ihtimali, bu yönelimin başarısızlıkla sonuçlanmasına sebep olur³⁵⁷.

Obama'nın Jumpstart Our Business Startups Act (Yenilikçi Genç Şirketleri Hızla Başlatma Kanunu -JOBS Act)'ın imzalanmasında yaptığı açıklamalarda ifade ettiği gibi, fikirleri ne kadar iyi olursa olsun bir girişimcinin bankadan kredi veya yatırımcılardan destek alamaması hâlinde fikirlerini hayata geçirebilmesi neredeyse imkânsızdır³⁵⁸. Kriz dönemlerinde bankaların üzerindeki yükün artarak devam etmesi, küçük ve orta ölçekli işletmelerin finansmanında bankaları yetersiz kılmıştır³⁵⁹. Dijital dönüşümle birlikte gelişen kitle fonlaması, bu finansman boşluğunu bir nebze doldurabilecek alternatif bir finansman yöntemi olarak karşımıza çıkmıştır. Kitle fonlaması, klasik bankacılık sisteminin tamamlayıcısı ve alternatifi olarak ortaya çıkmış, piyasadaki boşluğu dolduran en önemli alternatif finansman yöntemi hâline gelmiştir³⁶⁰. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla girişimciler, banka kredilerinin aksine faiz ödemek ve teminat göstermek zorunda kalmadan finansmana ulaşabilmektedir³⁶¹.

5.4. HALKA ARZ

Halka arz, SPKa m. 3/1-f'de "*Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış*" şeklinde tanımlanmıştır³⁶². SPKa m. 3/1-e'de yapılan halka açık şirket tanımı, kitle fonlaması yoluyla para toplayan girişimciyi kavramın dışına itmiştir. Buna göre halka açık şirket "*Kitle fonlama platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere,*

³⁵⁷ Mathews, s. 283.

³⁵⁸ <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/remarks-signing-the-jumpstart-our-business-startups-act>, E.T. 30.07.2023; <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2012/04/05/remarks-president-jobs-act-bill-signing>, E.T. 07.01.2024.

³⁵⁹ Kallio / Vuola, s. 210.

³⁶⁰ **European Central Bank**: "Building a Capital Markets union – Eurosystem Contribution to the European Commission's Green Paper", https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/150521_eurosystem_contribution_to_green_paper_-_building_a_cmuen.pdf, E.T. 30.07.2023 s. 10; **Lukasiewicz / Santa**, s. 169; **Glustrom**, s. 303; **Bajakic, Ivana / Božina Beros, Martav / Grdovic Gnip, Ana**: "Regulation Crowdfunding in the EU – Same Rules, Same Results? Case Study of Croatia", *Balkan Social Science Review*, V. 17, June 2021, s. 12.

³⁶¹ **Chandler, Miles / Wial, Howard**: "Bridging the Capital Access Gap: An Overview of the Small Business Finance Industry", <https://icic.org/bridging-the-capital-access-gap-report/>, August 2022, E.T. 10.05.2024, s. 20.

³⁶² Halka yapılacak çağrı (duyuru), yazılı basın ve medya yoluyla, el ilanı ile, ilan yapıştırması, panolara ilan asılması, internet ilanı ile, PTT kanalıyla ve hatta sözlü olarak yapılabilir. Bkz. **Adıgüzel, Burak**: *Sermaye Piyasası Hukuku*, Adalet Yayınevi, 3. Baskı, Ankara, 2019, s. 40.

payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları” ifade eder.

Halka arz, sermayenin tabana yayılması amacının gerçekleştirmeye yarayan bir vasıta³⁶³. Paya dayalı kitle fonlaması da benzer şekilde sermayenin tabana yayılmasına katkı sağlamaktadır³⁶⁴. Paya dayalı kitle fonlamasında girişimci, tıpkı halka arzda olduğu gibi girişim şirketine ait payları halka arz ederken iki yöntem arasında bazı farklar vardır³⁶⁵. Paylarını halka arz edecek olan şirketler, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep edecek şirketlere göre oldukça büyüktür ve daha fazla gelişmiş, kurumsallaşma evresini tamamlamış şirketlerdir³⁶⁶. Bu nedenle kitle fonlaması, yatırımcılar bakımından daha fazla risk barındırır³⁶⁷. Halka arz, maliyetleri dolayısıyla başlangıç aşamasındaki girişimler için neredeyse imkânsızdır³⁶⁸. Paya dayalı kitle fonlamasında girişimcinin vermekle yükümlü olduğu bilgi miktarı, halka arza göre çok daha azdır³⁶⁹. Halka arzda izahname ve ihraç belgesi yükümlülükleri bulunuyorken kitle fonlaması faaliyeti bunlardan muaftır. Ayrıca halka arz, paya dayalı kitle fonlamasına kıyasla daha uzun süreli, külfetli ve zor bir yöntemdir³⁷⁰. Paya dayalı kitle fonlaması sayesinde girişimciler, halka arzın klasik ve maliyetli sürecine katlanmadan kolay ve ucuz şekilde yatırım çekme ve sermaye artırma fırsatı bulurlar³⁷¹. Paya dayalı kitle fonlamasında fon sağlama süresi, halka arza göre çok daha kısadır³⁷². Halka arzda şirketler çoğunlukla büyük miktarlarda sermaye sağlama amacıyla olduklarından kitle fonlaması yolunda yatırımcılardan, halka arza göre çok daha düşük miktarda fon talep edilir³⁷³. Türkiye’deki toplam işlem hacimlerine bakıldığında kitle fonlamasının halka arza göre finansal boyutunun çok daha

³⁶³ **Memiş, Tekin / Turan, Gökçen:** Sermaye Piyasası Hukuku, Seçkin Yayıncılık, Güncellenmiş 6. Baskı, Ankara 2022, s. 53.

³⁶⁴ **Göktolga, Firuze Nazlıcan:** Hukuki Yönleriyle Kitle Fonlaması, Yetkin Yayınları, Ankara, 2024, s. 39.

³⁶⁵ **Rossi / Vanacker / Vismara,** s. 413.

³⁶⁶ **Üreten, Betül:** Paya Dayalı Kitle Fonlamasına İlişkin Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Türkiye Örneği, Ankara, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022, s. 29; **Özbek Değirmenci,** s. 39; **Özer, Ş.,** s. 143; **Küçükgüngör,** s. 51.

³⁶⁷ **Göktolga,** s. 62.

³⁶⁸ **Schwartz** (Gatekeepers), s. 905; **Ocaklı,** s. 25.

³⁶⁹ **SEC,** Investor Alerts and Bulletins, Updated Investor Bulletin: Regulation Crowdfunding for Investors, https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_crowdfunding-.html, 2022, s. 9.

³⁷⁰ **Kahveci, Defne:** Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlama Platformları, İstanbul, 2023, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 33; **Ocaklı,** s. 25.

³⁷¹ **Yanlı** (Kitle Fonlaması), s. 33; **Schwartz** (Issuers), s. 157.

³⁷² **Ocaklı,** s. 26.

³⁷³ **Göktolga,** s. 62; **Özer, Ş.,** s. 143.

küçük olduğu görülmektedir³⁷⁴. Kitle fonlamasında girişimcinin yükümlülükleri halka arzdaki ihraççıya göre daha dar kapsamlıdır³⁷⁵. Kitle fonlaması yoluyla çıkarılabilecek sermaye piyasası araçları pay ve borçlanma aracı ile sınırlandırılmış olmasına karşın halka arzda bu konuda bir sınırlandırma bulunmamaktadır³⁷⁶. Halka arzda girişimcinin katlanması gereken masrafların fazla oluşu ve şirketin değişen hukuki durumunun farklı riskleri beraberinde getirmesi, paya dayalı kitle fonlamasını halka arza göre daha cazip kılmaktadır.

5.5. INITIAL COIN OFFERING

Kripto varlıklar ve onlara dayalı ekonomi, 2009 yılında Bitcoin'in piyasaya çıkışı ile başlamıştır³⁷⁷. Bitcoin, blockchain sisteminin işlemesi neticesinde ortaya çıkan ödül parası olarak tanımlanmaktadır³⁷⁸. Blockchain teknolojisinin değiştirilemez ve taklit edilemez olması sebebiyle finans sektöründe büyük bir potansiyel taşıdığı kabul edilmektedir³⁷⁹. Blockchain sayesinde üçüncü bir tarafa ihtiyaç duymaksızın işlemler yapılabilmesi, bu teknolojinin çok geniş bir uygulama alanı olacağını göstermektedir³⁸⁰.

2017'de ortaya çıkan Initial Coin Offering (ICO), blockchain tabanlı bir fon toplama yöntemidir³⁸¹. Tıpkı paya dayalı kitle fonlaması gibi, geleneksel finansman yöntemlerine alternatif olarak geliştirilmiş, teknolojinin gelişmesiyle ortaya çıkmış bir finansman yöntemidir. Bunun için, sermaye arayan kişi, ilk madeni para arzından (ICO'dan) önce kripto para veya token oluşturmalıdır³⁸². Sonrasında ICO süreci dört aşamadan meydana

³⁷⁴ **Görmez, Onur:** Kitle Fonlamasının Halka Arz İle Karşılaştırılması, Halka Arz Süreçleri, Hukuki ve Finansal Sonuçları Sempozyumu, SPL Finansal Doktrin, Der Yayınları, İstanbul, 2024, s. 102.

³⁷⁵ Halka arzda ihraççının yükümlülükleri için bkz. **Tanör** (Halka Arz), s. 156-179.

³⁷⁶ **Özer, Ş.**, s. 143.

³⁷⁷ **Ibrahim, Darian M.:** "A Tokenized Future: Regulatory Lessons from Crowdfunding and Standard Form Contracts", Hastings Law Journal, V. 74, I. 1, December 2022, s. 52.

³⁷⁸ **Vergili, Gizem / Şahin, Eyyüp Ensari:** "The Comparison of the Crowdfunding and Blockchain Based Funding Method (Initial Coin Offering – ICO) as Fund Collection Tool: Current Situation Analysis", Innovation and Global Issues Congress IV, Editörler: Nurettin Bilici, Ragıp Pehlivanlı, 2018, s. 543.

³⁷⁹ **Zhu, Huasheng / Zhou, Zach Zhizhong:** "Analysis and Outlook of Applications of Blockchain Technology to Equity Crowdfunding in China", Financial Innovation, 2016, s. 1. Blockchain'in meydana gelen gelişmelere göre üç farklı döneme ayrıldığı bilgisi için bkz. **Genç**, s. 16.

³⁸⁰ **Kara**, s. 6.

³⁸¹ **Vergili / Şahin**, s. 539; **Meadows, Michael R.:** "The Evolution of Crowdfunding: Reconciling Regulation Crowdfunding with Initial Coin Offerings", Loyola Consumer Law Review, V. 30, I. 2, A. 13, 2018, s. 279.

³⁸² **Meadows**, s. 281.

gelir. İlk olarak girişimci projesini duyurur ve ikinci aşamada hedef yatırım tutarını beliler, daha sonra yatırımcılar girişimcinin web sitesine girerek token satın alırlar ve son olarak proje hedefe ulaştığında yatırımcıya kripto para cinsinden ödeme yapılır³⁸³. Ethereum, bilinen ilk ICO projesidir³⁸⁴.

ICO'nun blockchain hizmetleri için sermaye toplamak amaçlı özel bir kitle fonlaması türü (dijital kitle fonlama) olduğu fikri savunulmaktadır³⁸⁵. Hatta kitle fonlaması bazı çalışmalarda “geleneksel kitle fonlaması” ve “kripto kitle fonlaması” şeklinde ikiye ayrılarak incelenmektedir³⁸⁶. Diğer bir görüş ise, ICO'nun ödüle dayalı kitle fonlamasının bir alt türü olduğudur³⁸⁷. Kitle fonlaması ve ICO, geniş bir kitleye hitap etmeleri ve sıradan yatırımcılara riskli yatırım satılmasını içermeleri yönüyle benzerlikler taşır³⁸⁸. Regulation EU giriş kısmı m. 15, ICO'nun yenilikçi şirketlere finansman sağlama potansiyeli olsa dahi paya dayalı kitle fonlamasından önemli ölçüde farklı olduğunu vurgulamıştır. İki fon toplama yöntemi çok benzer gözükmelerine karşın aralarında anlamlı farklılıklar bulunmaktadır³⁸⁹. Aralarındaki en temel fark ise, ICO'da kitle fonlamasından farklı olarak bir aracının bulunmayışıdır³⁹⁰. Kitle fonlamasında platformlar girişimci ile yatırımcı arasında bir aracı rolü görürken ICO'da web siteleri aracı rolünde değildir. ICO, paya dayalı kitle fonlamasının aksine ürüne dayalı projelere değil, yalnızca finansal hizmetlere ilişkin girişimlere yöneliktir³⁹¹. Ayrıca paya dayalı kitle fonlamasında fon karşılığı hisse verilirken ICO'da coin veya token verilmektedir. Bir diğer farklılık, ICO 'nın altında yatan teknolojidir³⁹². ICO çoğunlukla blockchain teknolojisine dayandığından kitle fonlamasına göre daha karmaşıktır. ICO'nun avantajlı yönü, madeni paraların ihraç sonrası likit bir ikincil piyasada kolayca alınıp satılabiliyor

³⁸³ **Yavuz / Suyadal**, s. 71-72.

³⁸⁴ **Vergili / Şahin**, s. 544.

³⁸⁵ **Laatikainen, Gabriella / Semenov, Alexander / Zhang, Yixin**: “ICO Crowdfunding: Incentives, Pricing Strategy, Token Strategy and Crowd Involvement”, *Agile Processes in Software Engineering and Extreme , Programming Workshops*, Editörler: Maria Paasivaara, Philippe Kruchten, 2020, s. 33; **Vergili / Şahin**, s. 540; **Çonkar / Canbaz**, s. 120; **Yavuz / Suyadal**, s. 72.

³⁸⁶ **Meadows**, s. 273 vd.

³⁸⁷ **Baytemür**, s. 602.

³⁸⁸ **İbrahim** (Tokenized), s. 50

³⁸⁹ **Block, Joern H. / Groh, Alexander / Hornuf, Lars / Vanacker, Tom / Vismara, Silvio**: “The Entrepreneurial Finance Markets of the Future: A Comparison of Crowdfunding and Initial Coin Offerings”, *Small Business , Economics*, V. 57, 2021, s. 866.

³⁹⁰ **Laatikainen / Semenov / Zhang**, s. 33.

³⁹¹ **Yavuz / Suyadal**, s. 80.

³⁹² **Meadows**, s. 280.

oluşudur³⁹³. Diğer avantaj ise, aracılık faaliyetlerine olan ihtiyacı ortadan kaldırarak maliyeti azaltmasıdır³⁹⁴. Dezavantajlı yönü ise, token fiyatlarındaki dalgalanmalardır³⁹⁵.

Paya dayalı kitle fonlaması ile ICO arasında benzerlikler ve farklılıklar bulunmakla birlikte, yakın zaman içerisinde iki finansman yöntemi arasında daha sıkı bağlar kurulma ihtimali kuvvetlidir. Hükümetler ICO'lara birçok kısıtlama getirdiğinden, ICO'nun bir paya dayalı kitle platformu üzerinden yürütülmesinin yaygınlaşacağı öngörülmektedir. ICO'nun sermaye piyasası mevzuatında ve kitle fonlaması düzenlemelerinde kitle fonlamasına uyarlanarak düzenlenmesinin yerinde olacağı savunulmaktadır³⁹⁶. Bu yöntem, ICO'nun daha düşük bir maliyetle arzını sağlayacağından ayrıca cezbedicidir³⁹⁷. Bu yöntemde pay tokenları kullanılarak şirket payları akıllı sözleşmeler ile ifade edilir³⁹⁸. ABD'de ICO yoluyla ihraç edilen jetonlar menkul kıymet³⁹⁹ ihracı olarak kabul edilmektedir⁴⁰⁰. Dolayısıyla yasal gereksinimlere uyulması şartıyla ABD'de menkul kıymete dayalı kitle fonlaması faaliyetinin ICO yoluyla çıkarılacak jetonlar karşılığında gerçekleştirilmesi mümkündür.

Paya dayalı kitle fonlamasında blockchain tabanlı fonlama sistemleri geliştirilebilir⁴⁰¹. Dahası, paya dayalı kitle fonlamasındaki ikincil pazar boşluğunun blockchain teknolojisi kullanılarak doldurulabileceği savunulmaktadır⁴⁰². Blockchain teknolojisi sayesinde diğer birçok alanda olduğu gibi kitle fonlamasında da aracıya ihtiyaç kalmayacağı, platform olmaksızın girişimci ile yatırımcı arasında fon aktarımı sağlanabileceği savunulmaktadır⁴⁰³.

³⁹³ Block / Groh / Hornuf / Vanacker / Vismara, s. 867-878.

³⁹⁴ Kara, s. 69.

³⁹⁵ Yavuz / Suyadal, s. 78.

³⁹⁶ Meadows, s. 294.

³⁹⁷ Schwienbacher, s. 70.

³⁹⁸ Vergili / Şahin, s. 545.

³⁹⁹ Menkul kıymet kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Çetinkaya Uyar, Aysel: "Pay Senetleri", Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 3015-3018; Karacan / Erişir Karacan, s. 53-62; Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar Hukuku II, Vedat Kitapçılık, 13. Baskı, İstanbul, 2017, s. 102-108.

⁴⁰⁰ Şanlıoğlu, Doğa: Bir Kitle Fonlama Türü Olarak ICO (Initial Coin Offering): Hukuksal Alt Yapı Açısından Bir Değerlendirme, İstanbul, 2019, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 66.

⁴⁰¹ Febiolla, Clara Valentine / Yeolencia, Erinne / Rimba, Samantha Meidelin Lavenda: "STO: Equity Crowdfunding Innovation for Indonesian Start-Up", KINERJA: Journal of Business and Economics, V. 26, I. 2, 2022, s. 177.

⁴⁰² Schwienbacher, s.71.

⁴⁰³ Kara, s. 59.

Kampanyanın blockchain teknolojisi kullanılarak yürütülmesi, akıllı sözleşmelerin kullanılması suretiyle yatırımcının daha etkin korunmasını sağlayabilir⁴⁰⁴. Akıllı sözleşmeler sayesinde kitle fonlamasında zaman ve güvenlik anlamında avantajlar elde edilir⁴⁰⁵. Yatırımcıların sahip olduğu payların kaydını daha güvenli ve düşük maliyetli olarak tutma fırsatı sağlar⁴⁰⁶. Platforma duyulan ihtiyaç ortadan kalkacağı için işlemler daha az maliyetle ve daha kısa sürede gerçekleştirilir⁴⁰⁷. Blockchain sayesinde kitle fonlamasında güvenilirlik şeffaflık⁴⁰⁸ ve hesap verebilirlik sağlanabilir⁴⁰⁹. Bunlar gibi blockchain teknolojisinin kitle fonlamasına süreç başlangıcı aşamasında, fon toplama ve sürecin sonlandırılması aşamalarında pek çok katkısı olacaktır⁴¹⁰. Payların el değiştirmesi sürecini basitleştirerek güvenli hale getirir. Böylelikle kitle fonlamasındaki ikincil pazar sorununun ortadan kalkacağı ileri sürülmüştür⁴¹¹. Pay sahibi yatırımcılar, şirket genel kurulunda blockchain teknolojisi sayesinde oy kullanarak yönetime katılma haklarını kullanabilirler. Düzenleyici kurumlar blockchain teknolojisini kullanarak daha kapsamlı piyasa bilgisi edinir ve daha etkin bir denetim mekanizması oluşturabilirler⁴¹².

6. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ OLUMLU VE OLUMSUZ YÖNLERİ

Paya dayalı kitle fonlaması da diğer finansman yöntemleri gibi içeriğinde birçok risk ve fayda barındırmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması her ne kadar içeriğinde riskler bulunsu da gerek yasalar gerekse ikincil düzenlemelerde bu risklerin bertaraf edilmesi

⁴⁰⁴ **Schipor, Georgiana-Loredana:** “Exploring the Crowdfunding Revolution: Reaching the Right Goal”, Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, V. 20, I. 1, 2020, s. 1035.

⁴⁰⁵ **Kara,** s. 63.

⁴⁰⁶ **Zhu / Zhou,** s. 8; **Kara,** s. 62.

⁴⁰⁷ **Nikhate, Nikitesh / Raut, Nishad / Sayankaar, Pratik / Sonwane, Rohit / Pawar, Ritu:** “Securefund Crowdfunding Using Blockchain”, International Journal for Research in Applied Science and Engineering Technology, V. 11, I. 3, March 2023, s. 2019; **Kara,** s. 60.

⁴⁰⁸ Sermaye piyasası hukukunun temel ilkelerinden olan şeffaflık ilkesine göre kişilerin yapmak istedikleri işlemler ve bu işlemleri gerçekleştirecekleri kişilerle ilgili bütün bilgilerin kendilerine sağlanması gerekir. Bu sayede yatırımcı, kendisi için en elverişli ve avantajlı yatırımı yapabilir. Bkz. **Memiş / Turan,** s. 37-38.

⁴⁰⁹ **Küsbeci, Polathan / Burak, Mehmet Fatih:** “Blockchain Technology-Based Crowdfunding Systems”, International Journal of Management and Social Researches, C. 10, S. 19, 2023, s. 67; **Kara,** s. 60; **Nikhate / Raut / Sayankaar / Sonwane / Pawar,** s. 2019.

⁴¹⁰ Bkz. **Kara,** s. 70-77

⁴¹¹ **Yaylagül Ülke,** s. 43.

⁴¹² **Zhu / Zhou,** s. 9.

hâlinde faydalar, risklere göre daha ağır basacaktır⁴¹³. Ancak düzenlemeler yatırımcıyı korumakta yetersiz kalırsa, paya dayalı kitle fonlaması sistemine olan güven zedelenecek ve tam tersi bir durumla karşı karşıya kalınacaktır⁴¹⁴.

6.1. RİSKLER VE OLUMSUZ YÖNLER

Risk, finansal yatırımların doğasında vardır. Bu nedenle paya dayalı kitle fonlamasının riskleri olağan kabul edilmelidir⁴¹⁵. Bununla birlikte risklerin bertaraf edilmesi için gerekli önlemler alınmalıdır. Paya dayalı kitle fonlamasında risklerin büyük bir kısmı, yatırımcıların tecrübesiz oluşundan kaynaklanmaktadır. Deneyimsiz yatırımcılar, girişimciler ve projeleri hakkında yeterli bilgi sahibi olmadan para yatırdıkları için zarar etme, dolandırıcılık gibi riskler ile karşılaşmaktadır⁴¹⁶. Kitle fonlamasında risklerin asgari seviyede tutulabilmesi için konunun sağlam bir yasal zemine oturtulmasının önemi büyüktür⁴¹⁷. Paya dayalı kitle fonlamasının risk ve zorlukları, diğer finansman yöntemlerine göre daha farklı ve daha karmaşıktır⁴¹⁸. Bu nedenle dikkatli ve uygun şekilde kontrol ve dengelemeyi gerektirir⁴¹⁹. Mevzuat düzenlemesinin yanı sıra platformların kendi içlerinde yapacakları düzenlemeler ve koyacakları kurallar ile de bu risklerin büyük oranda bertaraf edilmesi mümkündür⁴²⁰.

6.1.1. Zarar Etme Riski

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının zarar etmelerinin başlıca sebepleri olarak girişimci şirket yöneticilerinin beceriksizliği, fikrin kötü olması ve şanssızlık faktörleri sayılabilir. Hedeflenen fon tutarına ulaşan kampanyaların oranı yüksek değildir. Bu durum, yatırımcının yatırdığı fon tutarını belli bir süre sonra geri alması anlamına gelir. Yatırım yapmak amacıyla fon yatıran bir yatırımcının parasını bir süre kullanamaması da onun açısından ekonomik bir kayıp olarak nitelendirilebilir. Ayrıca hedeflenen fon

⁴¹³ Farris, s. 271, 283.

⁴¹⁴ Tamburro, s. 535.

⁴¹⁵ Kaya / Gözübüyük, s. 1093.

⁴¹⁶ Agrawal / Catalini / Goldfarb (Economics), s. 77.

⁴¹⁷ Anbar, s. 251.

⁴¹⁸ Can, s. 24.

⁴¹⁹ Wilson / Testoni, s. 12-13.

⁴²⁰ Agrawal / Catalini / Goldfarb (Economics), s. 81.

tutarına ulaşılamaması durumunda girişimcinin projesi etiketlenecek ve sonrasında yeniden finansman talep edilerek başarı sağlanması çok daha güç olacaktır⁴²¹.

Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasında hedeflenen fon tutarı toplanmış olsa dahi, bu fonu alan girişimcilerin başarısız olma ihtimali yüksektir⁴²². Paya dayalı kitle fonlamasının bünyesinde taşıdığı risk, düzenleyicileri platforma bu konuda bir yükümlülük yüklemeye itmiştir. Tebliğ m. 14/2-d'deki hükmün ilgili kısmına göre platform, yatırımcının yatırdığı tutarın tamamını kaybedebileceği konusundaki bilgilendirmeyi anladığını tespit etmekle yükümlüdür. Bu konu ikinci bölümde incelenecektir.

Girişimcilerin faaliyet göstermeyi planladıkları ve fon topladıkları alanlarda özellikle tedarik, ürün oluşturulması, lojistik gibi konularda deneyimsiz veya çok az deneyime sahip kişiler olma ihtimali de zarar etme riskini artırmaktadır⁴²³. Girişimci bir şirket olduğunda dahi bu şirketin deneyimsiz kişilerce yönetilmesi ihtimali sebebiyle aynı risk söz konusu olacaktır⁴²⁴. Girişim şirketi personelinin iş planını gereği gibi uygulayabilmesi, şirketin başarısı için önemli bir faktördür⁴²⁵. Personelin deneyimsiz olması, yeterli bilgi ve yeteneğe sahip olmaması hâlinde bunu başaramayacağı ve bundan hem girişim şirketinin hem yatırımcıların olumsuz etkileneceği söylenebilir⁴²⁶.

Girişimcilerin çoğu yeni kurulan şirketler olduğundan, belirli bir geçmişi olan şirketlere göre başarısızlık olasılığı oldukça yüksektir⁴²⁷. Paya dayalı kitle fonlaması girişimcilerinin çoğunlukla erken aşama teknoloji şirketleri olması da bu ihtimali artırır⁴²⁸. Bu girişimciler çok büyük oranda pay sahiplerine hiçbir şey bırakmadan iflas ederler⁴²⁹. Örneğin ABD'de küçük işletmelerin üçte biri ilk üç yıl içinde iflas etmektedir⁴³⁰. Dolayısıyla yatırımcıların yatırdıkları tüm tutarı kaybetmeleri ihtimali kuvvetlidir⁴³¹. İflas hâlinde girişimcinin yatırımcılara karşı sorumluluğu söz konusu

⁴²¹ Durdenic, s. 277.

⁴²² Tamburro, s. 557.

⁴²³ Agrawal / Catalini / Goldfarb (Economics), s. 77-92.

⁴²⁴ Onur / Değirmenci, s. 9.

⁴²⁵ SEC (Investor Alerts and Bulletins), s. 7.

⁴²⁶ Bayraktar / Keleş Tayşir, s. 13; Ocaklı, s. 28.

⁴²⁷ Onur / Kalkan, s. 723; Mashburn, s. 158; SEC (Investor Alerts and Bulletins), s. 6.

⁴²⁸ Sakızlı, s. 18.

⁴²⁹ Schwienbacher, s. 66.

⁴³⁰ Glustrom, s. 297.

⁴³¹ Pirgaip, Burak / Gür, Elif / Can, Selim: "Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Türk İlaç Sektöründe Ar-Ge Harcamalarının Finansmanındaki Rolü ve Önemi", Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, C. 24, S. 4, 2021, s. 948.

olacaktır⁴³². Ancak yatırımcıların bir hukuk davası açarak sorumlulardan zararın tazminini istemesi uzun ve yorucu bir süreçtir. Deneyimsiz girişimcilerin yol açtığı riske karşı girişim şirketinde finans, muhasebe ve hukuk gibi alanlarda yetkinliğe sahip kişilerin varlığının zorunlu tutulması savunulmaktadır⁴³³. Ancak bu durumda girişimcinin katlanması gereken giderlerin fazlaca artacağı göz ardı edilmemelidir. Deneyimsiz girişimcinin başarısızlık riskini azaltmak adına paya dayalı kitle fonlaması için platforma başvurmadan önce melek yatırımcılardan destek almasının faydalı olacağı ileri sürülmüştür⁴³⁴.

Girişimciler için kampanya sonrası en büyük sorun, vaatlerini yerine getirmektir⁴³⁵. Bu risk daha çok borca dayalı kitle fonlamasında söz konusudur. Mevzuat düzenlemeleri dolayısıyla paya dayalı kitle fonlaması ve Türkiye modeli için girişimci şirketin yatırım karşılığında pay vermeme ihtimali oldukça düşüktür. Ancak girişim şirketinin kampanya kapsamında sunduğu faaliyet öngörülerini için aynı şey söylenemez. Girişim şirketi her ne kadar belirli periyotlarla rapor sunma zorunluluğuna tâbi tutulsa da gerçekleştirmeyi vaat ettiği faaliyetleri gerçekleştirmemesi veya gerçekleştirememesi hâlinde bir eyleme zorlanması söz konusu değildir. Örneğin yılda yüz ton üretim yapacağını vaat eden bir girişim şirketi bunun yalnızca küçük bir kısmını gerçekleştirecek olursa yatırımcı zarara uğrayacaktır.

6.1.2. Bilgi Asimetrisi

Bilgi asimetrisi (asimetrik enformasyon, enformasyon asimetrisi ve asimetrik bilgi şeklinde de ifade edilmektedir), ekonomik bir ilişkide taraflardan birinin diğeri hakkında yeterli bilgiye sahip olamaması anlamına gelen durumdur⁴³⁶. “*Satıcının sunduğu ürün hakkında alıcıdan daha fazla bilgiye sahip olması ve ekonomik ilişkide alıcının dezavantajlı konuma düşmesi*” şeklinde de tanımlanabilir⁴³⁷.

⁴³² Kaplanoğlu, s. 6.

⁴³³ Onur / Değirmenci, s. 10.

⁴³⁴ Akbulak, s. 59.

⁴³⁵ Mashburn, s. 129.

⁴³⁶ https://tr.wikipedia.org/wiki/Asimetrik_enformasyon, E.T. 26.03.2023.

⁴³⁷ Kuma, Francis Kwaku / Bin Yusoff, Mohd Effandi / Apreku-Djan, Paul Kwasi: “A Synthesis of Crowdfunding Concepts in the Ghanaian Context: Crowdfunding Information Challenges in Ghana”, Journal of the Knowledge Economy, 2022, s. 6.

Finansal kitle fonlaması türlerinde yatırımcıların bilgi edinmeye duydukları ihtiyaç, finansal olmayan kitle fonlaması türlerine göre daha fazladır⁴³⁸. Paya dayalı kitle fonlamasında girişimciye izahname⁴³⁹ muafiyeti tanındığı için yatırımcının bilgi edinme imkânı sınırlıdır. Yatırımcı yatırım hakkında yalnızca girişimcinin platform üzerinden paylaştığı bilgiler kadar bilgi edinebilecektir⁴⁴⁰. Yeterince bilgi edinemeyecek olmaları, yatırımcıların “güven eksikliği” olarak tanımlanan bir durum ile karşı karşıya kalmalarına sebebiyet verecektir⁴⁴¹.

Paya dayalı kitle fonlamasında girişimci, projesinin detaylarına hâkim ve bilgi sahibiyken yatırımcıların proje hakkında yeterli bilgi sahibi olmaması, taraflar arasında bilgi asimetrisine sebep olmaktadır⁴⁴². Girişimci ile yatırımcı arasındaki bilgi asimetrisi, paya dayalı kitle fonlamasını “the market for lemons”^{a443} dönüştürebilir⁴⁴⁴. Yatırımcı adayının kampanya açıklamalarını okuması ve kampanya videolarını izletmesi bilgi asimetrisini azaltsa da tamamıyla ortadan kaldırmaz⁴⁴⁵. Bilgi asimetrisi riskinin asgari düzeyde tutulabilmesi için girişimcilerin farklı sosyal medya kanallarını ve sosyal ağları kullanması önemlidir⁴⁴⁶. Girişimcilerin sosyal medya hesaplarının kampanyaya link

⁴³⁸ **Polzin, Friedemann / Toxopeus, Helen / Stam, Erik:** “The Wisdom of the Crowd in Funding: Information Heterogeneity and Social Networks of Crowdfunders”, *Small Business Economics*, V. 50, 2018, s. 262.

⁴³⁹ SPKa m. 4 vd. ile II-5.1 numaralı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği’nde düzenlenen izahname, sermaye piyasası araçları ve bunları ihraç eden şirketler hakkındaki en ayrıntılı kamuyu aydınlatma belgesidir. **Manavgat, Çağlar:** Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016, s. 694; **Somer, Mehmet:** Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, Kazancı Kitap Ticaret A.Ş., İstanbul, 1990, s. 75. Bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahnamenin amacı, kamunun aydınlatılması ve sermaye piyasası araçları hakkında tam ve doğru bilgilerin aktarılmasının sağlanmasıdır. **Memiş / Turan,** s. 69-70.

⁴⁴⁰ **Pantın,** s. 217.

⁴⁴¹ **Lee, Joseph:** “Investor Protection on Crowdfunding Platforms”, <https://ssrn.com/abstract=3968572>, E.T. 01.11.2023, s. 3.

⁴⁴² **Yüksel, Sinan H.:** “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, *Banka ve Finans Hukuku Dergisi*, C. 8, S. 32, Prof. Dr. Ali Necip Ortan’a Armağan, 2019, s. 1951.

⁴⁴³ Türkçe’ye “limon piyasası” şeklinde çevirebileceğimiz bu tabir, 1970’te George A. Akerlof tarafından yazılmış bir makaleye dayanır. “The market for lemons”, bilgi asimetrisi sebebiyle düşük kaliteli ürünlerin piyasaya hâkim olması durumunu tanımlayan bir deyimdir. Taraflardan birisinin diğerinden daha fazla bilgiye sahip olması hâlinde piyasanın verimli çalışması engellenecek ve piyasa bir “limon piyasası”na dönüşecektir. Bkz. **Akerlof, George A.:** “The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, *The Quarterly Journal of Economics*, V. 84, I. 3, 1970, s. 488-500.

⁴⁴⁴ **Parsont,** s. 285.

⁴⁴⁵ **Cumming, Douglas / Hornuf, Lars / Karami, Moein / Schweizer, Denis:** “Disentangling Crowdfunding from Fraudfunding”, *Journal of Business Ethics*, V. 182, 2023, s. 1105

⁴⁴⁶ **Valenza, Giuseppe / Balzano, Marco / Tani, Mario / Caputo, Andrea:** “The Role of Equity Crowdfunding Campaigns in Shaping Firm Innovativeness: Evidence From Italy”, *European Journal of Innovation Management*, V. 26, N. 7, 2023, s. 95 ; **Di Pietro,** s. 8.

koymak suretiyle paylaşılması, bilgi asimetrisini azaltmaktadır⁴⁴⁷. Girişimcinin sağladığı mali bilgileri doğrulayacak tarafsız bir denetçinin görev alması da bilgi asimetrisini hafifletir⁴⁴⁸. Aynı şekilde yatırımcıların aktif olarak proje tartışmasına ve denetimine katılması da bilgi asimetrisinin kapsamını azaltmaya yardımcı olur⁴⁴⁹. Öte yandan girişimci ile yatırımcının farklı coğrafi bölgelerde olması bilgi asimetrisini artırmaktadır⁴⁵⁰.

Bilgi asimetrisini azaltmaya yarayacak en büyük etken kamunun aydınlatılmasıdır. Kitle fonlaması faaliyetlerinde her ne kadar izahname ve ihraç belgesi muafiyeti bulursa da bilgi formu hazırlama yükümlülüğünün mevcudiyeti bilgi asimetrisini azaltmayı sağlayacaktır. Bu nedenle bilgi formuna ilişkin düzenlemelerin yeterli koruyuculukta olması ve bu düzenlemelerin doğru uygulanması oldukça önemlidir.

Tebliğ m. 4/1-a'ya göre bilgi formu “*Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan, projenin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi amacıyla kampanya sayfasında ilan edilen ve standartları Kurulca belirlenen formu*” ifade eder⁴⁵¹. Kampanyaya başvuran girişimci veya girişim şirketi tarafından doldurulan bu form, proje ve girişimci hakkında ayrıntılı bilgiler vererek yatırımcının bilinçli bir şekilde kampanyayı değerlendirmesini sağlar.

6.1.3. Dolandırıcılık riski

İlk olarak ifade etmek gerekir ki; dolandırıcılık riskinin sıfır olduğu, dolandırıcılık girişimlerine karşı aşılmaz bir kalkan oluşturan hiçbir yöntem ve model bulunmamaktadır⁴⁵². Girişimcinin bilgi verme yükümlülüğünün sermaye piyasası faaliyetlerine göre oldukça az oluşu, yatırımcıların bilgisinin kampanya sayfasında yayınlananlarla sınırlı oluşu ile yatırımcılarının çoğunun bilgisiz ve deneyimsiz oluşu

⁴⁴⁷ Ocaklı, s. 40.

⁴⁴⁸ Gong, Jing / Yi Liang, Jayanthi Krishnan: “Securities-Based Crowdfunding by Startups: Does Auditor Attestation Matter?”, The Accounting Review, V. 97, N. 2, March 2022, s. 216.

⁴⁴⁹ Xie, Kefan / Liu, Zimei / Chen, Long / Zhang, Weiyong / Liu, Sishi / Chaudhry, Sohail S.: “Success Factors and Complex Dynamics of Crowdfunding: An Empirical Research on Taobao Platform in China”, Electronic Markets, V. 29, 2019, s. 198.

⁴⁵⁰ Wilson / Testoni, s. 8.

⁴⁵¹ Mülga Tebliğ m. 4/1-j’de bilgi formunun tanımı “kitle fonlaması bilgi formu” başlığı ile verilmiş ve tanımda bilgi formunu hazırlayanlara vurgu yapılmıştı.

⁴⁵² Mathews, s. 342.

dolandırıcılık riskini beraberinde getirirken bu durum ayrıca düzenleyicilerin dolandırıcılığı ortaya çıkarmasını da zorlaştırmaktadır⁴⁵³.

Kitle fonlaması için en büyük risklerden birisi, deneyimsiz ve çok sayıda yatırımcıya girişimciler tarafından gönderilen yanlış bilgi ve sinyaller ile kitle kararının yönlendirilmesidir⁴⁵⁴. Girişimcinin topladığı fonları girişimini finanse etmek yerine kişisel amaçlar için kullanmak istemesi de önemli risk faktörlerindendir⁴⁵⁵. Girişimcinin kendi menfaatleri doğrultusunda hareket ederek girişime zarar vermesi veya doğrudan aldatıcı davranışlar gerçekleştirmesi riski bulunmaktadır⁴⁵⁶. Girişimcinin en baştan amacının hiçbir karşı edim ifası gerçekleştirmeden yalnızca para toplamak olduğu kampanyalar, yatırımcılar açısından büyük risk taşımaktadır⁴⁵⁷. Kitle fonlaması yoluyla sahte kampanyaların düzenlenmesi, aslında hiç var olmayan projeler için para toplanması dahi söz konusu olabilir⁴⁵⁸. Girişimcinin göstermelik çabalar ile kitle fonlaması yoluyla fon toplaması, topladığı fonu kendisine maaş olarak ödeyip girişim şirketini ortadan kaldırması şeklinde bir dolandırıcılık yöntemi söz konusu olabilir⁴⁵⁹. Yine girişim şirketine ait varlıkların muvazaalı şekilde üçüncü şirkete düşük bir bedel ile veya bedelsiz devredilmesi, fırsatçı davranış şeklinde bir dolandırıcılık örneği olarak karşılaşılabilecek bir risktir⁴⁶⁰.

Dolandırıcılık daha çok ödüle dayalı kitle fonlaması için risk teşkil eder⁴⁶¹. Ancak paya dayalı kitle fonlamasında dolandırıcılık riskinin bulunmadığı da söylenemez⁴⁶².

⁴⁵³ **De Buysere, Kristof / Gajda, Oliver / Kleverlaan, Ronald / Marom, Dan:** “A Framework For European Crowdfunding” www.crowdfundingframework.eu, 2012, s. 15; **Glustrom**, s. 303.

⁴⁵⁴ **Firoozi, Fathali / Jalilvand, Abol / Lien, Donald:** “Information Asymmetry and Adverse Wealth Effects of Crowdfunding”, Pepperdine University The Journal of Entrepreneurial Finance, V. 18, I. 1, Spring 2016, s. 2

⁴⁵⁵ **Di Pietro**, s. 4.

⁴⁵⁶ **Küçükgüngör**, s. 70; **İşiner**, s. 32.

⁴⁵⁷ **Sağır**, s. 4; **Ocaklı**, s. 119.

⁴⁵⁸ **Yaman**, s. 75; **Özdemir**, s. 63; **İşiner**, s. 32.

⁴⁵⁹ **Gobble**, s. 5.

⁴⁶⁰ **Ocaklı**, s. 29.

⁴⁶¹ **Kaplanoğlu / Çapraz, Kocamaz**, s. 128. Bir ödüle dayalı kitle fonlaması kampanyası sonrasında, söz verilen ödül olan oyun kartlarının destekçilere gönderilmemesi nedeniyle Washington Başsavcısı tarafından tüketici koruma davası açılmıştır. 2014 yılında açılan bu dava, kitle fonlamasında ilk dolandırıcılık davası olarak bilinmektedir. Bkz. <https://arstechnica.com/tech-policy/2014/05/undelivered-kickstarter-project-meets-washingtons-wrath/>, E.T. 12.09.2024. Dava sonucunda oyun kartlarının destekçilere iadesine ve para cezasına hükmedilmiştir. Bkz. <https://www.polygon.com/2015/9/11/9310945/kickstarter-court-victory-attorney-general-washington-asylum-playing-cards>, E.T. 12.09.2024. Bir diğer dava için bkz. <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2015/06/crowdfunding-project-creator-settles-ftc-charges-deception>, E.T. 12.09.2024.

⁴⁶² **SEC (Investor Alerts and Bulletins)**, s. 7.

Dolandırıcılık, paya dayalı kitle fonlamasında en can sıkıcı durumlardandır. Dolandırıcılıkların tümü tespit edilememektedir⁴⁶³. Platformların bu konuda ayrı ve özel bir çaba göstermesi gerekir. Örneğin Kickstarter, dolandırıcılığın tespiti ve önlenmesi için ek kaynaklar ayırmıştır⁴⁶⁴. Düzenleyiciler, platformların kampanyayı daha etkin şekilde incelemesini sağlayarak dolandırıcılık riskini hafifletebilir⁴⁶⁵. Girişimcinin başlattığı kampanyanın gerçekçiliği konusunda genel bir değerlendirme yapılması, hayal satacak bir kampanyanın yayımlanmaması, dolandırıcılık riskinin azaltılması bakımından önem arz eder. Aksi hâlde etkin bir şekilde süzgeçten geçirilmemiş kampanyalar, yatırımcıların kandırılması ve dolandırılması ile sonuçlanabilir⁴⁶⁶.

Her ne kadar dolandırıcılık örnekleri kitle fonlaması kampanyalarının küçük bir kısmında görülüyor olsa da kitle fonlamasına olan güveni zedeleyen bu örnekler, ekosistemin gelişimini, güvenilirliğini büyük ölçüde olumsuz etkilemektedir⁴⁶⁷. Kitle fonlaması yeni bir olgu olduğundan, dolandırıcılık örnekleri az sayıda da olsa yıkıcı etki doğurabilmektedir⁴⁶⁸. Dolandırılan yatırımcı açısından bakıldığında, yatırım sınırları dolayısıyla küçük tutarlarda yatırım yapan bir yatırımcının dolandırıcılığı fark ettikten sonra avukat tutması maddi bakımdan külfetli olacaktır⁴⁶⁹. Bu nedenlerle paya dayalı kitle fonlaması ekosisteminin dolandırıcılıktan soyutlanması için gerekli tüm önlemler alınmalıdır. Bunun için fon talep edenlerin önceki faaliyetlerinin araştırılması platform açısından zorunlu tutulabilir⁴⁷⁰.

Mevzuatımızda paya dayalı kitle fonlaması sürecine MKK ve İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)’nin dahil edilmesi, dolandırıcılık riskinin azaltılmasında oldukça etkili olmuştur. Yine faaliyetin yalnızca SPKu tarafından listeye alınmış kuruluşlar tarafından yürütülebilmesi, faaliyetlerin şeffaflık esasında yürütülmesinin esas olması ve bu konuda mevzuatımızda kamuyu aydınlatma yükümlülüğü başta olmak üzere birçok düzenlemenin bulunması, yatırımcılar ve

⁴⁶³ Cumming / Hornuf / Karami / Schweizer, s. 1124.

⁴⁶⁴ Agrawal / Catalini / Goldfarb (Economics), s. 81.

⁴⁶⁵ Mathews, s. 302.

⁴⁶⁶ TBMM (Tutanak Dergisi), s. 12.

⁴⁶⁷ Perez, Beatrice / Machado, Sara R. / Andrews, Jerone T. A. / Kourtellis, Nicolas: “I Call BS: Fraud Detection in Crowdfunding Campaigns”, 14th ACM Web Science Conference 2022, 2022, s. 3; Şen, s. 14.

⁴⁶⁸ Cumming / Hornuf / Karami / Schweizer, s. 1105.

⁴⁶⁹ Glustrom, s. 304.

⁴⁷⁰ Şahin, Özkan / Çavuş, Engin: “Türkiye’de Sosyal Girişimciliğin Geliştirilmesine Yönelik Bir Kitlese Fonlama Model Önerisi, Uluslararası İşletme Bilimi ve Uygulamaları Dergisi, C. 1, S. 2, 2021, s. 49.

girişimciler için fon sınırlamalarının bulunması, fon kullanım yerlerinin sınırlı ve belirgin olması, buna ilişkin olarak girişimcinin belirli periyotlarla denetlenmesi, girişimcinin yatırımcılara düzenli olarak raporlar sunması şeklindeki düzenlemeler dolandırıcılık riskini azaltmaktadır.

6.1.4. Kara Para Aklama ve Terörün Finansmanı

Kitle fonlamanın kara para aklama aracı olarak kullanılması riski bulunmaktadır ve düzenleyiciler bu riski göz ardı etmemelidir⁴⁷¹. Ancak platformların elektronik ödeme sistemlerini kullanması bu riski asgari düzeyde tutmaktadır⁴⁷². Türk Hukuku’nda kitle fonlama platformlarının 18/10/2006 tarih ve 26323 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun m. 2/1-d⁴⁷³ kapsamındaki yükümlülerden olduğunun kabul edilmesi gerektiği ileri sürülmektedir⁴⁷⁴. Gerçekten de kitle fonlama platformlarının anılan bentte sayılan “diğer finansal hizmetler alanında faaliyet gösteren” kuruluş olduğu söylenebilir. Dolayısıyla kitle fonlama platformlarının 5549 sayılı Kanun m. 2/1-d kapsamındaki yükümlülerden olduğu kabul edilmelidir.

Diğer önemli risk ise, kitle fonlamanın terör amaçlı kullanımıdır⁴⁷⁵. Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın çeviri şeklinde yayımladığı, orijinali Finansal Eylem Görev Gücü

⁴⁷¹ Heminway, s. 19.

⁴⁷² Onur / Değirmenci, s. 13; Üreten, s. 27.

⁴⁷³ “Bankacılık, sigortacılık, bireysel emeklilik, sermaye piyasaları, ödünç para verme ve diğer finansal hizmetler ile posta ve taşımacılık, talih ve bahis oyunları alanında faaliyet gösterenler; döviz, taşınmaz, değerli taş ve maden, mücevher, nakil vasıtası, iş makinesi, tarihi eser, sanat eseri ve antika ticareti ile iştigal edenler veya bu faaliyetlere aracılık edenler ile noterler, spor kulüpleri, 19/3/1969 tarihli ve 1136 sayılı Avukatlık Kanununun 35 inci maddesinin birinci ve üçüncü fıkrası ile alternatif uyuşmazlık çözüm yolları kapsamında yürütülen mesleki faaliyetler sırasında edinilen bilgiler hariç olmak, savunma hakkı ile hukuki dinlenilme hakkı bakımından diğer kanun hükümlerine aykırı olmamak ve yalnızca avukatların yapabileceği işlerle ilgili olarak 1136 sayılı Kanunun 36 ncı maddesi hükümleri saklı kalmak kaydıyla, taşınmaz alım satımı, sınırlı ayni hak kurulması ve kaldırılması, şirket, vakıf ve dernek kurulması, birleştirilmesi ile bunların idaresi, devredilmesi ve tasfiyesi işlerine ilişkin finansal işlemlerin gerçekleştirilmesi, banka, menkul kıymet ve her türlü hesaplar ile bu hesaplarda yer alan varlıkların idaresi işleriyle sınırlı olmak üzere serbest avukatlar ve Cumhurbaşkanınca belirlenen diğer alanlarda faaliyet gösterenler”

⁴⁷⁴ Kahveci, s. 97.

⁴⁷⁵ Fonlabüyusun’un yayımladığı suç gelirlerinin aklanmasının ve terörün finansmanının önlenmesi politikası için bkz. <https://fonlabuyusun.com/prevention-of-terrorist-financing-policy>, E.T. 13.09.2024; Fonbulucu’nun yayımladığı kara para aklamanın ve terörizmin finansmanının önlenmesi politikası için bkz. <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/kara-para-aklamanin-onlenmesi-ve-terorizmin-fansmaninin-onlenmesi-politikasi-33?b=1>, E.T. 13.09.2024. Ayrıca, rüşvet ve yolsuzlukla mücadele politikası için bkz. <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/rusvet-ve-yolsuzlukla-mucadele-politikasi-34?b=1>, E.T. 13.09.2024.

(FATF)’ne ait olan metinde kitle fonlaması, örgüte teröristleri temin edenlerin kaynakları arasında sayılmıştır. Kitle fonlamasının meşru bir araç olduğu belirtilmekle birlikte teröristlerin kitle fonlama platformlarındaki iletişim olanaklarını kötüye kullanabilecekleri belirtilmiştir. Yine teröristlerin mali güçlerini artırmak ve giderlerini finanse etmek adına kitle fonlamasını kullanabilecekleri uyarısı yapılmıştır⁴⁷⁶. Regulation EU giriş kısmı m. 32, paya dayalı kitle fonlamasının kara para aklama ve terörün finanmanı risklerine maruz kalabileceğini, bunun değerlendirilmesi ve önlenmesi için güvenceler sağlanması gerekliliğini düzenlemiştir. Bu doğrultuda hizmet sağlayıcılar, AB düzenlemelerinde bu riskin önlenmesi için yükümlülere düzenleyen listeye eklenmiştir.

6.1.5. Yanlış Fiyatlandırma

Halka arzda 28.06.2013 tarih ve 28691 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-5.2 numaralı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği uyarınca sabit fiyatla satış mümkündür. Bunun aksine paya dayalı kitle fonlaması sürecinde fonlama karşılığında satılacak araçların objektif bir fiyatı bulunmamakta ve fiyatlandırma doğrudan girişimciler tarafından yapılmaktadır⁴⁷⁷. Pay fiyatlandırmasının yanlış yapılması, kitle fonlaması için büyük risk oluşturmaktadır⁴⁷⁸. Nitekim pay değerlerinin yanlış belirlenmesi, ikincil piyasada likidite sorununu içinden çıkılmaz hale getirebilir⁴⁷⁹. Zira yatırımcılar büyük oranda fiyatlandırmanın gerçekçi olup olmadığını değerlendirebilecek bilgi birikimine sahip değildir⁴⁸⁰. 7061 sayılı kanun tasarısı için dokuz milletvekilinin

Fonangels’in kara para ile mücadele politikası için bkz.

<https://www.fonangels.com/Page/KaraParaileMucadelePolitikamiz>, E.T. 13.09.2024. Ayrıca, rüşvet ve yolsuzlukla mücadele politikası için bkz.

<https://www.fonangels.com/Page/RusvetveYolsuzluklaMucadelePolitikamiz>, E.T. 13.09.2024. Valu’nun kara para ile mücadele politikası için bkz. <https://valu.com.tr/s/kara-para-ile-mucadele-politikasi>, E.T. 15.09.2024.

Basefunder’in kara para aklamanın ve terörizmin finansmanının önlenmesi politikası için bkz. <https://www.basefunder.com/sayfa/politikalarimiz/karapara-ile-mucadele-politikamiz>, E.T. 13.09.2024.

Ayrıca, rüşvet ve yolsuzlukla mücadele politikası için bkz.

<https://www.basefunder.com/sayfa/politikalarimiz/rusvet-ve-yolsuzlukla-mucadele-politikamiz>, E.T. 13.09.2024.

⁴⁷⁶ FATF, Terör Amaçlı Eleman Temin Etmenin Finansmanı, 2018, Paris, www.fatf-gafi.org/publications/methodsandtrends/documents/financing-recruitment-terrorist-purposes.html, E.T. 19.08.2024, s. 8-14.

⁴⁷⁷ Özer, Ş., s. 131; Küçükgüngör, s. 79.

⁴⁷⁸ European Commission, SWD (2016), 154 final, E.T. 10.04.2023, s. 16.

⁴⁷⁹ Bijkerk, s. 31.

⁴⁸⁰ Ocaklı, s. 30.

imzasını taşıyan muhalefet şerhinde değerlemenin⁴⁸¹ doğru ve objektif kriterlere göre yapılması gerektiği, aksi hâlde yatırımcılar açısından büyük mağduriyetlere yol açacağı belirtilmiştir⁴⁸².

Girişim şirketi için SPKu tarafından yayımlanan bilgi formu taslağının ekler kısmında, pay satış fiyatının tespiti amacıyla hazırlanan raporların –eğer varsa- bilgi formuna eklenmesi gerekliliği öngörülmüştür. Aynı şekilde bilgi formu taslağının 5.1.2 numaralı başlığında satış fiyatının belirlenmesinde yararlanılan raporlara –varsa- bilgi formunda yer verileceği belirtilmiştir. Yanlış fiyatlandırma ve yol açacağı olumsuzlukların önüne geçmek için yatırımcıya sağladığı fon karşılığında verilecek pay oranını belirleyen bir raporun girişim şirketi tarafından hazırlanarak bilgi formuna eklenmesinin zorunlu tutulması faydalı olacaktır. Bununla birlikte, 5.1.2. numaralı başlıkta pay satış fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntem ve varsayımlara bilgi formunda yer verilmesi zorunluluğunun getirilmiş olması yerinde bir uygulamadır.

6.1.6. Bilgisiz Yatırımcılar

Paya dayalı kitle fonlamasında her ne kadar kitlenin bilgeliğinden bahsedilse de yatırımcıların büyük çoğunluğunun akredite olmayan (sıradan) ve deneyimsiz kişilerden oluşması bir risk faktörüdür⁴⁸³. Paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları küçük tutarlarda yatırım yaptıklarından, kapsamlı inceleme için zaman harcamak yerine genellikle sürü psikolojisine göre hareket ederler⁴⁸⁴. Buna sürü etkisi (herding effect) ya da sürü davranışı (herding behaviour) da denilmektedir⁴⁸⁵. Sıradan yatırımcılar, geleneksel yatırımcıların aksine yatırımlarını inceleme yeteneğine ve bilgi birikimine sahip değildir⁴⁸⁶. Yatırımcının korunması için getirilen en önemli mekanizmalardan olan bilgi formunu okumayacak, okusa dahi girişimin olumsuz yönlerini fark edemeyecek yatırımcı sayısı oldukça fazladır⁴⁸⁷. Akredite olmayan çok sayıda yatırımcının finansal güvenliğe zarar verebileceği, paya dayalı kitle fonlamasının daha fazla büyümesine karşı toplumun

⁴⁸¹ Hisse senedi fiyat değerlemesinin önemi ve fiyat değerlendirme yöntemleri için bkz. **Tanör** (Halka Arz), s. 301-310.

⁴⁸² **TBMM** (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu), s. 172.

⁴⁸³ **Fettahoğlu / Khusayan**, s. 506.

⁴⁸⁴ **Blaseg / Cumming / Koetter**, s. 511.

⁴⁸⁵ Bilgi için bkz. **Ocaklı**, s. 37 vd.

⁴⁸⁶ **Pantin**, s. 215.

⁴⁸⁷ **Zetzsche / Preiner**, s. 236.

dikkatli olması gerektiği savunulmaktadır⁴⁸⁸. Sürü psikolojisi ile yatırım yapılmasının olumsuz etkileri, girişimcilere getirilen bilgi paylaşımı zorunluluğu ile bertaraf edilebilir⁴⁸⁹.

Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcıların bilgisiz oluşu aynı zamanda girişimcileri profesyonel destekten mahrum bırakmaktadır. Diğer finansman yöntemlerinde, özellikle de girişim sermayesi ve melek yatırımcılıkta yatırımcılar bilgileri ve deneyimleriyle girişimciye iş planını yürütmek konusunda destek olabilirken⁴⁹⁰ paya dayalı kitle fonlamasında bu fayda elde edilememektedir⁴⁹¹.

Paya dayalı kitle fonlamasının bu riskinden kurtulmak için kampanyanın yalnızca nitelikli yatırımcılara açık olarak yayınlanması yöntemi tartışılmıştır⁴⁹². Ancak kitle fonlama kampanyasının yalnızca belirli bir yatırımcı grubuna yönelik olarak gerçekleştirilmesi, kitle fonlamasının tanımındaki “halktan para toplanması” ifadesine aykırılık teşkil edecektir. Dolayısıyla böyle bir yöntemin kitle fonlamasının niteliğine aykırı olduğu kanaatindeyiz. Buna karşın, riskin azaltılması amacıyla yapılabilecek yatırım için bir alt sınır konulması söz konusu olabilir. İkinci olarak; bilgisiz yatırımcıların sürü psikolojisi ile hareket etmesinin önlenmesi için önceki yatırımcıların tercih sebeplerini detaylı ve görünür şekilde açıklamalarına olanak sunulabilir. Yine, yatırımcı adaylarının girişimcilere soru sorması sağlanarak verilen cevaplar tüm yatırımcılar ile paylaşılabilir⁴⁹³.

6.1.7. İkinci El Piyasanın Olmaması

Yatırımcıların yatırımları karşılığı aldığı risk ile orantılı bir getiri elde etmesi imkânını sağlamak, paya dayalı kitle fonlamasının aşması gereken en büyük zorluklardandır⁴⁹⁴. Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcının yatırdığı parayı geri alması ve getiri elde etmesi için tek yol, aldığı payı satmasıdır⁴⁹⁵. Zira paya dayalı kitle

⁴⁸⁸ **News**, s. 497.

⁴⁸⁹ **Ocaklı**, s. 38.

⁴⁹⁰ Türkiye’de melek yatırımcıların bu konuda yetersiz olduğu yönündeki yorum için bkz. **Sezgin / Orçun**, s. 484, 485.

⁴⁹¹ **SEC** (Investor Alerts and Bulletins), s. 7; **Pantın**, s. 214.

⁴⁹² **Wilson / Testoni**, s. 9.

⁴⁹³ **Küçükgüngör**, s. 71-73.

⁴⁹⁴ **Schwienbacher**, s. 70.

⁴⁹⁵ **Lukkarinen, Anna / Schwienbacher, Armin**: “Secondary Market Listing in Equity Crowdfunding: The Missing Link?”, *Research Policy*, V. 52, I. 1, 2023, s. 1

fonlamasında yatırım yapan kişilerin temel motivasyonu ve hedefi, aldığı payın değer kazanması ve satılarak kendisine para kazandırmasıdır⁴⁹⁶. Girişimcilikte yatırımın cazip ve sürdürülebilir olması, ikinci el piyasanın varlığına ve etkinliğine bağlıdır⁴⁹⁷. Ancak paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcılar sağladıkları fon karşılığında, uzun yıllar ellerinden çıkaramayacakları, likit olmayan paylar alırlar⁴⁹⁸. Bu nedenle bir yatırımcının elde ettiği payı belirsiz bir süre elde tutması gerekebilecektir⁴⁹⁹. Yatırım yapıp pay satın alan kişiler için kâr olarak yatırımdan çıkabileceği müşterilere erişme fırsatının bulunmayışı, paya dayalı kitle fonlaması piyasasının en önemli eksik parçasıdır. İyi işleyen bir ikinci el piyasanın varlığı, paya dayalı kitle fonlamasını yatırımcı için daha az riskli hale getirir⁵⁰⁰. Aksi hâlde birçok yatırımcı yatırımdan vazgeçecek ve bu, yatırımcı sayısı ile birlikte toplanan sermaye tutarına da olumsuz yansıyacaktır⁵⁰¹. Ancak her ne kadar paya dayalı kitle fonlamasında ikinci el piyasa imkânı olmasa da, küçük şirketlerin bu yolla büyüyerek halka açık anonim şirket olma imkânı elde etmesi⁵⁰², yatırımcının payını kolayca satabilmesini sağlar.

6.1.8. Kişisel Verilerin Korunması, Veri Güvenliği ve Fikri Mülkiyet Haklarının İhlali Sorunları

Kitle fonlamasında faaliyetlerin internet üzerinden gerçekleştiriliyor olması, siber saldırı riskini beraberinde getirmektedir⁵⁰³. Hem girişimciler hem yatırımcılar kişisel bilgilerini paylaştıklarından, kimlik hırsızlığı başta olmak üzere gizlilik riskleri ile karşı karşıya kalırlar⁵⁰⁴. Yatırımcılar, paya dayalı kitle fonlama platformu ile birçok bilgi paylaşırlar. Yatırabilecekleri tutarın üst sınırı yatırımcının gelirine bağlı olduğundan yıllık gelirine ilişkin bilgiler dahi platform ile paylaşılır⁵⁰⁵. Potansiyel yatırımcılardan

⁴⁹⁶ Akyıldız / Metin Camgöz / Atıcı, s. 524.

⁴⁹⁷ Gülay / Kılıç / Gündüz, s. 426.

⁴⁹⁸ Cumming, Douglas / Reardon, Robert S.: “COVID-19 and Entrepreneurial Process in U.S. Equity Crowdfunding”, Journal of Small Business Management, March 2022, s. 5.

⁴⁹⁹ SEC (Investor Alerts and Bulletins), s. 6.

⁵⁰⁰ Lukkarinen / Schwienbacher, s. 1-2.

⁵⁰¹ Mitchell, Christopher Douglas: “Charting a New Revolution in Equity Crowdfunding: The Rise of State Crowdfunding Regimes in Response to the Inadequacy of Title III of the JOBS Act”, Global Markets Law Journal, V. 3, Summer 2015, s. 157.

⁵⁰² Gülay / Kılıç / Gündüz, s. 408.

⁵⁰³ Kirby / Worner, s. 5; Sakarya / Bezirgan, s. 24; Yaman, s. 75.

⁵⁰⁴ Heminway, s. 19; Can, s. 36.

⁵⁰⁵ Kindred, Brice: “An Uneasy Balance: Personal Information and Crowdfunding Under the JOBS Act”, Richmond Journal of Law and Technology, V. 21, I. 2, 2015, s. 4.

bazıları bu gibi bilgilerini platform ile paylaşmak istemedikleri için yatırım yapmaktan vazgeçebilir. Dolayısıyla yatırımcıların mahremiyetini etkileyecek kadar fazla bilgi ve belge paylaşılmasının istenmesi, paya dayalı kitle fonlamanın temel amacı olan yatırımı ve sermayeyi artırmayı zorlaştırır⁵⁰⁶. Platformun siber tehditlere aşırı maruz kalması durumunda da yatırımcılar veri güvenlikleri açısından bunu tehlikeli bulacak ve yaşayacakları güven aşınması paya dayalı kitle fonlamanın amacına ulaşmasını oldukça zorlaştıracaktır⁵⁰⁷. Platformun altyapısını güçlendirerek yeterli siber güvenlik önlemlerini alması, platformları daha güvenli hale getirerek paya dayalı kitle fonlamasını daha güvenilir kılacaktır⁵⁰⁸.

Bir kitle fonlama platformuna başvuran girişimci hem mevzuat zorunluluğu gereği hem de yatırımcıları ikna etmek amacıyla fikrini ve varsa ürününü ifşa eder⁵⁰⁹. Girişimci, paya dayalı kitle fonlamasında geleneksel finansman yöntemlerine göre çok daha geniş bir kitleye hitap ettiğinden ve proje detayları internet üzerinden herkese açık şekilde paylaşıldığından, bu yolda fikrinin çalınması riski bulunmaktadır⁵¹⁰. Platformların girişimciye ait fikri mülkiyet haklarını korumak gibi bir yükümlülükleri bulunmamaktadır⁵¹¹. Fikrin çalınması, girişimcinin platforma başvurmadan önce alacağı hukuki önlemler ile önlenilecektir ancak girişimcinin fikri bu anda çoğunlukla patent aşamasına geçecek olgunluğa ulaşmadığından bu da mümkün olmamaktadır⁵¹². Ayrıca girişimcinin fikri çalınmasa dahi bilgilendirme yükümlülüğü gereği hassas bilgilerin açıklanması, girişimcinin rekabet gücünü azaltıcı etki doğurmaktadır⁵¹³. Paya dayalı kitle fonlaması yoluna başvuracak girişimciler, fikri mülkiyet haklarının ihlal edilebileceğinden endişe ederek başvurmadan vazgeçebilmektedir.

Girişimci tarafından başkasına ait fikri mülkiyet haklarının ihlal edilmesi de bir risk unsurudur. Platformların bu ihtimali göz önünde bulundurarak politikalar hazırlama, bildirimleri alabileceği bir altyapı oluşturma, ihlalin tespiti hâlinde ise kampanyanın

⁵⁰⁶ **Kindred**, s. 16-25.

⁵⁰⁷ **European Commission**, COM (2018), 109 final, E.T. 10.04.2023; **Kindred**, s. 53.

⁵⁰⁸ **Göktolga**, s. 68.

⁵⁰⁹ **Agrawal / Catalini / Goldfarb** (Economics), s. 75.

⁵¹⁰ **Schwieenbacher / Larralde**, s. 10; **Can**, s. 18.

⁵¹¹ **İşiner**, s. 28.

⁵¹² **Durdenic**, s. 277.

⁵¹³ **Figliomeni, Marco**: “Grassroots Capitalism or: How I Learned to Stop Worrying About Financial Risk in the Exempt Market and Love Equity Crowdfunding”, *Dalhousie Journal of Legal Studies*, V. 23, A. 6, 2014, s. 127.

yayından derhal kaldırılarak girişimciye bildirim yapma şeklinde önlemler alması yerinde olacaktır⁵¹⁴.

6.1.9. Güç Boşluğu

Çok sayıda yatırımcının küçük pay sahipleri olarak girişim şirketine katılması, güç boşluğuna sebebiyet verebilecektir. Zira çoğu sıradan yatırımcı olan bu kişiler fonlanan şirkette genel kurul toplantılarına katılmak konusunda isteksiz olacaktır. Bu surette, alınacak karara etki edebilecek oylar sebebiyle yiten güç, güç boşluğu olarak adlandırılmaktadır⁵¹⁵.

Güç boşluğunun yol açtığı olumsuzluğun bertarafı için pay sahibi yatırımcılar arasında temsilciler seçilerek bu temsilcinin TTK m. 429 uyarınca yatırımcıları genel kurul toplantılarında temsil etmesi ve oy kullanması sağlanabilir. Zira TTK m. 429 kapsamında yalnızca pay senetleri değil, “pay” da tevdi edilebilmektedir⁵¹⁶.

Bir diğer çözüm yolu ise genel kurul toplantılarının elektronik ortamda yapılmasıdır. Elektronik genel kurul öngörülmesi ile, daha çok pay sahibinin genel kurula katılımı teşvik edilmiş olur. Anonim şirketlerde elektronik genel kurul, Kanun koyucunun güç boşluğu sorununa karşı öngördüğü bir çözümdür⁵¹⁷.

6.2. FIRSATLAR VE OLUMLU YÖNLER

Paya dayalı kitle fonlamanın sunduğu fırsatları ve sağladığı faydaları finansal getirilerle sınırlı olarak açıklamak doğru olmaz⁵¹⁸. Girişimci, fona erişmek dışında birçok finansal olmayan faydalar elde eder⁵¹⁹. Nitekim köklü şirketlerin (Örneğin BMW, IBM, Siemens) geleneksel fon kaynaklarına ulaşmaları oldukça kolayken kitle fonlaması uygulamalarını hayata geçirmek istemeleri bunu doğrulamaktadır⁵²⁰. Yapılan bir

⁵¹⁴ İşiner, s. 27-29.

⁵¹⁵ Falcioğlu, Mete Özgür: Anonim Şirketlerde Elektronik Genel Kurul, Yetkin Yayınları, Ankara, 2016, s. 74.

⁵¹⁶ Cenkcı, Esra: “Pay Sahibinin Kişisel Hakları”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 2385

⁵¹⁷ Falcioğlu, s. 75.

⁵¹⁸ Valenza / Balzano / Tani / Caputo, s. 100 ; Pekmezovic / Walker, s. 384 ; News, s. 514.

⁵¹⁹ De Buysere / Gajda / Kleverlaan / Marom, s. 6; Waszkiewicz / Kukurba, s. 98; European Commission, SWD (2016), 154 final, E.T. 10.04.2023, s. 3.

⁵²⁰ Simons / Kaiser / vom Brocke, s. 113.

çalışmada girişimcilerin; tüketicilerle buluşmak için kitle fonlaması yöntemini kullandıklarını, yeterli finansal güce sahip olsalar dahi bu finansman yöntemini kullanacaklarını ifade etmesi kitle fonlamasının finansal olmayan faydalarının varlığını kanıtlamaktadır⁵²¹.

6.2.1. Çok Sayıda Kişinin Desteğinin Sağlanması

İnternetin yaygınlaşması ve kitle kaynak kullanımı ile birlikte kişiler, yeni fikirlere ve girişimlere doğrudan katkı sunan bireyler hâline gelmiştir⁵²². Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla çok sayıda kişi, maddi gücü ve serveti olsun ya da olmasın ekonomiye girişimci ve yatırımcı sıfatıyla katkı sağlar⁵²³. Çok sayıda kişiyi bir kampanyaya destek vermeye iten sebepler “motivasyon unsurları” olarak tanımlanmakta ve kitle fonlamasında motivasyon unsurları; ödül, aidiyet hissi, güven duygusu, duygusal bağ, yardımlaşma, bir olayı destekleme ve sosyal sorumluluk olarak sayılmaktadır⁵²⁴. Paya dayalı kitle fonlaması, tüm potansiyel yatırımcılara yönelik kapsayıcı bir yatırım davetidir ve bu şekilde “kitlenin bilgeliğinden”⁵²⁵ yararlanılmak istenir⁵²⁶.

Girişimcinin projesini veya fikrini destekleyen çok sayıda kişinin varlığı, kitle fonlaması ekosisteminde özellikle girişimci tarafına manevi fayda sağlar. Birçok girişimcinin fon arama sebebi, hayranları ve destekçilerinden oluşan bir toplulukla doğrudan bağlantı kurmaktır⁵²⁷. Paya dayalı kitle fonlamasında girişimci ile yatırımcı arasındaki uzun soluklu ilişki ve bu ilişkinin niteliği, bu finansman yöntemini diğerlerinden ayıran birçok fayda sağlar⁵²⁸. Girişimcinin projesini destekleyen

⁵²¹ Sezgin / Orçun, s. 482.

⁵²² Yazıcı, s. 231.

⁵²³ Pantin, s. 207. Yatırımcı olabilmek için çoğunlukla bir yatırım alt sınırı belirlenmemektedir. 1 ₺ ile dahi yatırım yapılabilir. Girişimci olmak içinse çoğunlukla herhangi bir ekonomik imkânı sahip olma şartı bulunmamaktadır.

⁵²⁴ Uygurtürk, Hasan / Ercan, Sertaç: “Kitlesel Fonlama Projelerinde Destekçi Motivasyonunun Analitik Ağ Süreci İle İncelenmesi”, Ege Akademik Bakış, C. 18, S. 3, Haziran 2018, s. 540.

⁵²⁵ Son zamanlarda popüler hale gelen kitlenin bilgeliği (wisdom of the crowd) teriminin ilk kullanımı için bkz. Surowiecki, James: The Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies and Nations, Random House Large Print, New York, 2004.

⁵²⁶ Schwartz, Andrew A.: “Inclusive Crowdfunding”, Utah Law Review, V. 2016, N. 4, 2016, s. 673.

⁵²⁷ Mollick / Kuppaswamy, s. 10.

⁵²⁸ Di Pietro, Francesca / Bogers, Marcel L.A.M. / Prencipe, Andrea: “Organisational Barriers and Bridges to Crowd Openness in Equity Crowdfunding”, Technological Forecasting & Social Change, V. 162, 2021, s. 4.

yatırımcılar, müşterek bir amaç uğruna toplanmış topluluğun bir parçası olurlar ve bu sayede çok sayıda yatırımcının hem birbirleri ile hem de girişimci ile aralarında duygusal bir bağ oluşur⁵²⁹.

Geleneksel finansman yöntemlerinin aksine paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcılar çoğunlukla küçük miktarlar verebilen, yatırım bilgisi kısıtlı sıradan insanlardan oluşur⁵³⁰. Geleneksel finansman yöntemlerinin uygulandığı yıllarda birçok yatırım fırsatını kaybeden sıradan yatırımcılar⁵³¹, paya dayalı kitle fonlaması sayesinde büyük fikirler henüz başlangıç aşamasındayken yatırım yapma fırsatı bulurlar⁵³². Diğer bir ifade ile paya dayalı kitle fonlaması yatırımcı tabanını genişleterek toplumun tüm kesimlerinin kolaylıkla ulaşabileceği bir yapı sunar⁵³³. Paya dayalı kitle fonlaması, sıradan yatırımcıların yeni kurulan işletmelerden hisse almasını mümkün hale getiren ilk finansman aracıdır⁵³⁴. Buna göre paya dayalı kitle fonlamasının yatırımcılara bakan hedefi, sadece akredite yatırımcıların ulaşabileceği yatırım fırsatlarına sıradan yatırımcıların da ulaşmasını sağlayarak piyasayı demokratikleştirmesi olarak açıklanabilir⁵³⁵. Mesafelerin önemi olmaksızın çok sayıda proje ve fikri inceleyebilme fırsatı bulan yatırımcı, kendisine en uygun yatırımı daha kolay bulabilmektedir⁵³⁶. Çok sayıda kişi düşük tutarlarda yatırım yaptığından, girişimin iflas etmesi gibi olumsuzluklar yatırımcıları daha az etkilemektedir⁵³⁷. Aynı zamanda kitle fonlamasının nispeten küçük meblağlar toplamak isteyen KOBİ'lere yönelik olması, ekonomi için oluşturduğu riskin de daha az olması sonucunu doğurur⁵³⁸.

Kalabalık insan grubu çoğu zaman sorunların çözümünde ve girişimcinin ihtiyacı olan desteği sağlamada az sayıda kişiden daha verimli olabilir⁵³⁹. Bu, çok sayıda kişinin çok

⁵²⁹ **Di Pietro**, s. 9.

⁵³⁰ **Akyıldız / Metin Camgöz / Atıcı**, s. 523.

⁵³¹ Örneğin Facebook, 2004 ila 2012 yılları arasında sadece akredite yatırımcılara hisse alma fırsatı sundu ve halka açıldığı tarihe kadar varlıklı yatırımcılar dışında kimsenin yatırım yapma şansı olmadı. Bkz. **Mitchell**, s. 145.

⁵³² **Abrams**, s. 2; **Agrawal / Catalini / Goldfarb** (Economics), s. 73; **Pantin**, s. 214.

⁵³³ **Çonkar / Canbaz**, s. 119; **Mathews**, s. 300.

⁵³⁴ **Ibrahim** (Lemons), s. 572.

⁵³⁵ **Göktolga**, s. 26; **Ibrahim** (Tokenized), s. 62; **Schwartz** (Issuers), s. 160.

⁵³⁶ **Mumcu / Ataman**, (Olumlu ve Olumsuz Yönler), s. 173.

⁵³⁷ **Kirby / Worner**, s. 50; **Göktolga**, s. 61.

⁵³⁸ **Ande, Jonathan A. / Kavame Eroğlu, Zehra G.**: “Could New Zealand’s Equity Crowdfunding Regulations Be the Model for the Developing World?”, *New Zealand Universities Law Review*, V. 29, June 2021, s. 566.

⁵³⁹ **Mollick, Ethan**: “The Danger of Crowding Out the Crowd in Equity Crowdfunding”, *Wharton Public Policy Initiative Issue Briefs*, V. 2, N. 8, August 2014, s. 5; **Schwiebacher / Larralde**, s. 12.

sayıda farklı fikir sunarak, düşünce çeşitliliği sunarak katkı sağlaması şeklinde gerçekleşir⁵⁴⁰. Ancak yalnızca kitlenin bilgeliğine güvenmek bazı sorunları beraberinde getirebilir⁵⁴¹. Çok sayıda kişinin desteğinin sağlanmasını “fırsatlar ve olumlu yönler” başlığı altında incelemiş olsak da, bu çok sayıda kişinin deneyimsiz yatırımcılar⁵⁴² olması ayrıca bir risk faktörüdür. Daha fazla kişi, daha fazla hukuki sorumluluk ve daha fazla dava anlamına gelebilecektir⁵⁴³. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla çok sayıda yatırımcıya küçük miktarlarda pay satıldığından şirket yönetimi konusunda birçok sorun doğma potansiyelinin ortaya çıkacağı da söylenebilir⁵⁴⁴. Ortak sayısı fazla olduğundan hisse başına düşen kâr miktarı da düşük kalacaktır⁵⁴⁵. Ayrıca bu kadar fazla kişi ile iletişim kurmanın zaman ve insan kaynağı bulmak konusunda zorlukları vardır⁵⁴⁶. Bu çok sayıda yatırımcıları seçme şansı olmayan girişimci, rakiplerine bilgi sızmasından endişe ederek yatırımcılara karşı güven duymakta zorlanabilir⁵⁴⁷.

6.2.2. Finansmana Kısa Sürede ve Kolay Ulaşma

Kitle fonlaması çoğunlukla küçük ölçekli şirketlere fon sağlamak amacıyla getirilmiş bir finansman yöntemidir⁵⁴⁸. Küçük ölçekli şirketlerin de en öncelikli hedefi kısa sürede ve kolayca finansmana ulaşarak büyüme. Yenilikçi fikirlerin finansman sağlaması oldukça zordur; özellikle de KOBİ ve start-up’lar sermaye açıklarını kapatma konusunda zorluk yaşarlar⁵⁴⁹. Sermaye açığı, özellikle yeni işletmelerde başarıyı ve iş faaliyetlerine

⁵⁴⁰ Can / Başaran, s. 61.

⁵⁴¹ “Üye sayısına baktık, biraz tatmin edici miktardaydı. Bu kadar insanın aptal olamayacağını düşündük. Ondan sonra da katılmaya karar verdik.”

https://www.cumhuriyet.com.tr/video/video/942649/Ciftlik_Bank_magduru_neden_para_yatirdiklarini_b_oyle_anlatmist.html, E.T. 31.03.2023.

⁵⁴² Deneyimsiz yatırımcılar için “unsophisticated investors” terimi kullanılmaktadır. Sanatsal bir ifade olarak bu terim, korunmaya muhtaç yatırımcıları anlatmaktadır: **Glustrom**, s. 295.

⁵⁴³ **Figliomeni**, s. 127.

⁵⁴⁴ **Küçükgüngör**, s. 152.

⁵⁴⁵ **Üreten**, s. 33.

⁵⁴⁶ **Pantin**, s. 212.

⁵⁴⁷ **Di Pietro / Bogers / Prencipe**, s. 7-8.

⁵⁴⁸ **TBMM** (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

⁵⁴⁹ **Polzin / Toxopeus / Stam**, s. 251 ; **Glustrom**, s. 295 ; **Zetzsche / Preiner**, s. 221; **Can**, s. 43.

odaklanmayı engeller⁵⁵⁰. Bir çalışmada paya dayalı kitle fonlamanasının KOBİ'lere fon sağlamakla birlikte onların iş performansını da artırdığı sonucuna ulaşılmıştır⁵⁵¹.

Yatırımcıların birbirleri ile iletişim kurarak bilgi paylaşımında bulunması ile bu faydanın sağlanması daha da kolay hale gelecektir. Geleneksel finansma yöntemlerinde yatırımcıların bilgi paylaşımı pay fiyatını artıracığından yatırımcıların aleyhinedir. Ancak paya dayalı kitle fonlamasında bilgi paylaşımı pay fiyatını etkilemeyeceğinden yatırımcılar bilgi paylaşımında bulunarak diğer yatırımcıları fon sağlama konusunda teşvik edebilmektedir⁵⁵².

Paya dayalı kitle fonlamasını önemli kılan husus, yeni girişimciler ve KOBİ'ler için finanman açığını doldurmasıdır⁵⁵³. Kitle fonlamasında asıl hedeflenen, girişimci fikrinin finanse edilmesidir⁵⁵⁴. Bu nedenle kitle fonlamanın ana işlevi yenilikçi projelerin uygulanması amacıyla “fon sağlamak” veya “finansman ihtiyacını karşılamak” şeklinde tanımlanabilir⁵⁵⁵. Diğer bir ifadeyle kitle fonlamanın işlevi, özellikle yenilikçi şirketler için finansmana kolay erişim sağlamaktır⁵⁵⁶. Kitle fonlaması, internet üzerinden küçük katkılarla büyük sermayeler elde edilmesini sağlar⁵⁵⁷. Bu yönüyle kitle fonlaması, teknolojik gelişim ve dijitalleşmenin finansmana erişimi nasıl etkilediğinin somut bir örneğidir⁵⁵⁸. Fon sağlamanın yanı sıra paya dayalı kitle fonlaması, potansiyel yatırımcıların âtıl fonlarının ekonomiye kazandırılması suretiyle ekonomiyeye katkı sağlar⁵⁵⁹.

Schwartz'ın ABD'de yaptığı çalışmaya göre, kitle fonlaması kampanyası başlatılan ihraççıların %32'si sıfır kara sahip, %58'i ise zarardadır. Yalnızca bu veriye bakılarak dahi paya dayalı kitle fonlamanın en önemli işlevinin girişimciye finansman sağlamak olduğu söylenebilir. Aynı araştırmaya göre, ihraççıların çok büyük bir çoğunluğu geliri

⁵⁵⁰ **Shala, Albulena:** “Equity Crowdfunding: A Review of Legislation in Central and Eastern Europe”, FEB Zagreb International Odyssey Conference on Economics and Business”, V. 4, I. 1, Jun 2022, s. 647.

⁵⁵¹ **Ihsan, Mohammad / Siregar, Ade Perdana:** “Equity Crowdfunding as a Performance Improvement Strategy for Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs)”, Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting, V. 3, N. 6, January 2023, s. 676.

⁵⁵² **Ocaklı,** s. 36.

⁵⁵³ **Ande / Kavame Eroğlu,** s. 563.

⁵⁵⁴ **Anbar,** s. 239.

⁵⁵⁵ **Loucanova / Olsiakova,** s. 23 ; Regulation EU m. 3; 223. **Stratejik Plan,** <https://spk.gov.tr/data/6371f6d71b41c60e747e608d/2022-2026%20STRATEJ%C4%B0K%20PLAN.pdf>, SPKu 2022-2026 Stratejik Planı, E.T. 09.09.2024.s. 15, 17.

⁵⁵⁶ **Ocaklı,** s. 118.

⁵⁵⁷ **Kaplanoğlu,** s. 5.

⁵⁵⁸ **Kallio / Vuola,** s. 230.

⁵⁵⁹ **Ocaklı,** s. 21.

ve varlığı çok az olan erken aşama şirketlerdir⁵⁶⁰. Schwartz'ın başka bir araştırmasında Yeni Zelanda'ya yönelik araştırmasında ortalama bir ihraççı şirketin 8 yaşında olduğu, dolayısıyla bu ülkede daha çok yerleşik şirketlerin kitle fonlamasından yararlandığı değerlendirilmiştir⁵⁶¹.

Paya dayalı kitle fonlaması coğrafi anlamda girişimciden çok uzakta olan yatırımcılara internet üzerinden ulaşmayı sağlamakta, dolayısıyla finansmana erişimi büyük ölçüde kolaylaştırmaktadır⁵⁶². Paya dayalı kitle fonlaması sayesinde girişimci yalnızca bulunduğu bölgedeki değil, ülkenin tamamındaki sınırsız sayıdaki potansiyel yatırımcılara ulaşabilmektedir⁵⁶³.

6.2.3. Yönetim Haklarının Kaybedilmemesi

Paya dayalı kitle fonlamasının olumlu yönlerinden birisi, girişimcinin elinden özgürlüğünü almadan fona ulaşmasını sağlamasıdır⁵⁶⁴. Yatırımcılar girişim şirketi üzerinde oldukça sınırlı düzeyde kontrole sahip olabilirler⁵⁶⁵. Melek yatırımcılık ve risk sermayedarlığında fona ulaşmak için şirketinin yönetim kontrolünü vermek zorunda kalacak olan girişimci, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla önemli yönetim haklarını kaybetmeden gerekli fonu sağlayabilecektir⁵⁶⁶. Bu durum girişimciler için fırsat ve olumlu yön olmakla birlikte yatırımcılar için tam tersini söylemek gerekir. Şirkette kontrol mekanizması kuracak ve önleyici haklar elde edecek güçten yoksun olan yatırımcılar, risklere karşı korumasızdırlar⁵⁶⁷. Buna karşın bazı platformlar, yatırımcıların tamamı adına girişim şirketinde yönetim haklarını kullandıkları bir sistem uygulamaktadır⁵⁶⁸.

⁵⁶⁰ **Schwartz** (Issuers), s. 156-166. 2016 ile 2018 yılları arasını kapsayan araştırmada ihraççı şirketlerin yüzde sekseninin 4 yaşından küçük olduğu ve şirket yaş ortalamasının 3'ün altında olduğu görülmüştür.

⁵⁶¹ **Schwartz** (Gatekeepers), s. 944.

⁵⁶² **Schwartz** (Issuers), s. 168.

⁵⁶³ **İbrahim** (Lemons), s. 562; Bkz. Regulation EU m. 10.

⁵⁶⁴ **Zholdyuly**, s. 82; **Sezgin / Orçun**, s. 484.

⁵⁶⁵ **Burkett**, s. 82.

⁵⁶⁶ **Korkmaz**, s. 10.

⁵⁶⁷ **Glustrom**, s. 305.

⁵⁶⁸ **Küçükgüngör**, s. 75.

6.2.4. Girişimcinin ve Ürününün Görünürlüğünün Artması

Paya dayalı kitle fonlaması mekanizması girişimcinin ürününü, yeniliklerini ve kendisini göstermesine imkân sağlayarak görünürlüğünün artmasını ve marka imajının gelişmesini sağlamaktadır⁵⁶⁹. Fon hedefine ulaşmış şirketlerin görünürlüğünü artmış ve bu sayede reklamı yapılmış olur. Hedefe ulaşamayan bir girişimcinin dahi görünürlüğü kampanya öncesine göre ciddi şekilde artmaktadır⁵⁷⁰. Regulation EU giriş kısmı m. 4'te de belirtildiği üzere kitle fonlamasının bir nevi pazarlama aracı olduğu söylenebilir. Yapılan bir çalışmada girişimcilerin; sermayeye ihtiyacı olmayan şirketlerin dahi bir nevi kendi reklamlarını yapmak adına kitle fonlamasını tercih ettiklerini ifade etmesi de bunu doğrulamaktadır⁵⁷¹. Bu şekilde kendisinin ve ürününün görünürlüğü artan şirket, ilerleyen süreçte risk sermayedarları ve melek yatırımcılar tarafından fonlanmak suretiyle daha fazla finansmana ulaşabilmektedir.

Paya dayalı kitle fonlamasında yatırım yapan çok sayıda kişi, girişim şirketinin kârından menfaat elde edeceği için, şirketin ve ürünün görünürlüğünü artırma konusunda daha hevesli olacak ve destek sağlayacaktır⁵⁷². Şirket henüz emekleme aşamasındayken yatırımcı sıfatı elde eden kişiler, şirket ile bağları kuvvetli, sadık bir tüketici tabanını oluştururlar⁵⁷³. Bu da girişimcinin ve ürününün daha hızlı duyurulmasına hizmet eder. Ayrıca paya dayalı kitle fonlaması, girişimcinin uluslararası ticari ağlarını genişletmesi ve uluslararasılaşması için olumlu katkı sunmaktadır⁵⁷⁴.

6.2.5. Girişimciye Bilgi Öngörü ve Geri Bildirim Sağlaması

Paya dayalı kitle fonlamasında girişimciler potansiyel yatırımcı olarak 'kitle'ye hitap ettiklerinden, bu sayede iş fikirlerini ve özellikle ürünlerini test etme imkânı

⁵⁶⁹ Troise, Ciro / Battisti, Enrico / Christofi, Michael / van Vulpen, Nina Jorien / Tarba, Shlomo: "How Can SMEs Use Crowdfunding Platforms to Internationalize? The Role of Equity and Reward Crowdfunding", Management International Review, V. 63, 2023, s. 138; Valenza / Balzano / Tani / Caputo, s. 88; Angerer / Brem / Kraus / Peter, s. 7.

⁵⁷⁰ Raymond, Sam: "Crowdfunding in Emerging Markets: Lessons From East African Startups", The World Bank Group, 2015, s. 18.

⁵⁷¹ Sezgin / Orçun, s. 482, 484.

⁵⁷² Schwienbacher / Larralde, s. 12.

⁵⁷³ Valenza / Balzano / Tani / Caputo, s. 88.

⁵⁷⁴ Troise / Battisti / Christofi / van Vulpen / Tarba, s. 137-146.

bulabilmektedir⁵⁷⁵. Paya dayalı kitle fonlaması yolu ile fikrini ve/veya ürününü kitleye açıklayan girişimci, bu sayede potansiyel müşterilerle iletişim kurmuş olur⁵⁷⁶. Bu iletişim sayesinde de projenin, fikrin ya da ürünün tutup tutacağı ile ilgili olumlu veya olumsuz bir öngörüye ulaşır. Bu ürün veya hizmete piyasada ne kadar talep olduğunu öğrenir⁵⁷⁷. Bu doğrultuda girişimciler kitle fonlamasını, ürünlerine olan talebin halk içindeki göstergesini belirlemek için bir nevi pazar araştırması veya halk oylaması amacıyla kullanabilirler⁵⁷⁸. Bir girişimci, üretmeyi planladığı ürünün ne kadar talep alacağını bilemez ancak yatırımcının ilgisi ile bu konuda bir öngörüye ulaşarak ürünün potansiyelini test edebilir⁵⁷⁹. Bu öngörü sayesinde fikrini veya ürününü yeniden tasarlama, geliştirme ve değiştirme fırsatını elde eder⁵⁸⁰.

Çok iyi hazırlanıp sunulmasına rağmen başarılı olmayan bir kitle fonlama kampanyası için, potansiyel yatırımcılar tarafından fonlanmaya değer görülmediği ve dolayısıyla bu iş fikrinde ısrarcı olmanın anlamlı olmayacağı sonucuna ulaşılabilir. Girişimci, kampanyasının çok rağbet almasını fikrinin iyi olduğu şeklinde; kampanyanın başarısız olmasını ise fikrinin geliştirilmesi gerektiği şeklinde yorumlayabilir⁵⁸¹.

Girişimcinin projesi, fikri ya da ürünü için çok sayıda yatırımcının yapacağı öneriler de büyük önem taşımaktadır⁵⁸². Girişimci bu sayede proje, fikir ya da ürününün eksik ve zayıf yönlerini görebilmesini sağlar⁵⁸³. Bunları değiştirme, geliştirme ve mükemmelleştirme fırsatı bulur⁵⁸⁴. Geri bildirimin önemi girişimciler tarafından anlaşılmakta ve hızlı geri bildirim alınıyor oluşu, bir platformun girişimci tarafından tercih edilme sebebi olarak görülmektedir⁵⁸⁵. Paya dayalı kitle fonlaması sayesinde girişimci, çok sayıda kişi ile doğrudan ve kişisel iletişim kurma olanağı bulur⁵⁸⁶. Bu kişiler girişimcilere ürün, strateji ve pazarla ilgili fikir ve bilgi sağlayarak ve farklı

⁵⁷⁵ Durdenic, s. 276 ; Anbar, s. 242; Durlanık / Yıldırım, s. 139.

⁵⁷⁶ Lukasiewicz / Santa, s. 168.

⁵⁷⁷ Onur / Değirmenci, s. 6; Özer, A., s. 24. Bu yönüyle paya dayalı kitle fonlamasının “piyasa testi işlevi” olduğu yönündeki değerlendirmeler için bkz. Ocaklı, s. 27.

⁵⁷⁸ Babich, Volodymyr / Marinesi, Simone / Tsoukalas, Gerry: “Updating the Crowdfunding Narrative”, Wharton Public Policy Initiative, V. 7, N. 5, July 2019, s. 2; Özdemir, s. 58.

⁵⁷⁹ Agrawal / Catalini / Goldfarb (Economics), s. 72; Can, s. 17.

⁵⁸⁰ Kaya / Gözübüyük, s. 1089.

⁵⁸¹ Salaheddine, s. 412.

⁵⁸² Agrawal / Catalini / Goldfarb (Economics), s. 73; İşiner, s. 46.

⁵⁸³ Yavuz / Suyadal, s. 70.

⁵⁸⁴ Pekmezovic / Walker, s. 385; İşiner, s. 46; Mathews, s. 300.

⁵⁸⁵ Sezgin / Orçun, s. 485.

⁵⁸⁶ Durdenic, s. 261; Schwenbacher / Larralde, s. 5.

paydaşlarla sosyal bağlar sağlayarak katkı sunabilirler⁵⁸⁷. Öte yandan yatırımcılardan alınan geri bildirimleri değerlendirmek, paya dayalı kitle fonlamasının niteliği gereği yatırımcı sayısı çok fazla olacağından, oldukça fazla zaman alır⁵⁸⁸.Paya dayalı kitle fonlamasının diğer kitle fonlaması türlerine göre daha fazla piyasa geri bildirimi sağladığı öne sürülmektedir⁵⁸⁹.

İhraççıların paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet arzının bu yönünden yararlanmasını kolaylaştırmak amacıyla ABD Hukuku'nda menkul kıymet satış teklifi uygulaması getirilmiştir. RC 227.206(a) ile düzenlenen bu uygulama ile ihraççı, planladığı bir menkul kıymet arzına ilginin olup olmadığını test etmek amacıyla potansiyel yatırımcılarla sözlü ve yazılı iletişim kurabilir. Bu iletişim, menkul kıymet satış teklifi olarak adlandırılrsa da, menkul kıymet arzının başlaması için gerekli açıklamalar yapılmadığı müddetçe herhangi bir kişiden bağlayıcı şekilde para veya başka bir şeyin verilmesi taahhüdü alınamaz. Nitekim ihraççının bu menkul kıymet satış teklifi öncesi yapması gereken açıklamaları düzenleyen RC 227.206(b) hükmünde ihraççının herhangi bir bedel talep etmediği, gönderilse dahi kabul etmeyeceği, potansiyel yatırımcının menkul kıymet satış teklifine göstereceği ilginin alım taahhüdü anlamına gelmeyeceği belirtilmiştir.

Bose Corporation isimli ABD merkezli ses ekipmanı üreticisi, yıllık 3.800.000.000 \$ tutarındaki satış hacmi ile bir ürünü finansmana ihtiyaç duymadan rahatlıkla geliştirebilecekken Indiegogo'da kitle fonlaması kampanyasına katılmıştır⁵⁹⁰. Bunun asıl sebebi, şirketin müşterilere daha hızlı ulaşarak prototipin geliştirilmesini sağlamak ve yorum-anket işlevlerini kullanan yatırımcılar tarafından yapılacak geri bildirimlerden yararlanmak istemesidir⁵⁹¹.

Yatırımcıların daha fazla geri bildirim sağlayabilmesi, girişimcinin projesini ve ürününü geliştirmesi için gereklidir. Bunun için de yatırımcı ile girişimci arasında sürekli bir etkileşim bulunmalıdır⁵⁹². Bu nedenle, yatırımcının fikirlerini ifade etmesi için platformda teknik altyapının oluşturulması forum sayfaları oluşturulması, anket sorusu paylaşılması gibi olanakların sunulması faydalı olacaktır.

⁵⁸⁷ Bkz. Regulation EU m. 4.

⁵⁸⁸ **Di Pietro / Bogers / Prencipe**, s. 2-7.

⁵⁸⁹ **Miglo**, s. 18.

⁵⁹⁰ Bkz. <https://www.indiegogo.com/>, E.T. 16.11.2024.

⁵⁹¹ **Simons / Kaiser / vom Brocke**, s. 115.

⁵⁹² **Mollick**, s. 6.

6.2.6. Girişimcilerin Büyük Yatırımcılara Ulaşmasına Önayak Olmak

Paya dayalı kitle fonlamasının yalnızca düşük kaliteli girişimlere ve bilgisiz yatırımcılara hitap etmesi, onu bir “limon piyasasına” dönüşme tehlikesi ile karşı karşıya bırakır⁵⁹³. Öte yandan melek yatırımcılar ile risk sermayesi yatırımcılarının paya dayalı kitle fonlamasına katılımları giderek artmaktadır⁵⁹⁴. Bununla birlikte bu finansman yöntemlerinin paya dayalı kitle fonlaması kampanyasında başarılı olmuş girişimleri kampanya sonrası fonlamaları da görmektedir. Örneğin Oculus Rift şirketi, 2012 yılında Kickstarter’da ödüle dayalı kitle fonlaması kampanyası ile 2,4 milyon \$ fon topladıktan yaklaşık 10 ay sonra 2013 yılında girişim sermayesi tarafından fonlanmış, 2014 yılında ise Facebook tarafından yaklaşık 3 milyar \$’a satın alınmıştır⁵⁹⁵.

Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasının başarılı sonuçlanması, girişimcinin melek yatırımcılara veya risk sermayesi yatırımcılarına ulaşmasına yardımcı olabilir⁵⁹⁶. Hatta kampanyası başarılı olmuş girişimciye sonraki süreçte melek yatırımcılar ve risk sermayesi yatırımcıları tarafından fon sağlanması, girişimcinin devam eden süreçte başarılı olacağının sinyali olarak düşünülebilir ve bir başarı ölçüsü olarak kabul edilebilir⁵⁹⁷. Bu anlamda kitle fonlamasının, geleneksel finansmana ulaşmak için köprü olduğu ifade edilmektedir⁵⁹⁸.

6.2.7. Düşük Maliyet

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep eden girişimcinin özellikle halka açık şirket ve halka arz hükümlerinden muaf tutulması, fon maliyetini oldukça düşürmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasında izahname hazırlama muafiyeti başta olmak üzere getirilen muafiyetler, girişimcinin görece düşük maliyetle fon toplamasını sağlamaktadır⁵⁹⁹. İzahname hazırlamanın getireceği mali külfetten dolayı halka açılmayan şirketler, alternatif bir finansman yöntemi olarak paya dayalı kitle fonlamasına

⁵⁹³ Parsont, s. 285; Ibrahim (Lemons), s. 564. Bkz. Akerlof, s. 488-500.

⁵⁹⁴ Lukkarinen, s. 108.

⁵⁹⁵ Abrams, s. 2; Sakızlı, s. 10.

⁵⁹⁶ European Commission, SWD (2016), 154 final, E.T. 10.04.2023, s. 3; Ocaklı, s. 7.

⁵⁹⁷ Schwienbacher, s. 69.

⁵⁹⁸ Özdemir, s. 60.

⁵⁹⁹ Parsont, s. 294.

yönlenebilmektedir⁶⁰⁰. Girişimcinin yatırımcıya faiz ödemek zorunda kalmaması da paya dayalı kitle fonlamasını cazip kılmaktadır. Genel anlamda kitle fonlaması, geleneksel aracılık maliyetlerinin olmaması nedeniyle diğer finansman yöntemlerine göre avantajlıdır⁶⁰¹.

6.2.8. İstihdamın Artması

KOBİ'lerin istihdam oluşturma yetenekleri yüksek olduğundan, onların sermayeye ulaşabilmesi, istihdamın artırılması için oldukça önemlidir⁶⁰². Bu nedenle KOBİ'lere ilgi özellikle de gelişmekte olan ülkelerde yüksektir⁶⁰³. Kitle fonlamasının finansmana sunduğu katkı nedeniyle pek çok şirket kurulmakta ve var olan şirketler genişlemekte, atıl fonlar sermayeye dönüşmekte ve dolayısıyla istihdama katkı sağlanmaktadır⁶⁰⁴. Bunun sonucu olarak yoksulluk azalır ve toplumsal refah artar⁶⁰⁵. Kitle fonlamasının dünyada 270.000 kişiye istihdam sağladığı belirtilmiştir⁶⁰⁶. Mollick ve Kuppuswamy tarafından yapılan ankete göre, ödüle dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayan proje başına fazladan ortalama 2,2 çalışan istihdam edilmiştir⁶⁰⁷. ABD'de kitle fonlamasının ekonomide istihdam oluşturmak için bir önlem ve Obama'nın istihdam programının bir parçası olarak getirildiği ifade edilmektedir⁶⁰⁸.

7. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI MEVZUATI

Kitle fonlaması ilk olarak Nisan 2012'de ABD yasalarında düzenlenmesinin ardından sırasıyla; Aralık 2012'de İtalya, Aralık 2013'te Kanada, Nisan 2014'te Yeni Zelanda ve İngiltere, Ekim 2014'te Fransa, Ocak 2015'te Çin, Nisan 2015'te Almanya ve İspanya, Ağustos 2015'te Portekiz, Mart 2016'da Avustralya, Nisan 2016'da Finlandiya ve Hollanda mevzuatında kanuni dayanağa kavuşmuştur⁶⁰⁹. Dünyada paya dayalı kitle

⁶⁰⁰ Korkmaz, s. 51.

⁶⁰¹ Özdemir, s. 57.

⁶⁰² De Buysere / Gajda / Kleverlaan / Marom, s. 8; Can, s. 42.

⁶⁰³ Salaheddine, s. 395.

⁶⁰⁴ Berne-Martinez / Planells-Artigoy / Ortigosa-Blanch, s. 3; Ocaklı, s. 21.

⁶⁰⁵ İhsan / Siregar, s. 671.

⁶⁰⁶ Shala, s. 648.

⁶⁰⁷ Mollick / Kuppuswamy, s. 2.

⁶⁰⁸ Gobble, s. 5 ; Parsont, s. 286.

⁶⁰⁹ Rossi / Vismara, s. 96.

fonlaması düzenlemelerinin henüz kuluçka döneminde olduğu kabul edilmektedir⁶¹⁰. Türkiye, kitle fonlamasının dünyada ilk olarak yasal düzenlemeye kavuşmasını izleyen yaklaşık 5 buçuk yılın sonunda, Kasım 2017’de yasal düzenleme yapmıştır⁶¹¹.

Kitle fonlaması türleri açısından bakıldığında; AB mevzuatında borca dayalı ve paya dayalı kitle fonlaması, ABD mevzuatında ise yalnızca paya dayalı kitle fonlaması düzenlenmiştir⁶¹². Türk Hukuku’nda ise, 2019 yılında yürürlüğe giren Mülga Tebliğ’de sadece paya dayalı kitle fonlaması düzenlenmişken, 2020 yılında 7222 sayılı Kanunun SPKa m. 35/A’da yaptığı değişiklik ile borca dayalı kitle fonlaması kanuni dayanağa kavuşmuş ve 2021 yılında yürürlüğe giren Güncel Tebliğ ile birlikte hem borca hem paya dayalı kitle fonlaması düzenlenmiştir.

Kitle fonlaması düzenlemelerini temelde üç farklı hukuki yaklaşım şeklinde sınıflandıran Küçükgüngör’e göre ABD Hukuku’nda “Yatırımcı Kitlesinin Sınırlandırılması Esaslı Yaklaşım”, İtalyan hukukunda “Girişim Şirketlerinin Teşviki Esaslı Yaklaşım” ve İngiliz hukukunda “Riskli Yatırım Esaslı Yaklaşım” ile hukuki düzenlemeler yapılmıştır⁶¹³. Türk Hukuku’nda düzenlemenin “Yatırımcı Kitlesinin Sınırlandırılması Esaslı Yaklaşım” esas alınarak yapıldığı, teknoloji ve üretim şirketlerinin teşvikini amaçlayan düzenlemelerin “Girişim Şirketlerinin Teşviki Esaslı Yaklaşım” ile uyumlu olduğu değerlendirilmiştir⁶¹⁴. Dolayısıyla Türk Hukuku’nun ABD yaklaşımı ile İtalya yaklaşımının bir arada olduğu karma bir yapıyı benimsediği söylenebilir⁶¹⁵.

7.1. TÜRK HUKUKU

Kitle fonlamasının hızla büyüyerek gelişmesi ile genel hükümlerin kitle fonlaması ruhuna uygun ve ihtiyaçları karşılamaya yeterli olmaması, Türk Hukuku’nda kitle

⁶¹⁰ Akkaş, s. 156.

⁶¹¹ Bu dönemde ekonomiden sorumlu başbakan yardımcısı tarafından yapılan değerlendirmeler için bkz. Mart 2016’da: <https://webrazzi.com/2016/03/21/mehmet-simsek-herkesin-girisimlere-ortak-olabilecegi-kitle-fonlamasi-sistemini-hayata-gecirecegiz/>, E.T: 10.09.2024; Eylül 2017’de: <https://www.aa.com.tr/tr/ekonomi/spk-girisimcinin-hayalini-paraya-donusturecek/917996>, E.T: 10.09.2024.

⁶¹² Paşlı / Sönmez, s. 183.

⁶¹³ Küçükgüngör, s. 18.

⁶¹⁴ Küçükgüngör, s. 214-216.

⁶¹⁵ Ural, s. 79.

fonlamasına özel düzenlemeler yapılması ihtiyacını doğurmuştur⁶¹⁶. Diğer finansman yöntemlerine kıyasla yeni olan kitle fonlamasının mevzuatımızda düzenlenmesine olan ihtiyaç daha fazladır. Özel düzenleme ihtiyacı, daha çok yatırımcıların korunması amacıyla yönelik olarak bulunmaktadır⁶¹⁷. Bu konuda hukuki çerçevenin iyi çizilmiş olması, kitle fonlamasının gelişimine ve doğru uygulanmasına, güvenilirliğin artırılmasına ve kitle fonlamasının ekonomiye olan katkısını artırmaya hizmet edecektir⁶¹⁸.

Türk mevzuatında kitle fonlamasına özel düzenlemeler yalnızca paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına yöneliktir. Ancak bu, diğer kitle fonlaması türlerinin uygulamasının yasak olduğu anlamına gelmez. Diğer türlere ilişkin faaliyetler, SPKa ve buna bağlı ikincil düzenlemelerdeki sınırlamalara tâbi olmaksızın gerçekleştirilebilir⁶¹⁹. Nitekim finansal olmayan kitle fonlaması modellerinde fon toplanabilmesi için finansal kitle fonlaması modellerindeki gibi yasal bir düzenlemeye ihtiyaç bulunmamaktadır⁶²⁰. Ayrıca SPKa m. 3/1-z'deki kitle fonlaması tanımının tüm kitle fonlaması türlerini kapsayacak genişlikte düzenlenmesi, –yasaklayıcı başkaca bir hüküm de bulunmadığından- ödüle ve bağışa dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinin de gerçekleştirilmesinin önünde bir engel bulunmadığı, bu faaliyetlerin yalnızca 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu (TMK) ve TBK'daki genel hükümlere tâbi olduğu şeklinde yorumlanabilir⁶²¹. Nitekim TMK m. 5 gereği TMK ile TBK'nın genel nitelikli hükümleri, uygun düştüğü ölçüde tüm özel hukuk ilişkilerine uygulanır.

7.1.1. Sermaye Piyasası Kanunu

06.12.2012 tarihinde kabul edilen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKa), 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanun, m. 139'da belirtildiği üzere 28.07.1981 tarihli 2499 sayılı aynı isimdeki 2499 sayılı Kanunu⁶²² yürürlükten kaldırmış ve bu Kanun yerine yürürlüğe girmiştir. Kanunun

⁶¹⁶ Ural, s. 32.

⁶¹⁷ Can, s. 38.

⁶¹⁸ Göktolga, s. 60.

⁶¹⁹ Özer, Ş., s.138.

⁶²⁰ Turan / Narin, s. 875; Can, s. 15.

⁶²¹ Korkmaz, s. 49.

⁶²² Mülga Kanun döneminde sermaye piyasaları ve halka arza genel bir bakış için bkz. Tanör (Halka Arz), s. 57-77.

gerekçesinde 2008 krizi vurgulanmış, kriz sonrasında dünya sermaye piyasası düzenlemelerindeki geniş çaplı değişiklikler ile Türkiye’deki şartların değişmesi, SPKa’daki köklü değişikliklerin gerekçesi olarak ifade edilmiştir⁶²³.

7.1.1.1. Kanun’un Amacı

Paya dayalı kitle fonlamanın işlev ve amacının yorumlanabilmesi için öncelikle SPKa’nın genel amacı bilinmelidir. 6362 sayılı Kanun m. 1’deki hükme göre Kanunun amacı, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlemesi, ayrıca yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu m. 1’de halkın tasarruflarının menkul kıymete yatırılması ve bu şekilde halkın ekonomik kalkınmaya etkin ve yaygın şekilde katılması da Kanunun amaçları arasında sayılmıştı. Hem mülga hem güncel Kanunda sayılan ortak amaçlar; Sermaye Piyasası Hukukunun temel ilkelerini teşkil eden güvenilirlik, şeffaflık ve yatırımcının korunmasıdır⁶²⁴.

7.1.1.2. Kitle Fonlaması Kavramının Mevzuatımıza Girişi

Kitle fonlaması karşılığında yatırımcının bir sermaye piyasası aracı edinmesinin meşruiyeti, bunun SPKa’da düzenlenmiş olmasına bağlıdır⁶²⁵. Bu doğrultuda kitle fonlaması Türk Hukuku’na 7061 sayılı “Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” ile girmiştir⁶²⁶. 28/11/2017 tarihinde kabul edilen, 05/12/2017 tarihli ve 30261 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Kanun, 6362 sayılı SPKa’ya kitle fonlaması kavramını dahil etmiştir. 7061 sayılı Kanunun öngördüğü değişiklikler ile birlikte “Kitle Fonlaması” kavramı ilk kez mevzuatımızda yer almıştır. 7061 sayılı Kanunun 107 ila 111. maddeleri, SPKa’nın m. 3/1-e, h, z ; m. 4/1 ;

⁶²³ TBMM (SPKa Tasarısı ve Gerekçesi), s. 10.

⁶²⁴ Sermaye piyasası düzenlemelerinin amaçları; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil, rekabetçi bir ortamda işlemesi ile yatırımcıların aldatılmasının önlenmesi, yatırımcıların korunması, güveninin sağlanması, piyasanın gelişip büyümesi şeklinde ifade edilebilir. Bkz. **Memiş / Turan**, s. 31. Sermaye Piyasası Hukukunun bağımsız bir hukuk dalı olarak ortaya çıkışı ile ilgili değerlendirme için bkz. **Tanör** (Taraflar), s. 41-48.

⁶²⁵ **Korkmaz**, s. 1.

⁶²⁶ Kitle fonlamanın mevzuatımıza torba yasaya konulan hüküm ile girmiş olması eleştiri konusu olmuştur. Bkz. **İşiner**, s. 106-107.

bulunduğu Kanun içerisinde düzenlenmesi, kanımızca Kanun sistematığı bakımından yerindedir⁶³². Konunun SPKa içerisinde düzenlenmesi ile amaçlanan husus, SPKa'ya tâbi olarak gerçekleştirilen kısıtlayıcı ve sıkı kurallara istisna getirerek teşvik etmek, yumuşatmak ve kolaylaştırmaktır⁶³³. Ayrıca paya dayalı kitle fonlamasının SPKa içerisinde düzenlenmiş olması, "*Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla*" düzenlenen halktan para toplamak başlıklı yasaklayıcı TTK m. 552 hükmünün paya dayalı kitle fonlaması için geçerli olmamasını sağlamaktadır⁶³⁴. Konunun ana hatlarının SPKa m. 35/A içerisinde düzenlenmiş olması yerinde olmakla birlikte bizce özel bir kanuni düzenleme yapılması gereklidir⁶³⁵. Nitekim aşağıda ele alınacağı üzere anonim şirket türündeki fonlanan şirketin paya dayalı kitle fonlamasına özgü, TTK'dan bazı yönlerde ayrılan kurallara tâbi tutulması gerekir.

7.1.1.4. Mecliste Kitle Fonlaması Hükümlerinin Tartışılması

Plan ve Bütçe Komisyonu'nun 1 Kasım 2017 tarihli görüşmesinde İstanbul milletvekili Bihlun Tamaylıgil, kitle fonlamasının start up yatırımı açısından büyük öneme sahip olduğunu ancak dolandırıcılık ve patent ile telif haklarının ihlali risklerinin SPKu tarafından denetlenmesi ve takibinin yapılması gerektiğini ifade etmiş, işlemlerin internet üzerinden yürütülüyor oluşunun riskleri artıracağına da değinerek yatırımcının korunması gerekliliğini vurgulamıştır⁶³⁶. Kanunun tasarısı ve teklifi münasebetiyle Türkiye Büyük Millet Meclisi'nin 22 Kasım 2017 tarih, 3. yasama yılı 27. birleşiminde de Tamaylıgil, kitle fonlaması ile ilgili değerlendirmelerde bulunmuştur. Kitle fonlamasının tanımı ve teorik açıklamalarının ideal bir sistemi gösterdiğini ancak Türkiye'de ideal modelin oluşturulması ve uygulanması konusunda endişelerinin olduğunu paylaşmıştır.

⁶³² Bununla birlikte düzenlemenin Kanun sistematığı içerisinde doğru yerde olmadığı konusunda eleştiriler için bkz. **Memiş / Turan**, s. 175.

⁶³³ **Karacan / Erişir Karacan**, s. 201.

⁶³⁴ Anılan hüküm hakkında bilgi için bkz. **Karaman Coşgun, Özlem / Doğrusöz Koşut, Hanife:** "Hukuki Sorumluluk", Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 3829-3837; **Eriş, Gönen:** Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt III, 3. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 2772-2778.

⁶³⁵ Kitle fonlamasına ait temel esasların kanun ile düzenlenmesi gerekliliği hakkındaki aynı yönde TÜSİAD görüşü için bkz. <https://www.tusiad.org.tr/yayinlar/gorus-dergisi/item/9744-sermaye-piyasalari-c-g-go-ru-s-u-6362-sayili-sermaye-piyasasi-kanununda-deg-is-iklik-yapilmasina-dair-kanun-tasarisi-kitle-fonlamasi>, E.T. 28.07.2024.

⁶³⁶ https://www5.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.mv_goruntule?pTutanakId=17990, E.T. 15.07.2022.

Tamaylıgil, kitle fonlaması risklerini dolandırıcılık, yatırımcının patent ve fikri mülkiyet haklarının korunamaması ve başarısız kampanyalarda yatırımcının korunamaması şeklinde üç başlıkta özetlemiştir⁶³⁷.

20/02/2020 tarihinde kabul edilerek 25/02/2020 tarih ve 31050 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 7222 sayılı “Bankacılık Kanunu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” m. 30 ile SPKa m. 35/A/1 ve m. 35/A/2’ye yeni cümleler eklenmiş, ayrıca SPKa m. 35/A’ya yeni fıkra eklenmiştir. SPKa m. 35/A/1’e getirilen ek cümle ile “borçlanmaya dayalı kitle fonlaması” kavramı kanuna dahil edilerek kanuni dayanak kazanmış ve kitle fonlamasının bu türüne ilişkin faaliyetlerin bankacılık mevzuatına tâbi olmayacağı düzenlenmiştir. Bu Kanun değişikliğinin görüşüldüğü Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM) oturumunda Bursa milletvekili İsmail Tatlıoğlu, kitle fonlaması düzenlemesinin Türkiye için olumlu olduğunu ifade etmiş, güven, şeffaflık ve belirsizliklerin giderilmesi vurgusu yaparak değişiklik teklifinin metin olarak olumlu olduğu görüşünü bildirmiştir⁶³⁸.

7.1.1.5. Kanun’da Sermaye Piyasası Kurulu’nun Görev ve Yetkilerine İlişkin Hükümler

Türk Sermaye Piyasası Hukukunda düzenleyici otorite olan SPKu, SPKa m. 117 ile m. 135 arasında düzenlenmiştir.⁶³⁹ Kamu tüzel kişiliğine sahip olan SPKu’nun verdiği kararlara ve yaptığı işlemlere karşı Anayasa m. 125 uyarınca idari davalar açılabilir. SPKu başkanı, üyeleri ve personeline karşı karar, işlem ve eylemleri dolayısıyla açılacak alacak ve tazminat davalarında husumet, SPKa m. 133/4 gereği SPKu’ya yöneltilmelidir⁶⁴⁰.

SPKu, kitle fonlaması düzenlemelerini gerçekleştiren ve denetleyen kurumdur⁶⁴¹. Girişimci ve yatırımcıların risklerini azaltmak amacıyla SPKu’ya kurumlar üzerinde denetleme, gözetleme ve müdahalede bulunma konusunda geniş yetkiler verilmiştir⁶⁴².

⁶³⁷ <https://www.tbmm.gov.tr/Milletvekilleri/UyeGenelKurulKonusmalariDetay?eid=63749>, E.T. 15.07.2022.

⁶³⁸ https://www5.tbmm.gov.tr/develop/owa/genel_kurul.cl_getir?pEidw=85822, E.T. 15.08.2022.

⁶³⁹ SPKa m. 117/1’e göre kamu tüzel kişiliğine sahiptir, idari ve mali özerkliği vardır, merkezi İstanbul’dadır, “Kurul Karar Organı” ve “Başkanlık” teşkilatlarından oluşur.

⁶⁴⁰ SPKu organizasyon şeması için bkz. <https://spk.gov.tr/hakkimizda/organizasyon/organizasyon-semasi>, E.T. 09.09.2024.

⁶⁴¹ Mumcu / Ataman, (Sosyal Sermaye), s. 361.

⁶⁴² Akkaş, s. 157.

SPKu'ya verilen diğer yetki, temel esasları Kanun'da belirlenen konularda ikincil düzenleme yapma yetkisidir⁶⁴³. SPKa m. 35/A/2 ile SPKu'ya ikincil düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. SPKu da bu yetkiye dayanarak aşağıda inceleneceği üzere 2019 yılında Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'ni (Mülga Tebliğ), 2021 yılında ise Kitle Fonlaması Tebliği'ni (Tebliğ) çıkarmıştır. Paya dayalı kitle fonlaması özelinde bakılacak olursa Tebliğ hükümlerini yürütme görevi Tebliğ m. 35 ile SPKu'ya verilmiştir. Kitle Fonlaması Tebliği, çalışmamızın bazı kısımlarında Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği ile karıştırılmaması adına “Güncel Tebliğ” şeklinde ifade edilmiştir.

SPKa m. 35/A/2'nin ilk cümlesi gereği SPKu, kitle fonlama platformlarının kurulması ve faaliyete başlaması için izin verme konusunda yetkilidir. SPKu'nun kitle fonlama platformlarına ilişkin belirlemeye yetkili olduğu ilke ve esaslar SPKa m. 35/A/2'nin devamında açıklanmıştır. Bunlar şu konuları içermektedir: Platformun kuruluşu, pay sahipleri, pay devirleri, çalışanları, faaliyetleri esnasında uyması gereken kurallar; yatırımcının yatırılabileceği paranın üst sınırı, girişimci ve girişim şirketi tarafından toplanabilecek paranın üst sınırı, toplanan fonların ilan edilen amaca uygun olarak kullanıldığının kontrol ve denetimi⁶⁴⁴.

SPKu, platformun kitle fonlaması türlerinden hangisi üzerine faaliyette bulunacağını belirleyebilir. SPKa m. 35/A/1'e göre SPKu, platformun paya (ortaklığa) dayalı kitle fonlaması faaliyetinde veya borca (borçlanmaya) dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmasını belirtebilir.

7.1.2. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği

03.01.2019 tarihinde SPKu tarafından taslağı yayımlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği, 9 ay süren kamuoyu inceleme ve görüş sunma sürecinin sonunda 03.10.2019 tarihinde 30907 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak III-35/A.1 numarası ile yürürlüğe girmiştir⁶⁴⁵. Kitle fonlaması konusunda SPKu tarafından yayımlanan ilk ikincil düzenlemedir. Mülga Tebliğ, m. 3 hükmü gereği, SPKa m. 35/A ve m. 99'a dayanılarak çıkarılmıştır. Altı bölüm ve yirmi sekiz maddeden oluşmaktadır.

⁶⁴³ Memiş / Turan, s. 235.

⁶⁴⁴ Kitle fonlama platformları, SPKu'nun paydaşları arasında “ilgili kurum ve kuruluşlar” içerisinde sayılmıştır. Bkz. **Stratejik Plan**, s. 7.

⁶⁴⁵ Zholdyuly, s. 77; <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2019/10/20191003-5.htm> E.T. 15.03.2023.

Tebliğın kitle fonlaması türlerinden yalnızca paya dayalı kitle fonlamasına yönelik olduğu isminden ve içeriğinden açıkça anlaşılmaktadır. Tebliğ m. 2/2'deki dışlama hükmünde tebliğ kapsamında olmayan kitle fonlaması türleri belirlemesi eksiktir. Fıkırada tebliğın ödöl ve bağışaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerini dışladığı belirtilmişse de bu dışlama hükmünde borca dayalı kitle fonlaması türüne değinilmemiştir. Mülga Tebliğ, yürürlükte olduğu dönemde borca dayalı kitle fonlamasına ilişkin düzenleme içermemesi sebebiyle kitle fonlamasını fazlaca daraltıcı olduğu gerekçesiyle eleştirilmiştir⁶⁴⁶.

7.1.3. Kitle Fonlaması Tebliğı

SPKu tarafından düzenlenerek yürürlüğe konulan III-35/A.2 numaralı Kitle Fonlaması Tebliğı, m. 33 hükmü ile açıkça Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğı'ni yürürlükten kaldırmıştır. Tebliğ Geçici Madde 2 ile bir geçiş hükmü öngörölerek Tebliğ'in yürürlüğe girdiğı tarih itibariyle devam etmekte olan kampanyalara Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğı hükümlerinin uygulanacağı düzenlenmiştir. SPKu tarafından yayımlanan güncel ikincil düzenlemedir. Kitle Fonlaması Tebliğı, idare hukuku anlamında bir bağımsız idari otorite⁶⁴⁷ olan SPKu'nun düzenleme yetkisini kullanarak meydana getirdiğı bir düzenleyici işlem veya regölasyon olarak tanımlanabilir⁶⁴⁸. 27.10.2021 tarih ve 31641 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ, m. 3 hükmü gereğı SPKa m. 35/A ve m. 99'a dayanılarak çıkarılmıştır. "Amaç" başlıklı m. 1'de belirtildiğı üzere hem paya hem borca dayalı kitle fonlamasına ilişkin usöl ve esasları belirlemek üzere düzenlenmiştir. Sekiz bölüm ve otuz beş maddeden oluşan tebliğde dördüncü bölümde paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin genel esaslar, beşinci bölümde ise borca dayalı kitle fonlaması faaliyetine ilişkin genel esaslar düzenlenmiş iken, diğler bölümler her iki kitle fonlaması türüne de uygulanabilecek ortak kurallardan oluşmaktadır. Çalışmamızın takip eden kısımlarında söz konusu Tebliğ hükümleri üzerinde ayrıntıları ile durulacaktır.

⁶⁴⁶ Yüksel, Sinan H., s. 1953.

⁶⁴⁷ SPKu, sermaye piyasası hukukunda tüm yönleriyle düzenleme yetkisi olması dolayısıyla adeta sermaye piyasası hukukunda bir kanun koyucu gibi hareket etmektedir. Memiş / Turan, s. 40, 235.

⁶⁴⁸ Ocaklı, s. 63.

7.2. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ

Dünyada kitle fonlaması yoluyla toplanan fonların büyük çoğunluğu ABD’de bulunmaktadır⁶⁴⁹. 2010 ila 2017 yılları arasında dünya çapında kitle fonlaması yoluyla toplanan fonların yaklaşık yüzde 99’u ABD, AB ve Asya’daki platformlar tarafından toplanmıştır⁶⁵⁰. 2020 yılında ise ABD, Kanada ve Avrupa’nın hacim anlamında diğer ülkelere göre çok daha büyük bir payı vardır⁶⁵¹.

ABD düzenlemelerinde equity crowdfunding (özsermayeye dayalı kitle fonlaması) şeklinde ifade edilse de Türk Hukuku ile farklı kavramlar oldukları izlenimini oluşturmamak amacıyla ABD Hukuku için de bu kavramı biz Türkçe karşılığı doğrultusunda “paya dayalı kitle fonlaması” şeklinde adlandıracağız.

ABD’de uzun süren çalışmalar sonucu ortaya çıkan paya dayalı kitle fonlaması mevzuatı, Türk Hukuku için yol gösterici olabilecek niteliktedir⁶⁵². Nitekim ABD mevzuatında kitle fonlaması sisteminin tüm yönleri ayrıntıyla ele alınmıştır⁶⁵³. ABD’de de kitle fonlaması düzenlemeleri Türk Hukuku’nda olduğu gibi sermaye piyasası hukuku sistemine dayalıdır. Finansal olmayan kitle fonlaması türleri düzenleme dışı olmakla birlikte, SEC’in müdahalesi olmaksızın bu kitle fonlaması faaliyetleri yürütülebilmektedir⁶⁵⁴.

⁶⁴⁹ **Statista**: “Volume of funds raised through crowdfunding in selected countries worldwide in 2020”. <https://www.statista.com/statistics/1078229/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-country/>, E.T. 27.02.2024; **Statista**: “Leading ten countries worldwide in terms of crowdfunding volume in 2020 (in million U.S. dollars)”. <https://www.statista.com/statistics/1198235/leading-countries-by-crowdfunding-volume-globally/>, E.T. 27.02.2024. Dünyada kitle fonlaması hacminin kıtalar ve ülkeler arasındaki karşılaştırmalı analizi için bkz. **Vural**, s. 75-139.

⁶⁵⁰ **Chervyakov / Rocholl**, s. 2.

⁶⁵¹ **Statista**: “Volume of funds raised through crowdfunding worldwide in 2020, by region”. [⁶⁵² **Kırbıyık, Ömer Faruk**: “Türk ve Amerikan Mevzuatında Kitleli Fonlama Düzenlemeleri”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 7, S. 26, 2018, s. 311. Bkz. <https://www.govinfo.gov/>, E.T.16.11.2024.](https://www.statista.com/statistics/946659/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-region/#:~:text=North%20American%20platforms%20raised%20roughly,rest%20of%20the%20world%20combined.&text=While%20many%20people%20think%20of,incorporate%20offers%20rewards%20and%20equity.,E.T. 27.02.2024.</p></div><div data-bbox=)

⁶⁵³ **Can**, s. 40.

⁶⁵⁴ **Sağır**, s. 38.

7.2.1. Securities Act

Yatırımcıların bilgiye erişiminin sınırlı oluşu ve dolayısıyla pay senetlerinin değerinin çok üzerinde alınıp satılması, 1929 yılında ABD’de ve dünyada büyük bir krize yol açmıştır⁶⁵⁵. 1929 büyük buhranı sonrası ABD’de alınan önlemlerden birisi, menkul kıymet alıcılarının yatırım yapmadan önce tam ve doğru bilgi almalarını sağlamak üzere çıkan ve sıkı kurallardan oluşan 1933 tarihli Securities Act (Menkul Kıymetler Yasası - SA)’dır⁶⁵⁶. 2012 yılında yürürlüğe giren JOBS Act ile SA’nın ilgili bölümlerinde değişiklikler yapılmış; bu şekilde paya dayalı kitle fonlaması ve sağlanan muafiyetler düzenlenmiştir. SA’nın paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin maddeleri dışında menkul kıymet tanımı yapan maddeleri de önem arz etmektedir. SA Sec.2(a) (1)’de menkul kıymet teriminin hangi araçları kapsadığı sayım yöntemiyle belirlenmiştir.

7.2.2. Securities Exchange Act

SA’nın tamamlayıcısı olarak 1934 yılında kabul edilen Securities Exchange Act (Menkul Kıymetler Borsası Yasası - SEA), Securities and Exchange Commission (Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu – SEC)’i kurarak yetkilendirmiş ve şirketlere düzenli rapor sunma zorunluluğu getirmiştir⁶⁵⁷. ABD’de paya dayalı kitle fonlaması için kuralları belirlemek ve düzenleme yapmak üzere düzenleyici otorite olarak SEC faaliyet göstermektedir⁶⁵⁸. Türk Hukuku’ndaki SPKu’nun ABD Hukuku’nda muadili SEC’tir.

⁶⁵⁵ Mitchell, s. 141.

⁶⁵⁶ Kallio / Vuola, s. 215.

⁶⁵⁷ Mitchell, s. 143.

⁶⁵⁸ Dünyadaki diğer düzenleyici otoriteler için bkz. Brezilya’da CVM (Comissao de Valores Mobiliarios - <https://www.gov.br/cvm/pt-br>) E.T. 02.03.2024, Kanada’da OSC (Ontario Securities Commission - <https://www.osc.ca/en>) E.T. 02.03.2024 ve Quebec AMF (Québec Autorité des Marchés Financiers - <https://lautorite.qc.ca/grand-public>) E.T. 02.03.2024, Hong Kong’da SFC (Securities and Futures Commission - <https://www.sfc.hk/en/>) E.T. 02.03.2024, Avustralya’da ASIC (Australian Securities and Investments Commission - <https://asic.gov.au/>) E.T. 02.03.2024, Hindistan’da SEBI (Securities and Exchange Board of India - <https://www.sebi.gov.in/>) E.T. 02.03.2024, Japonya’da FSA (Financial Services Agency - <https://www.fsa.go.jp/en/>) E.T. 02.03.2024, Güney Kore’de FSS (Financial Supervisory Service - <https://www.fss.or.kr/eng/main/main.do?menuNo=400000>) E.T. 02.03.2024, Meksika’da CNBV (Comisión Nacional Bancaria y de Valores - <https://www.gob.mx/cnbv>) E.T. 02.03.2024, Fas’ta CDVM (Conseil déontologique des valeurs mobilières - <https://www.ammc.ma/fr/actualites/le-conseil-deontologique>) E.T. 02.03.2024, Pakistan’da SECP (Securities and Exchange Commission of Pakistan - <https://www.secp.gov.pk/media-center/press-releases/secp-warns-public-about-crowd-funding/>) E.T. 02.03.2024, Singapur’da MAS (Monetary Authority of Singapore - <https://www.mas.gov.sg/>), E.T. 02.03.2024. OICV-IOSCO, “Crowdfunding

SEC'in amacı, SEC'e ait resmi internet sitesinde "yatırımcıları korumak, piyasaları sürdürmek ve sermaye oluşumunu kolaylaştırmak" şeklinde açıklanmıştır⁶⁵⁹. SA 4A(d)'ye göre SEC, paya dayalı kitle fonlaması işlemlerini ABD'nin her eyalet ve bölgesinin kurallarına uygun olarak yapar ve aracılarn faaliyetlerini bu kurallara uygun olarak yapmasını sağlar. SEC, ABD'deki tüm kitle fonlaması kampanyalarını raporlar ve üç ayda bir kendi sitesinde yayımlar⁶⁶⁰.

JOBS Act'ın yürürlüğe girmesiyle SEA'da değişiklikler yapılarak paya dayalı kitle fonlaması kuralları düzenlenmiştir.

7.2.3. Jumpstart Our Business Startups Act

Paya dayalı kitle fonlamasının resmi yollarla uygulanabilmesi için ABD mevzuatında mutlaka düzenlenmesi gerekmektedir. Çünkü paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet ihraç edilmesi, SA'nın en önemli kuralı olan tüm menkul kıymetlerin halka arzda satılmadan önce SEC'e kaydedilmesi zorunluluğunu ihlal etmektedir⁶⁶¹. 05.04.2012 tarihinde yürürlüğe giren JOBS Act ile SEC'e kaydedilme zorunluluğuna istisna getirilerek paya dayalı kitle fonlamasına yasal dayanak oluşturulmuştur⁶⁶². JOBS Act'ın varlık gayesi, yeni kurulan şirketler ve küçük işletmelerin büyümesini sağlamak için finansman sağlamaktır⁶⁶³.

SA ve SEA'da değişiklikler yaparak kitle fonlamasını düzenleyen JOBS Act'ın III. bölümü, "Crowdfund Düzenlemesi" olarak bilinir⁶⁶⁴. Başlık III olarak adlandırılan III. bölüm, paya dayalı kitle fonlamasını halka arz ile ilgili zorunluluklardan muaf tutar⁶⁶⁵.

JOBS Act Sec.302(a) ile, SA Sec.4.[77d] maddesine kitle fonlaması muafiyeti tanıyan (6) numaralı bent eklenmiştir. JOBS Act Sec.302(b) ile, SA Sec.4.[77d] maddesinden sonra gelmek üzere belirli küçük işlemlerle ilgili gereksinimler başlıklı Sec.4A.[77d-1]maddesi eklenmiştir. JOBS Act Sec.302(c), 302(d), 303(b) ve 304(a)(2) hükümleri ile

2015 Survey Responses Report", The Board of The International Organisation of Securities Commissions, December 2015, s. 29.

⁶⁵⁹ Bkz. https://www.sec.gov/about/what-we-do#.VNEgd_54rN8, E.T. 26.03.2023.

⁶⁶⁰ **Cumming / Reardon**, s. 10.

⁶⁶¹ **Açıkgöz / Ayanoğlu / Yanık**, s. 59 ; **Schwartz** (Issuers), s. 158; **Özer, A.**, s. 38.

⁶⁶² **Schwartz** (Issuers), s. 158.

⁶⁶³ **Brown, David C. / Davies, Shaun William**: "Financing Efficiency of Securities-Based Crowdfunding", The Review of Financial Studies, V. 33, 2020, s. 3976.

⁶⁶⁴ **Pierce**, s. 868.

⁶⁶⁵ **Hans**, s. 1094.

SEC’e 270 gün içerisinde ayrıntılı bir ikincil düzenleme yapma yetkisi tanınmıştır. JOBS Act Sec.303(a) hükmü ile, SEA Sec.12(g).[78g] maddesine (6) numaralı bent eklenerek kitle fonlaması yatırımcılarına hissedar sıfatından muafiyet tanınmıştır. JOBS Act Sec.304(a) ve 304(b) ile, SEA Sec.3[78c] maddesine (h) bendi ve 80 numaralı paragraf eklenerek fonlama portalları düzenlenmiştir. JOBS Act Sec.305(a) ile, SA Sec.18(b)(4)’e (C) bendi eklenerek SEC’e rapor verme yükümlülüklerinde atıf yapılan maddelere SA Sec.4(a)(6) eklenmiştir. JOBS Act Sec.305(b)(2) hükmü ile SA Sec.18(c)(1) hükmü değiştirilmiştir. Bu değişiklikle birlikte, dolandırıcılık veya aldatma içeren davranışlar ile broker-dealer, finansman portalı veya ihraççının yasa dışı davranışlarını araştırma ve cezalandırma konusunda SEC’e ve eyalet komisyonlarına yargı yetkisi verilmiştir. JOBS Act Sec.305(c) hükmü ile, SA Sec.18(c)(2)’ye (F) bendi eklenmiştir. JOBS Act Sec.305(d) hükmü ile, SEA Sec.78o(i)’ye fon portallarını düzenleyen (2) numaralı bent eklenmiştir.

JOBS Act’ın asıl amacı, sermayeye ulaşma sorununun çözülerek ekonomik büyümenin sağlanmasıdır⁶⁶⁶. Bu doğrultuda kongrenin iki kanadı da küçük işletmelerin ekonominin belkemiği olduğu konusunda hemfikir olmuştur⁶⁶⁷. İki partinin ortak fikirde birleşmelerinin nadir görüldüğü bir dönemde JOBS Act, iki partinin de desteği ile kongreden geçmiştir⁶⁶⁸. ABD Başkanı Barrack Obama’nın JOBS Act’ın imzalanmasına ilişkin açıklamalarında yaptığı vurgu, yasanın amacını göstermesi açısından oldukça önemlidir: “*Bu yasa tasarısı nedeniyle, yeni başlayanlar ve küçük işletmeler artık yeni ve büyük bir potansiyel yatırımcı havuzuna, yani Amerikan halkına erişebilecek. Sıradan Amerikalılar ilk kez internete girip inandıkları girişimcilere yatırım yapabilecekler*”⁶⁶⁹.

7.2.4. Regulation Crowdfunding

2012 yılında yürürlüğe giren JOBS Kanunu ile kitle fonlaması için çizilen temel çerçeve sonrası, daha detaylı düzenleme yapılması için SEC’e yetki verilmiştir. JOBS Act Sec.302(c) ile verilen bu yetki, Kanunun yürürlüğe girmesinden itibaren en geç 270 gün

⁶⁶⁶ Özer, A., s. 39.

⁶⁶⁷ Mashburn, s. 143.

⁶⁶⁸ İbrahim (Lemons), s. 562. Bkz. <https://www.congress.gov/>, E.T. 16.11.2024.

⁶⁶⁹ <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/remarks-signing-the-jumpstart-our-business-startups-act>, E.T. 30.07.2023; <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2012/04/05/remarks-president-jobs-act-bill-signing>, E.T. 07.01.2024.

içerisinde SEC'in ikincil düzenleme yapmasını öngörmektedir. SEC, Ekim 2013'te taslak hâlinde yayımladığı 585 sayfalık önerilen düzenlemeleri (Proposed Rules) kamuoyu yorumları ile genişleterek Kasım 2015'te 700 sayfa hâlinde son halini (Final Rule) yayımlamıştır⁶⁷⁰. Daha sonra Regulation Crowdfundin (RC) olarak adlandırılan bu kurallar, ABD'de ikincil düzenleme olarak halen yürürlüktedir. SEC'in ikincil düzenlemeyi yürürlüğe koymak için 4 yıl gecikmesinin en önemli sebebi, sıradan yatırımcıların düşük kaliteli veya hileli girişimlere para yatıracağı endişesidir⁶⁷¹. Bu süre içerisinde kitle fonlamasının avantaj ve dezavantajları üzerinde uzunca tartışmalar ve çalışmalar yapılmıştır⁶⁷².

Yönetmeliğin taslak hali ile son hali karşılaştırmalı olarak incelendiğinde, taslakta (Kural 402/b-1) aracının kampanya yayımlatmak isteyen ihraççıya izin vermesi bir zorunluluk olarak düzenlenmişken, yönetmeliğin yürürlüğe giren son hâlinde aracıya bazı hâllerde ihraççının kampanyasını yayımlama konusunda takdir yetkisi tanındığı görülmektedir. Taslağın ilgili kuralı değiştirilmeden yürürlüğe girecek olsaydı, aracılar eleme yapamadıkları girişimcilerin kampanyasını yayımlamak zorunda kalacak ve yatırımcılara karşı itibarlarını korumakta güçlük çekeceklerdi. Yatırımlar çok fazla ihraççı arasında paylaşılacağından başarısız kampanya sayısı artacak ve bu da aracılar için hem daha fazla enerji hem daha az başarı ücreti anlamına gelecekti⁶⁷³. Ayrıca her başvuran girişimcinin kampanyasını yayınlıyor oluşu, kaliteli girişimcilerin kötü olanlardan ayırt edilmesini zorlaştıracak ve bu, kaliteli girişimlerin paya dayalı kitle fonlaması piyasasından uzaklaşmasına ve dolaylı olarak da paya dayalı kitle fonlamasının bir "limon piyasasına" dönüşmesine yol açacaktı⁶⁷⁴. Taslak bu gerekçelerle revize edilmiş ve ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Taslakta yapılan değişikliklerle birlikte Regulation Crowdfunding (Kitle Fonlaması Düzenlemesi - RC), 16.05.2016 tarihinde yürürlüğe girebilmiştir.

RC; Başlık 17 "Emtia ve Menkul Kıymet Borsaları ve Kısım II "SEC" şeklinde numaralandırılmıştır. 227 numaralı bölüm olarak A, B, C, D ve E şeklinde harflendirilen beş alt bölümden oluşmaktadır. İlk alt bölüm kitle fonlaması hakkında genel kuralları, ikinci alt bölüm ihraççılar ile ilgili kuralları, üçüncü alt bölüm aracılarla ilgili kuralları,

⁶⁷⁰ **Schwartz** (Issuers), s. 160.

⁶⁷¹ **İbrahim** (Lemons), s. 572.

⁶⁷² **Kırbıyık**, s. 311.

⁶⁷³ **Schwartz** (Gatekeepers), s. 910-911.

⁶⁷⁴ **İbrahim** (Lemons), s. 591. Bkz. **Akerlof**, s. 488-500.

dördüncü alt bölüm finansman portalları ile ilgili kuralları, beşinci alt bölüm ise çeşitli diğer kuralları içermektedir.

7.2.5. Eyalet Düzenlemeleri

JOBS Kanununun yayımlandığı tarihin üzerinden yıllar geçmesine rağmen SEC'in ikincil düzenlemeyi çıkarmaması, eyaletleri kendi kitle fonlaması düzenlemelerini çıkararak kitle fonlaması uygulamalarını başlatmaya itmiştir⁶⁷⁵. SEC'in düzenleme boşluğu bıraktığı bu dört yıllık süre içerisinde 28 eyalette paya dayalı kitle fonlaması yasalaşmıştır⁶⁷⁶. Bunlardan ilki, 2011 yılında kitle fonlamasının yasalaştığı Kansas eyaletidir.

Eyaletlerin kendi içlerinde yaptığı kitle fonlaması düzenlemeleri, paya dayalı kitle fonlamasını Eyalet Kanunlarındaki bazı gerekliliklerden muafiyet sağlamıştır. Örneğin Section 139.26-Intrastate Crowdfunding Exemption for SEC Rule 147A Offerings-Texas Administration Code (Teksas Yönetmeliği) 139.26(a)'ya göre SEC kurallarına uygun bir kitle fonlaması, The Securities Act of Texas (Teksas Menkul Kıymetler Yasası)'ndaki kayıt gerekliliklerinden muafiyet sağlamaktadır. Eyalet düzenlemeleri, birçok konuda federal yasa ve düzenlemelerden farklılıklar barındırmaktadır. Örneğin ABD eyalet yasaları da tıpkı federal yasa gibi bir girişimcinin paya dayalı kitle fonlaması yolu ile yıllık toplayabileceği toplam fon tutarını sınırlandırır⁶⁷⁷. Eyaletler arası büyük farklılıklar olan bu üst sınır, örneğin Indiana eyaletinde 2.000.000 \$ iken Maryland eyaletinde 100.000 \$ gibi düşük bir tutardır.

Federal yapıya sahip bir devlet olan ABD'de "eyalet içi kitle fonlaması" şeklinde bir kitle fonlaması türü ortaya çıkmıştır. Menkul kıymet, ABD'nin tamamında değil de yalnızca bir eyalette yatırımcılara teklif edilir ve yalnızca o eyalette yerleşik kişilerce satın alınabilirse, eyalet içi kitle fonlamasından bahsedilir⁶⁷⁸. ABD eyalet

⁶⁷⁵ **Pierce**, s. 885 ; **Mitchell**, s. 139; **Mathews**, s. 293.

⁶⁷⁶ **Farris**, s. 270. ABD'nin Alabama, Arizona, Colorado, District of Columbia, Florida, Georgia, Illinois, Indiana, Kansas, Kentucky, Maryland, Massachusetts, Michigan, Mississippi, Montana, Nebraska, New Mexico, Oregon, South Carolina, Tennessee, Vermont, Texas, Virginia, Washington ve Wisconsin eyaletlerinde eyalet içi kitle fonlaması düzenlemeleri yürürlüğe girmiştir. **Mitchell**, s. 170.

⁶⁷⁷ **Farris**, s. 294.

⁶⁷⁸ Kişinin eyalette yerleşik olduğunu kanıtlayan belge sunması zorunluluğu her eyalette farklı usullere tâbi kılınmıştır. Teksas eyaletinde üç belgeden birinin sunulması yeterli olacaktır: Teksas eyaletinin verdiği sürücü belgesi veya kimlik kartı, Teksas seçmen kaydı, Teksas'ta ikamet edildiğini gösteren emlak vergisi kayıtları. Alabama eyaletinde ise yatırımcıların Alabama'da ikamet ettiği konusunda makul

düzenlemelerine göre yürütülen paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcı yalnızca o eyalette ikamet eden kişiler olabilir. Örneğin Teksas Yönetmeliği 139.26(d) gereği bir ihraççının fon toplayacağı yatırımcının Teksas'ta ikamet ettiği hakkında makul bir inanca sahip olması şarttır. Bu durumda girişimci için SEC'e kayıttan muaf olmak yeterli olmayacak, eyalet düzenleyici kurumlarına kayıttan muaf tutulabilmesi için ayrıca eyalet muafiyeti bulması gerekecektir⁶⁷⁹. Eyalet içi kitle fonlamasında portallara web sitelerindeki kampanyalara eyalet dışındaki kişilerin erişimini kısıtlama, menkul kıymetlere yapılan teklifleri ve menkul kıymet satışını yalnızca eyalette yerleşik kişilerin yapmasını sağlama yükümlülüğü getirilmiştir. İhraççının ulaşabileceği alanları kısıtlaması ve ihraççı için dar bir alan tanımlamayarak yatırım fırsatlarını engellemesi, eyalet içi kitle fonlamasının içerdiği büyük bir sınırlandırmadır⁶⁸⁰. Paya dayalı kitle fonlamasının düzenlendiği eyaletlerde yaşayan kişiler JOBS ve RC'ye göre federal kitle fonlamasını kullanabileceği gibi ilgili eyaletin kitle fonlaması tüzüğüne göre eyalet içi kitle fonlamasını da kullanabilir. İhraççının, düzenlemeler arasındaki farkları göz önünde bulundurup avantaj ve dezavantajları ile birlikte değerlendirerek tercihte bulunması gerekir⁶⁸¹.

7.3. AVRUPA BİRLİĞİ

Avrupa'daki işletmelerin %99'unu KOBİ'ler oluşturmakta ve iş oluşturma çoğunlukla KOBİ'ler tarafından sağlanmaktadır⁶⁸². AB'de kitle fonlaması anlamında iki farklı durum söz konusudur. Bir yandan bazı Avrupa ülkelerinde yıldan yıla yüzde birkaç yüze ulaşan büyümeler gerçekleşirken öte yandan Brexit'in ortaya çıkardığı belirsizlikler bulunmaktadır. Brexit öncesinde İngiltere, AB'de paya dayalı kitle fonlaması pazarının büyük bölümünü oluşturmaktaydı. 2019 verilerine göre AB'deki paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinde ülke bazında İngiltere'nin payı oldukça büyüktü⁶⁸³. İngiltere

bir temel oluşturmaya yetecek belgesel bir kanıt bulunması gerektiği şeklinde takdire açık bir genel kriter getirilmiştir. **Mitchell**, s. 174.

⁶⁷⁹ **Hovestol**, s. 1072.

⁶⁸⁰ **Mitchell**, s. 164-173.

⁶⁸¹ **Glustrom**, s. 306-313.

⁶⁸² **De Buysere / Gajda / Kleverlaan / Marom**, s. 6. Türkiye'de bu oran %99,8'dir. **Can**, s. 43

⁶⁸³ **Statista**: "Leading European countries based on market volume in equity-based crowdfunding in 2019". <https://www.statista.com/statistics/625666/leading-european-countries-in-equity-based-crowdfunding/>, E.T. 27.02.2024.

kitle fonlama platformlarını Avrupa Ekonomik Alanı'nın dışında bırakan Brexit'in AB'de kitle fonlaması piyasasını daralttığı söylenebilir⁶⁸⁴.

Yasal düzenleme anlamında öncü ülke ABD olmakla birlikte paya dayalı kitle fonlamasını mevzuatında düzenleyen ilk ülke, 179/212 sayılı "İtalya'nın Ekonomik Gelişmesi İçin Acil Önlemler" başlıklı kararname ile İtalya olmuştur⁶⁸⁵. Bu düzenleme daha sonra aynı yılın aralık ayı içerisinde 221/2012 sayılı Kanun hâline getirilmiştir⁶⁸⁶. 2013 yılı haziran ayında ise Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (İtalyan Mali Hizmetler Otoritesi – CONSOB) tarafından ikincil düzenleme yürürlüğe konulmuştur. Kitle fonlaması konusunda kısıtlayıcı yaklaşım benimseyen İtalya mevzuatına göre platformlar, bankalarla ve lisanslı saklama kuruluşları ile çalışmak zorundadır. Öte yandan Almanya'da paya dayalı kitle fonlaması işlemlerine aracılık etmek üzere platform kurulabilmesi için bankacılık lisansı veya menkul kıymet ticaretine aracılık lisansı gerektiğinden paya dayalı kitle fonlaması yeterince gelişmemiştir⁶⁸⁷.

7.3.1. Avrupa Birliği Düzenleyici Otoritesi

2008 krizi sonrası AB Komisyon Başkanlığı'na hazırlanan Larosiere Raporu ile bir denetleme mekanizması oluşturulmasının gerekliliği ifade edilmiş, ardından The European Securities and Markets Authorities (Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi - ESMA) faaliyete geçmiştir⁶⁸⁸. ESMA'nın görevinin genel tanımı, Regulation EU giriş kısmı m. 36 ile yapılmıştır. Buna göre ESMA, yetkilendirilen hizmet sağlayıcılarının ve platformlarına ilişkin bilgilerin kaydını oluşturmalıdır. Regulation EU Bölüm 3 m. 12/9'da ESMA'nın başvurusu kabul edilen hizmet sağlayıcıları ilgili sicile ekleyeceği, m. 14'te ise hizmet sağlayıcıların kaydını oluşturacağı düzenlenmiştir. İlgili kayıt web sitesinde ve halka açık olacaktır. ESMA tarafından tutulan hizmet

⁶⁸⁴ **Lukasiewicz / Santa**, s. 173-174.

⁶⁸⁵ **Battaglia, Francesca / Busato, Francesco / Manganiello, Maria**: "A Cross-platform Analysis of the Equity Crowdfunding Italian Context: The Role of Intellectual Capital", *Electronic Commerce Research*, V. 22, 2022, s. 658.

⁶⁸⁶ **Küçükgüngör**, s. 106.

⁶⁸⁷ **Gülay / Kılıç / Gündüz**, s. 413-423. ABD Hukuku için de benzer şekilde finansman portallarına lisanslama zorunluluğu öngörülmesinin gerekli olduğu yönündeki görüş için bkz. **Worden, Nick**: "Gatekeeping the Gatekeepers: The Need for a Licensing Requirement for Crowdfunding Portals in the Wake of the DreamFunded Decision", *Michigan Business and Entrepreneurial Law Review*, V. 9, I. 2, 2020, s. 270-281.

⁶⁸⁸ **TBMM** (SPKa Tasarısı ve Gerekçesi), s. 10.

sağlayıcılarına ilişkin kaydın hangi verileri içereceği, Regulation EU Bölüm 3 m. 14/2’de 6 bent hâlinde düzenlenmiştir. Kitle fonlaması için de yetkili otorite konumunda olan ESMA, diğer kitle fonlaması türlerine değil, yalnızca paya dayalı kitle fonlamasına odaklanmaktadır⁶⁸⁹.

ESMA tüm AB kitle fonlaması faaliyetleri için yetkili otorite iken, ayrıca her AB ülkesinin kendi denetleyici ve düzenleyici kurumu bağımsız olarak bulunmaktadır. Fransa’nın AMF (Autorite des marches financiers)⁶⁹⁰, Almanya’nın BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht)⁶⁹¹, Macaristan’ın CBH (Central Bank of Hungary)⁶⁹², İtalya’nın CONSOB⁶⁹³, Hollanda’nın AFM (Authority for the Financial Markets)⁶⁹⁴, Romanya’nın FSA (Financial Supervisory Authority)⁶⁹⁵, İspanya’nın CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores)⁶⁹⁶ isimli düzenleyici kurumları kendi ülkelerindeki sermaye piyasası konularında yetkilidir⁶⁹⁷.

7.3.2. Avrupa Komisyonu Çalışmaları

AB’de paya dayalı kitle fonlaması için ortak kurallar benimsenmesi için uzun yıllar çalışmalar yapılmıştır⁶⁹⁸. AB düzenlemelerinde amaçlanan husus, ortak standartlar belirlenmesi ve kitle fonlaması için güvenilir bir ortam oluşturulmasıdır⁶⁹⁹. Zira AB üyesi ülkelerin mevzuatında kitle fonlaması konusunda farklı düzenlemeler bulunması, kitle fonlamasının tarafları bakımından bazı zorlukların yaşanmasına sebebiyet vermektedir⁷⁰⁰.

İlk olarak 2013 yılında “Avrupa Ekonomisinin Uzun Vadeli Finansmanı Hakkında Yeşil Rapor” yayımlanmıştır. Buna dayalı olarak yapılan çalışmalar sonrası Mart 2014’ta

⁶⁸⁹ **European Securities and Markets Authority:** “ESMA Response to the Commission Green Paper on Building a Capital Markets Union”, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-856_esma_response_to_ec_green_paper_on_cmu.pdf, E.T. 30.07.2023, 2015/ESMA/856, 2015, s. 10.

⁶⁹⁰ <https://www.amf-france.org/en>, E.T. 02.03.2024.

⁶⁹¹ https://www.bafin.de/DE/Startseite/startseite_node.html, E.T. 02.03.2024.

⁶⁹² <https://www.mnb.hu/en/>, E.T. 02.03.2024.

⁶⁹³ <https://www.consob.it/>, E.T. 02.03.2024.

⁶⁹⁴ <https://www.afm.nl/en/over-de-afm>, E.T. 02.03.2024.

⁶⁹⁵ <https://www.finanssivalvonta.fi/en/>, E.T. 02.03.2024.

⁶⁹⁶ <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>, E.T. 02.03.2024.

⁶⁹⁷ **OICV-IOSCO** (Survey), s. 29.

⁶⁹⁸ Bkz. https://commission.europa.eu/index_en, E.T. 16.11.2024.

⁶⁹⁹ **Göktolga**, s. 48.

⁷⁰⁰ **İşiner**, s. 84.

Avrupa Komisyonu, AB Parlamentosu'na 2014/172 sayılı inceleme raporunu⁷⁰¹ sunmuştur. Şubat 2015'te ise 2015/63 sayılı "Sermaye Piyasaları Birliği'nin Oluşturulması Hakkında Yeşil Rapor" kabul edilmiştir. Raporda AB üyesi 28 ülkenin tamamı için sermaye piyasaları birliği inşasının ve tek bir pazarın hedeflendiği değerlendirilmesi yapılmıştır⁷⁰². Bundan yedi ay sonra "Sermaye Piyasaları Birliği Oluşturmaya İlişkin Eylem Planı" yayımlanmıştır⁷⁰³. Sonrasında, 2014/172 sayılı rapordaki tespitler üzerine yapılan değerlendirmeleri içeren 2016/154 sayılı AB Komisyonu inceleme raporu, Mayıs 2016 tarihinde hazırlanmıştır. Raporda Avrupa Komisyonu'nun yılda iki kez üye devletler, denetleme otoriteleri ve sektör ile düzenli olarak diyalog kuracağı kararlaştırılmıştır⁷⁰⁴. 2017 yılı sonlarında Avrupa Komisyonu'nca kitle fonlamasına ilişkin bir etki değerlendirmesi yayınlanmıştır. Değerlendirmede çözülmesi amaçlanan sorun, ana politika hedefleri, muhtemel ekonomik, sosyal, çevresel etkiler ile idare üzerindeki etkiler incelenmiştir⁷⁰⁵.

Bu çalışmalar, AB'de paya dayalı kitle fonlaması için yeknesak kurallar oluşturulmasına zemin hazırlamıştır. 2018 yılında "Avrupa Kitle Fonlaması Hizmet Sağlayıcıları Bakımından Düzenleme Taslağı" oluşturulmuş ve bu taslak ile, AB üyesi ülkelerde paya dayalı kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları için ortak düzenleme öngörülmüştür⁷⁰⁶.

2020/1503 sayılı yönetmeliğin uygulanmaya başlamasından önce Bulgaristan, Hırvatistan, Letonya ve Romanya'da paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesi bulunmuyordu. Slovenya'da her ne kadar paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesi olmasa da yürürlükteki mevzuat, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine izin veriyordu⁷⁰⁷.

⁷⁰¹ **European Commission**, COM (2014), 172 final, E.T. 10.04.2023: Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions Unleashing The Potential Of Crowdfunding in the European Union.

⁷⁰² **European Commission**, COM (2015), 63 final, E.T. 10.04.2023, s. 2, 3.

⁷⁰³ **European Commission**, COM (2015), 468 final, E.T. 10.04.2023: Communication From The Commission To The European Parliament, The Council, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions Action Plan On Building A Capital Markets Union.

⁷⁰⁴ **European Commission**, SWD (2016), 154 final, E.T. 10.04.2023, s. 31.

⁷⁰⁵ **European Commission**, Inception Impact Assessment, E.T. 10.04.2023, 2017, s. 2-5.

⁷⁰⁶ **European Commission**, COM (2018), 113 final 2018/0048 (COD), E.T. 10.04.2023: Proposal for a Regulation Of The European Parliament And Of The Council On European Crowdfunding Service Providers (Ecsp) For Business.

⁷⁰⁷ **Shala**, s. 653.

7.3.3. Regulation European Union

AB ülkelerinde kitle fonlaması alanında düzenlemeler yapıldıktan sonra birçok otorite tarafından bu konuda ortak bir AB düzenlemesi yapılması gerektiği fikri savunulmuştur. Hazırlanan ECB (European Central Bank) raporunda, kitle fonlaması için ortak bir AB düzenlemesi yapılmasının eşit şartlar sağlanmasını destekleyeceği, ulusal düzenlemelerin eşitliksiz bir alan oluşturmalarının önüne geçilmesi gerektiği ifade edilmiştir⁷⁰⁸. ESMA yanıtı olarak paylaşılan rapora göre, ulusal hukuk kurallarının yorumlanmasındaki farklılıklar sebebiyle kitle fonlaması uygulamalarında AB ülkeleri arasında farklılık göstermektedir. Bu nedenle, boşluk ve sorunları ortadan kaldırarak tutarlılık sağlayacak bir kitle fonlaması düzenlemesi yapılmasının gerekliliği ifade edilmiştir⁷⁰⁹. Bunun üzerine Regulation EU yürürlüğe girmiştir.

7 Ekim 2020 tarih ve 2020/1503 sayılı bu düzenleme, 20 Ekim 2020 tarihinde Avrupa Birliği Resmi Gazetesi'nde yayımlanmıştır. Sonrasında 10 Kasım 2020 tarihinde yürürlüğe girmiş ve tam bir yıl sonra 10 Kasım 2021 tarihi itibarıyla uygulamaya geçmiştir. Düzenleme gereği yönetmelik bu tarihten itibaren AB üye devletleri tarafından, ayrıca iç hukuklarına aktarmaları gerekmeksizin uygulanmaya başlanmıştır⁷¹⁰. Yalnızca borca ve paya dayalı kitle fonlamasını kapsayan yönetmelik ile kitle fonlaması araçlarına AB üyesi tüm ülkelerde faaliyette bulunma imkânı sağlanmıştır⁷¹¹. Bu surette paya dayalı kitle fonlaması kuralları AB ülkeleri arasında tek tip olarak uygulanmaya başlanmıştır.

Düzenlemenin amacı, AB ülkelerindeki münferit düzenlemeleri tek çatı altında toplayarak standardize etmek, dolayısıyla yeknesaklığı sağlamaktır⁷¹². Buna vurgu yapan Regulation EU giriş kısmı m. 5 ve m. 6'da AB için ortak bir yönetmeliğe olan ihtiyaç belirtilmiştir. AB ülkelerinin ulusal düzenlemelerinin varlığının parçalanmış bir görüntü çizdiği, bunun kitle fonlaması hizmetlerinin sınır ötesine ulaşmasına engel olduğu ve AB için zarara sebebiyet verdiği ifade edilmiştir. Ortak bir AB yönetmeliğinin olmayışının işletmeleri kitle fonlaması hizmetlerinden mahrum bıraktığı Regulation EU giriş kısmı m. 6 ile vurgulanmıştır. Regulation EU giriş kısmı m. 7 ve m. 8'de yönetmeliğin amacı, konuya AB düzeyinde geniş bir çerçeve oluşturarak işletmelerin sınır ötesi finansmanını

⁷⁰⁸ European Central Bank, s. 12.

⁷⁰⁹ European Securities and Markets Authority, s. 10-11.

⁷¹⁰ Pash / Sönmez, s. 178.

⁷¹¹ Özer, Ş., s. 63.

⁷¹² Özbek Değirmenci, s. 132; Ural, s. 53; İşiner, s. 85.

teşvik etmek ve yatırımcı koruması sağlamak şeklinde açıklanmıştır. Regulation EU m. 33, AB üyesi devletlerin hizmet sağlayıcılarına ek gereklilikler yükleyebilmesinin önüne geçmektedir. Hükme göre AB genelinde finansmanın zorlaşmaması adına üye devletler hizmet sağlayıcılarına ek gereklilikler getirmemelidir.

7.4. DİĞER BAZI ÜLKELERDE

7.4.1. İngiltere ve Diğer Avrupa Ülkeleri

Kitle fonlamanın dünyada ilk olarak İngiltere’de uygulanmaya başlandığı bilinmektedir⁷¹³. Ülkede hızla gelişim gösteren kitle fonlaması oldukça yaygınlaşmıştır⁷¹⁴. İngiltere, kampanya sayısı ve toplanan fon miktarı bakımından paya dayalı kitle fonlamasında dünyada en hızlı büyüyen ülke olmuştur⁷¹⁵. İngiltere menşeli platformlar, Brexit öncesinde Avrupa Birliği’nde önemli bir yer edinmekteydi. Öyle ki, 30 Mayıs 2019 tarihinde Crowd Sourcing Week’in Avrupa’daki en iyi 15 kitle fonlama platformunu sıraladığı belirlemede ilk iki sırayı İngiltere kitle fonlama platformları almakta ve listede üç farklı platforma sahip tek ülke konumundaydı⁷¹⁶.

İngiltere, paya dayalı kitle fonlaması hacminde yıldan yıla artan bir grafik izlemiştir⁷¹⁷. 2018 yılı verilerine göre İngiltere, kişi başına paya dayalı kitle fonlaması yatırımında dünyada ilk sırada yer almaktadır⁷¹⁸. 2023 yılında yapılan bir çalışmada ise Brexit’in İngiltere’deki kitle fonlaması başarısı üzerinde olumsuz etkisi olduğu görülmüştür⁷¹⁹.

Paya ve borca dayalı kitle fonlaması, İngiltere’de Financial Services and Markets Act (Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu) içerisinde düzenlenmiştir. Yine bu kitle fonlaması modellerinde faaliyet gösterilmesi, Financial Conduct Authority (Mali

⁷¹³ **Şahap, Faruk:** Girişimcilik Temelinde Alternatif Bir Finansman Modeli Olan Kitle Fonlaması ve Türkiye’deki Yatırımcılarına Yönelik Bir Araştırma, İstanbul, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024, s. 65.

⁷¹⁴ Bkz. <https://www.ukcfa.org.uk/>, E.T. 16.11.2024.

⁷¹⁵ **Vulkan / Astebro / Sierra**, s. 38.

⁷¹⁶ **Ambiani, Priti:** “Top 15 Crowdfunding Platforms in Europe”, 2019, <https://crowdsourcingweek.com/blog/top-15-crowdfunding-platforms-in-europe/>, E.T. 15.02.2023, s. 2.

⁷¹⁷ **Statista:** “Annual market value of equity based crowdfunding in the United Kingdom (UK) from 2013 to 2020 (in million GBP)”. <https://www.statista.com/statistics/797673/equity-based-crowdfunding-uk/>, E.T. 27.02.2024.

⁷¹⁸ **Ande / Kavame Eroğlu**, s. 574.

⁷¹⁹ **Vu / Christian**, s. 20.

Davranış Otoritesi - FCA)’nın iznine tâbi tutulmuştur⁷²⁰. İngiltere’nin paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesi, ABD ve AB düzenlemelerinin aksine bağımsız düzenleme (bespoke regulation) şeklinde değildir. Kitle fonlamasının internet üzerinden yapılmasını zorunlu tutmamış, düzenlemede kitle fonlaması temel kavramlarının tanımını yapmamış, kitle fonlamasına özel yükümlülükler getirmemiştir. Mevcut düzenlemelerin yükünü platformlar ve ihraççılar lehine hafifletmekle yetinmiş, ayrıca kazuistik düzenlemeler yapmamıştır⁷²¹. İngiltere’de paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesi yapılırken esnek yaklaşım benimsenmiştir⁷²².

AB üyesi olmayan Avrupa ülkelerine bakıldığında Arnavutluk, Bosna Hersek ve Karadağ’da paya dayalı kitle fonlaması ile ilgili herhangi bir mevzuat düzenlemesi bulunmamaktadır. Kosova’da ise paya dayalı kitle fonlaması yasaklanmıştır. Bu ülkelerin AB’ye katılmak için diğer konularda olduğu gibi paya dayalı kitle fonlaması konusunda da mevzuatı AB yasaları ile uyumlu hale getirmeleri gerekir. Balkan ülkelerinde şirket kurmak ve girişimcilik diğer Avrupa ülkelerine kıyasla daha basit olduğundan bu ülkeler paya dayalı kitle fonlama platformları için çekici bir pazardır⁷²³.

7.4.2. Yeni Zelanda

Güney Büyük Okyanus’ta bir ada ülkesi olan Yeni Zelanda’nın nüfusu 5 milyondan biraz fazladır ve halk çok büyük bir oranda İngilizce konuşmaktadır⁷²⁴. Ülkede risk sermayesi yatırım hacminin yetersiz olması, erken aşama girişimciliğin finansmanı konusunda acil bir aksiyon almanın gerekliliği Yeni Zelanda hükümetinin kitle fonlamasına çok hızlı bir şekilde sarılmasına sebep olmuştur⁷²⁵. Yeni Zelanda, kişi başına en fazla paya dayalı kitle fonlaması yatırıma sahip iki ülkeden birisidir⁷²⁶. Platform, Yeni Zelanda mevzuatında “sağlayıcı” (provider) şeklinde ifade edilmektedir. Kitle fonlaması hizmetleri aracılık hizmetleri arasında sayılmıştır.

⁷²⁰ Bkz. <https://www.fca.org.uk/>, E.T. 16.11.2024.

⁷²¹ Ocaklı, s. 61.

⁷²² Şahap, s. 67.

⁷²³ Shala, s. 654-655.

⁷²⁴ https://tr.wikipedia.org/wiki/Yeni_Zelanda, E.T. 07.03.2023.

⁷²⁵ Schwartz (Gatekeepers), s. 924.

⁷²⁶ Ande / Kavame Eroğlu, s. 557.

Ministry of Business, Innovation and Employment (İş, Yenilik ve İstihdam Bakanlığı - MBIE) önderliğinde JOBS Kanunu'nu inceleyen Yeni Zelanda Parlamentosu, 2013 tarihinde Financial Markets Conduct Act (Mali Piyasalar Yürütme Kanunu)'i çıkarmıştır. Yönetmeliklerin de bir yıl sonra yayımlanması ile birlikte Yeni Zelanda'da paya dayalı kitle fonlaması 2014 yılında uygulanmaya başlanmıştır.

SPKu'nun Yeni Zelanda'daki muadili olan Financial Markets Authority (Finansal Piyasalar Otoritesi - FMA), sağlayıcıya paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti dolayısıyla zorunluluklar getirebilir. Yeni Zelanda Yönetmeliği m. 202/1-b'ye göre FMA'nın; sağlayıcıda bulunması gerekli sistem ve prosedürleri belirten koşullar ve zorunluluklar getirme yetkisi vardır. Sağlayıcı, Yönetmelik m. 195/2 gereği bir ihlalin varlığını veya olma ihtimalini öğrendikten hemen sonra FMA'ye bildirimde bulunmak zorundadır.

Yeni Zelanda paya dayalı kitle fonlamasında, birkaç kural dışında liberal bir anlayışı benimsemiştir, diğer ülkelerdeki kısıtlamaların birçoğu burada yoktur⁷²⁷. Liberal anlayışın dışındaki kurallardan biri kampanyaların yalnızca FMA tarafından lisanslanan platformlarda yayımlanabileceği, diğeri ise ihraççıların yılda en fazla 2 milyon Yeni Zelanda Doları (yaklaşık olarak 1.240.000 \$, 23.400.000 ₺) pay ihraç edebilecekleri kuralıdır⁷²⁸.

7.4.3. Çin ve Diğer Asya Ülkeleri

Çin'de kitle fonlaması 2011 yılında başlamış ve nüfusun da etkisiyle hızlı bir büyüme kat etmiştir⁷²⁹. 2018 yılına gelindiğinde ABD'yi geride bırakarak en geniş hacme ulaşmıştır⁷³⁰. 2020 verilerine göre Çin'de paya dayalı kitle fonlama platformu sayısının tüm kitle fonlama platformları içerisinde %36 orana sahip olması dikkat çekicidir⁷³¹. Her ne kadar paya dayalı kitle fonlaması alanında düzenleme yapılmamış olsa da faaliyetlere izin verilmektedir⁷³². Securities Association of China (Çin Menkul Kıymetler Birliği -

⁷²⁷ Schwartz (Gatekeepers), s. 920.

⁷²⁸ Schwartz (Gatekeepers), s. 920.

⁷²⁹ Xie / Liu / Chen / Zhang / Liu / Chaudhry, s. 187, 197.

⁷³⁰ Şahap, s. 65.

⁷³¹ Statista: "Share of crowdfunding platforms in China in April 2020, by type".

<https://www.statista.com/statistics/1155625/china-share-of-crowdfunding-platforms-by-type/>, E.T. 27.02.2024.

⁷³² Gülay / Kılıç / Gündüz, s. 407.

SAC), 18 Aralık 2014'te Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yönetimi taslağını hazırlayarak yayınlamıştır.

Çin'de yeni girişimlerin risk sermayedarları gibi profesyonel yatırımcılara ulaşmasının zor oluşu, girişimciliğin finansmanında paya dayalı kitle fonlaması tarafından doldurulabilecek bir boşluk meydana getirmiştir⁷³³. Çin'in ilk ve en büyük kitle fonlama platformu, 2011 yılında faaliyete geçen Demohour'dur⁷³⁴. Paya dayalı kitle fonlamasında en fazla fonun toplandığı platform ise Jing Dong Dong Jia'dır⁷³⁵. 2014 yılında ödüle dayalı kitle fonlaması olarak faaliyet göstermeye başlayan Jing Dong, 2015 yılında ise paya dayalı kitle fonlama platformunu kurmuştur⁷³⁶.

Çin'de kitle fonlaması konusunda henüz düzenleme yapılmamışken 22 Aralık 2015 tarihinde Çin mahkemeleri bir kitle fonlaması davasındaki ilk hükmünü vermiştir. Verilen kararda mahkeme, kitle fonlaması sözleşmesinin meşru ve geçerli bir sözleşme olduğuna hükmetmiştir. Ancak söz konusu karar sadece sözleşmeden doğan durumu açıklamıştır ve kitle fonlamasının içeriğine ilişkin açıklamalardan yoksundur⁷³⁷.

Endonezya'da start-up'ların gelişiminin önündeki en büyük engel sermayedir⁷³⁸. Bu ülkede paya dayalı kitle fonlaması uygulamaları, konu ile ilgili henüz yasal bir düzenleme yokken, 2018 yılının ilk aylarında başlamıştır. 2018 yılı sonlarında Otoritas Jasa Keuangan (Finansal Hizmetler Kurumu) tarafından 37/2018 sayılı Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (Finansal Hizmetler Kurumu Yönetmeliği) yürürlüğe girmiştir. 2020 yılında yönetmelikte 57/2020 sayılı yönetmelik ile, 2021 yılında ise 16/2021 sayılı yönetmelik ile değişiklik yapılmıştır. Düzenlemeler içerik ve denetim bakımından yeterli olmadığından yeterli koruma ve hukuki kesinlik sağlamamaktadır⁷³⁹. Endonezya'da faaliyet izni alan ilk paya dayalı kitle fonlama platformu Santara'dır⁷⁴⁰. Yine Ethis isimli kitle fonlama platformu, Malezya ve Umman ile birlikte Endonezya'da faaliyet göstermektedir⁷⁴¹.

⁷³³ Brannon, David L. / Deb, Palash / Sreekumar, Vipin: "Crowdfunding and Governance: A Review and Research Roadmap", Global Journal of Accounting and Finance, V. 6, N. 2, 2022, s. 2.

⁷³⁴ Yaylagül Ülke, s. 21; Shala, s. 648; Fettahoğlu / Khusayan, s. 502. <https://demohour.com/>

⁷³⁵ Aveni, Tyler / Jenik, Ivo: "Crowdfunding in China: The Financial Inclusion Dimension", CGAP, July 2017, s. 1.

⁷³⁶ Özer, A., s. 69.

⁷³⁷ Xu / Ge, s. 88-90.

⁷³⁸ Febiolla / Yeolencia / Rimba, s. 168.

⁷³⁹ Riswandi / Alfaqih / Wicaksono, s. 2, 20.

⁷⁴⁰ <https://santara.co.id/>, E.T. 20.12.2023.

⁷⁴¹ Bkz. <https://ethis.co/>, E.T. 16.11.2024.

Malezya, paya dayalı kitle fonlamasını 2015 yılında mevzuatına dahil ederek bu konuda düzenleme yapan ilk Association of Southeast Asian Nations (Güneydoğu Asya Ülkeleri Birliği – ASEAN)⁷⁴² ülkesi olmuştur⁷⁴³. Ülkede en yüksek hacme sahip kitle fonlaması türünün paya dayalı kitle fonlaması olduğu görülmektedir⁷⁴⁴. Paya dayalı kitle fonlaması Malezya’da genç işletmelerin finansmana erişimini artırmış; pandeminin etkisiyle 2020 yılında düşüş yaşayan faaliyetler, bu yılın sonuna doğru güçlü şekilde canlanmıştır⁷⁴⁵. Ethis isimli kitle fonlama platformu 2014 yılında Malezya’da kurulmuştur.

Rusya’da da kitle fonlaması pazarı inişli çıkışlı, dalgalı bir seyir takip etmiştir⁷⁴⁶. Kitle fonlaması, teknoloji gibi yaratıcı tabanlı endüstrilerde daha gelişmiştir⁷⁴⁷. Zamanla büyüyerek yalnızca erken aşama girişimleri değil, büyük markaları da pazara çekmiştir. Aktif büyümeyi göz ardı edemeyen Rus devleti, kitle fonlaması ilişkilerini düzenleyerek pazara dahil olmaktadır⁷⁴⁸.

Kitle fonlamasının yasal altyapısının bulunmadığı Pakistan’da düzenleyici otoritenin resmi internet sitesinde uyarı notu ile bir duyuru yayınlanmış ve ülkede kitle fonlamasına izin verilmediği, hiçbir şirketin kitle fonlaması yoluyla fon toplayamayacağı açıklanmıştır⁷⁴⁹.

⁷⁴² ASEAN, 10 ülkeden oluşmaktadır: Brunei, Burma, Kamboçya, Endonezya, Laos, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayland ve Vietnam. Birlik, yaklaşık 3 trilyon \$ Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) ve 647 milyondan fazla nüfusa sahiptir. <https://ustr.gov/issue-areas/trade-organizations/association-southeast-asian-nations-asean#:~:text=These%20countries%20%2D%2D%20Brunei%20Darussalam,population%20of%20647%20million%20people>, E.T. 30.03.2023.

⁷⁴³ **World Bank**: “Malaysia: Assessment of the Start-Up Financing Ecosystem”, World Bank Group, March 2022, E.T. 29.12.2023, s. 28.

⁷⁴⁴ **Vural**, s. 125.

⁷⁴⁵ **World Bank**, s. 3.

⁷⁴⁶ **Statista**: “Annual volume of crowdfunding market in Russia from 2015 to 2022”. <https://www.statista.com/statistics/1057808/russian-crowdfunding-market-value/>, E.T. 27.02.2024.

⁷⁴⁷ **Ilenkov, Dmitrii / Kapustina, Valeriya**: “Crowdfunding in Russia: An Empirical Study”, European Research Studies Journal, V. XXI, I. 2, 2018, s. 408.

⁷⁴⁸ **Daryakin, Adel / Ajupov, Aydar / Ahmadullina, Aliya / Potapova, Ekaterina**: “Modeling and Forecasting Development Trends for Crowd-funding Services in Russia”, IOP Conference Series: Materials Science and Engineering, V. 497, N. 1, 2019, s. 5-6.

⁷⁴⁹ <https://www.secp.gov.pk/media-center/press-releases/secp-warns-public-about-crowd-funding/>, E.T. 21.12.2023.

7.4.4. Afrika Ülkeleri

Afrika’da mevcut duruma bakıldığında, kitle fonlamasının henüz emekleme aşamasında olduğu görülmektedir⁷⁵⁰. Paya dayalı kitle fonlaması modeli Afrika’da 2015 yılında uygulanmaya başlanmıştır⁷⁵¹. Afrika’da halk arasında kitle fonlaması konusunda bilgi ve farkındalık eksikliği bulunmaktadır⁷⁵². Ayrıca birçok platformun girişimcilerden 18 Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD) ülkesinden⁷⁵³ birine mensubiyeti gösterir kimlik kartı ve Apply Pay veya Paypal tanımlı kredi kartı istemesi, birçok girişimcinin bu platformları kullanmasının önüne geçmektedir⁷⁵⁴. Ancak kitle fonlamasının Afrika kültür ve gelenekleri ile uyumlu olması, kıta içerisinde ilgi görmesini sağlamıştır⁷⁵⁵. Afrika, kitle fonlamasının gelişimi ve yaygınlaşmasında dünyanın diğer bölgelerinden biraz geride kalsa da en büyük potansiyellerden biri olarak görülmektedir⁷⁵⁶. Diğer bölgelerin aksine Afrika’da kitle fonlaması, çoğunlukla Afrika dışından gelen kişilerce geliştirilmiştir⁷⁵⁷.

African Crowdfunding Association (Afrika Kitle Fonlaması Derneği - ACfA), kitle fonlamasının Afrika’da gelişip yaygınlaşması için faaliyet gösteren bir dernektir. Dernek bu kapsamda girişimci ve yatırımcılara, platformlara ve düzenleyici otoritelere hizmet vermektedir. ACfA tarafından yayınlanan haritaya göre Afrika ülkeleri içerisinde Nijerya, Fas ve Tunus’ta kitle fonlaması düzenlemesi kabul edilmişken Gana, Çad, Kamerun, Orta Afrika Cumhuriyeti, Gabon, Kongo-Brazzaville, Angola, Ekvator Ginesi, Uganda ve Kenya’da düzenleme çalışmaları devam etmektedir⁷⁵⁸. Cezayir’de 2020 yılında kitle fonlama platformlarına yasal statü ve faaliyet izni verilmiştir. Ancak bu

⁷⁵⁰ **Chao / Serwaah / Baah-Peprah / Shneor**, s. 334; **Adjakou, Oloutchegoun Josias Lawrence**: “Crowdfunding: Genesis and Comprehensive Review of Its State in Africa”, *Open Journal of Business and Management*, I. 9, 2021, s. 570

⁷⁵¹ **Yüksel Akbaş**, s. 76.

⁷⁵² **Kuma / Bin Yusoff / Apreku-Djan**, s. 5.

⁷⁵³ ABD, İngiltere, Kanada, Avustralya, Yeni Zelanda, Hollanda, Danimarka, İrlanda, Norveç, İsviçre, İspanya, Fransa, Almanya, Avusturya, İtalya, Belçika, Lüksemburg, İsveç.

⁷⁵⁴ **Raymond**, s. 6-12.

⁷⁵⁵ **Vural**, s. 135.

⁷⁵⁶ **Chao / Serwaah / Baah-Peprah / Shneor**, s. 320.

⁷⁵⁷ **Yakar, Soner / Kandır, Serkan Yılmaz**: “Türkiye’de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı, Aralık 2020, s. 192; **Chao / Serwaah / Baah-Peprah / Shneor**, s. 321.

⁷⁵⁸ <https://africancrowd.org/>, E.T. 12.12.2023. Bununla birlikte Kenya ve Güney Afrika’nın kitle fonlaması hacmi anlamında Afrika’da önder ülkeler olduğu ifade edilmektedir. Bkz. **Vural**, s. 135.

konuda yasal düzenlemelerin, dijital altyapının, anlayış ve güvenin zayıf olması kitle fonlaması uygulama sürecinin başarısını olumsuz etkilemektedir⁷⁵⁹.

7.4.5. Avustralya ve Uzak Doğu Ülkeleri

Avustralya’da paya dayalı kitle fonlaması büyüklüğü 2015’te maksimum düzeye çıkmış, 2017’de düşüş yaşadıktan sonra yükselerek devam etmiştir⁷⁶⁰. Avustralya mevzuatında düzenleyici kurul, Australian Small Scale Offerings Board (Avustralya Küçük Ölçekli Teklifler Kurulu – ASSOB)’dur.

Güney Kore’nin kitle fonlaması hacmi anlamında Asya kıtasının ikinci büyük ülkesi olduğu söylenmektedir⁷⁶¹. Güney Kore’de kitle fonlaması düzenlemeleri, paya dayalı kitle fonlamasına odaklanmaktadır⁷⁶². Ülkede kitle fonlamasının bilinirliğinin artması ile kampanya başarı oranlarında da artış gerçekleşmiştir⁷⁶³. Ülkede kitle fonlaması yatırımcılarının çok büyük bir çoğunluğunu (%92) profesyonel veya nitelikli olmayan sıradan yatırımcılar oluşturmaktadır⁷⁶⁴.

Japonya’da kitle fonlaması faaliyetleri 2007 yılında başlamıştır⁷⁶⁵. İlk olarak hayır amacıyla Silent Partnership Act (Tokumei Kumiai) kapsamında uygulanmıştır⁷⁶⁶. Paya dayalı kitle fonlaması, 2014 yılının baharında Financial Instruments and Exchange Act (Finansal Araçlar ve Borsa Yasası)’te yapılan değişiklikle yasal altyapısına kavuşmuştur⁷⁶⁷. Japon toplumunun genel anlamda riske karşı isteksiz oluşu, girişimciliğin ve bu arada paya dayalı kitle fonlamasının gelişme hızını baskılamaktadır⁷⁶⁸. Yine de Japonya’nın kitle fonlaması hacmi anlamında Asya kıtasının

⁷⁵⁹ **Salaheddine**, s. 419-420.

⁷⁶⁰ **Statista**: “Market size of the Equity-based Crowdfunding Market in Australia from 2013 to 2020”. <https://www.statista.com/statistics/886393/australia-equity-based-crowdfunding-market-size/>, E.T. 27.02.2024.

⁷⁶¹ **Vural**, s. 117.

⁷⁶² **OICV-IOSCO** (Survey), s. 6.

⁷⁶³ **Statista**: “Average success rate of crowdfunding campaigns in South Korea from 2016 to December 2023”. <https://www.statista.com/statistics/1127662/south-korea-success-rate-crowdfunding-campaigns/>, E.T. 27.02.2024.

⁷⁶⁴ **Statista**: “Distribution of crowdfunding investors in South Korea as of December 2023, by type”. <https://www.statista.com/statistics/1127695/south-korea-crowdfunding-investors-by-type/>, E.T. 27.02.2024.

⁷⁶⁵ **Yakar / Kandır**, s. 192.

⁷⁶⁶ **Hacıömeroğlu**, s. 284.

⁷⁶⁷ **Klomprens, Matt**: “The Uncertain Future of Equity Crowdfunding and Entrepreneurial Finance in Japan: A Comparative Summary”, Law School International Immersion Program Papers No. 8, 2016, s. 1.

⁷⁶⁸ **Klomprens**, s. 11.

üçüncü büyük ülkesi olduğu söylenmektedir⁷⁶⁹. Japonya’da en bilinen paya dayalı kitle fonlama platformları Crowdbank ve F6S’dir⁷⁷⁰.

8. DÜNYADA BAZI KİTLE FONLAMA PLATFORMU ÖRNEKLERİ

Startnext, Almanca olarak sunulan bir kitle fonlama platformudur. Bugüne kadar 2 milyonun üzerinde kullanıcıya hizmet vererek yaklaşık 150 milyon dolar finansman toplanmasına aracılık etmiştir⁷⁷¹. Bir kitle fonlama platformunda yapılan bu kampanya, fon toplamak yerine bir fikir yarışması olduğu için kitle fonlamasından çok kitle kaynak uygulamasına benzemektedir⁷⁷².

WiSEED, Fransa’nın en büyük ve en eski paya dayalı kitle fonlama platformudur⁷⁷³. Platformda 2008 yılından bu yana yaklaşık 500 milyon € fon toplanmıştır⁷⁷⁴. Platform, belirlenen asgari sınırın aşılması hâlinde kampanya hedefe ulaşamasa dahi girişimciye toplanan paranın ödeneceği hepsini koru modelini benimsemiştir. Platform, üyelerin puanlama yapmasını, yorumunu ve ne kadar yatırım yapmak isteyeceklerini sorguladığı bir e-oylama sürecine kampanyayı dahil eder⁷⁷⁵.

CrowdCube, dünyanın en büyük paya dayalı kitle fonlama platformudur⁷⁷⁶. Platform, yatırımcılara risk uyarısı yapma konusunda güzel bir örnek sergilemektedir. Platformun internet sitesinin her sayfasında üst kısımda “*Yatırım yaptığınız tüm parayı kaybetmeye hazır olmadığınız sürece yatırım yapmayın. Bu yüksek riskli bir yatırımdır ve bir şeyler ters giderse korunmanız pek mümkün değildir.*” şeklinde bir uyarı notu yer almaktadır⁷⁷⁷. Platformda 2013 yılından bu yana 1,4 milyar €’dan fazla fon toplanmıştır.

⁷⁶⁹ Vural, s. 114.

⁷⁷⁰ Üreten, s. 69.

⁷⁷¹ <https://www.startnext.com/>, E.T. 20.12.2023.

⁷⁷² Simons / Kaiser / vom Brocke, s. 114.

⁷⁷³ Cumming, Douglas / Herve, Fabrice / Manthe, Elodie / Schwienbacher, Armin: “Testing-the-Waters Policy With Hypothetical Investment: Evidence From Equity Crowdfunding”, Entrepreneurship Theory and Practice, V. 46, I. 4, 2022, s. 1022.

⁷⁷⁴ <https://www.wiseed.com/>, E.T. 20.12.2023.

⁷⁷⁵ Cumming / Herve / Manthe / Schwienbacher, s. 1026-1027.

⁷⁷⁶ Cumming / Meoli / Vismara, s. 535.

⁷⁷⁷ <https://www.crowdcube.com/>, E.T. 20.12.2023.

Endonezce dilinde faaliyet gösteren Santara, Endonezya'daki ilk paya dayalı kitle fonlama platformudur⁷⁷⁸. 2019 yılında faaliyetlerine başlamıştır⁷⁷⁹. Platformun her sayfasında alt kısımda risk uyarıları yer almaktadır. Bir diğer Endonezce yayınlanan paya dayalı kitle fonlama platformu, CrowdDana'dır. Aynı zamanda Endonezya'daki ilk gayrimenkul kitle fonlama platformu olan CrowdDana, 2022 yılından bu yana faaliyet göstermektedir⁷⁸⁰.

ABD'nin Kaliforniya eyaletinde kurulan StartEngine isimli paya dayalı kitle fonlaması platformu⁷⁸¹, RC'nin yürürlüğe girmesinden sonraki 3,5 yıl içerisinde 304 kampanya yürütülmesine aracılık etmiş ve bu kampanyalarda toplam 57,5 milyon \$ toplanmıştır⁷⁸². Platform, ihraççılara ek bir ücret karşılığında kampanya sayfası tasarımı, reklamcılık ve benzeri konularda pazarlama hizmetleri sunmaktadır⁷⁸³.

2017 yılında Güney Afrika'da kurulmuş olan Uprise.Africa isimli paya dayalı kitle fonlama platformu Güney Afrika'da faaliyet göstermektedir⁷⁸⁴.

9. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ GELECEĞİ

Paya dayalı kitle fonlamasına hem girişimci hem de yatırımcılardan talep gün geçtikçe artmaktadır⁷⁸⁵. Girişimcilerin sunduğu projelerin çeşitliliği zamanla arttıkça yatırımcıların kitle fonlamasına olan ilgisi de artacaktır⁷⁸⁶. Paya dayalı kitle fonlamasının istihdama ve ekonomik büyümeye katkısının zamanla artacağı da söylenebilir⁷⁸⁷. Kitle fonlaması, yeni bir finansman yöntemi olarak hem sektörel hem hukuki anlamda gelişmelere oldukça açıktır⁷⁸⁸.

Paya dayalı kitle fonlamasının finansman yöntemleri içerisindeki payı her geçen yıl artmaktadır⁷⁸⁹. Büyüme ve gelişme hızına bakılacak olursa, paya dayalı kitle

⁷⁷⁸ **Riswandi / Alfaqih / Wicaksono**, s. 2. <https://santara.co.id/>, E.T. 20.12.2023.

⁷⁷⁹ <https://santara.co.id/tentang-santara>, E.T. 20.12.2023.

⁷⁸⁰ <https://faq.crowddana.id/id/article/bagaimana-cara-kerja-crowddana-17bcjb1/>, E.T. 20.12.2023.

⁷⁸¹ <https://www.startengine.com/>, E.T. 23.12.2023.

⁷⁸² www.startengine.com/annual-reports, E.T. 23.12.2023.

⁷⁸³ www.startengine.com/annual-reports, E.T. 23.12.2023.

⁷⁸⁴ <https://uprise.africa/>, E.T. 16.11.2024.

⁷⁸⁵ **Bajakic / Bozina Beros / Grdovic Gnip**, s. 15; **Stratejik Plan**, s. 28.

⁷⁸⁶ **İşiner**, s. 47.

⁷⁸⁷ **Shala**, s. 654.

⁷⁸⁸ **Kaya / Gözübüyük**, s. 1088.

⁷⁸⁹ **Baytemür**, s. 597.

fonlamanın zamanla daha yaygın bir alternatif finansman yöntemi olma potansiyeline sahip olduğu açıktır⁷⁹⁰. Dahası, paya dayalı kitle fonlaması günümüzde alternatif bir finansman yöntemi ise de yıllar içerisinde temel finansman yöntemleri arasında yer alabileceği düşünülmektedir⁷⁹¹. Kitle fonlamanın finansal sistemi kökten değiştirebileceği, hatta banka kredilerinin yerini alabileceği de söylenmektedir⁷⁹². Ayrıca paya dayalı kitle fonlamanın gelecekte yeni finansman yöntemlerinin geliştirilmesine ön ayak olabilme potansiyelinin varlığı belirgindir⁷⁹³. Bunun için yukarıda değindiğimiz riskleri azaltacak önlemlerin alınması önemlidir⁷⁹⁴. Kitle fonlamanın gelişimi biraz da kitle fonlaması taraflarının bilinçlenmesiyle mümkün olacaktır⁷⁹⁵. Schwienbacher'ın bu konuda farklı görüşte olduğu söylenebilir. Ona göre paya dayalı kitle fonlamanın ana akım finansman yöntemi olabilmesi için aşması gereken birçok zorluk bulunmaktadır⁷⁹⁶.

Kitle fonlamanın endüstri 4.0 için yeni bir finansman aracı olarak kabul edilebileceği ifade edilmiştir⁷⁹⁷. 2023 yılında dünya genelinde 1,41 milyar \$ olan kitle fonlaması pazar büyüklüğünün 2030 yılında 3,62 milyar \$'a ulaşacağı tahmin edilmektedir⁷⁹⁸. Örneğin, StartEngine isimli platform, 2029 yılına kadar 10 milyar \$ finansman toplamayı hedeflemektedir⁷⁹⁹. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kitle fonlaması potansiyeli oldukça yüksektir⁸⁰⁰. Hükümetler, kitle fonlamanın bu potansiyelinin farkında olduğundan dünyada bu doğrultuda politika yürütülmektedir⁸⁰¹. Türkiye'de 2024-2028 yılları için yayımlanan on ikinci kalkınma planında kitle fonlamanın güçlendirilmesi ve yaygınlaştırılmasının planlandığı belirtilmiştir⁸⁰². Dünyada da kitle fonlama platformlarının yaygınlaşması ve sayılarının

⁷⁹⁰ **European Central Bank**, s. 12; **Hovestol**, s. 1090; **Bijkerk**, s. 24; **Di Pietro**, s. 6; **European Commission**, SWD (2016), 154 final, E.T. 10.04.2023, s. 30; Regulation EU (1)

⁷⁹¹ **Kallio / Vuola**, s. 210 ; **Vergili**, s. 119. Paya dayalı kitle fonlamanın en yaygın kullanılan finansman yöntemlerinden biri olmaya aday olduğu yönünde görüş için bkz. **Yanık**, s. 351.

⁷⁹² **Schipor**, s. 1035; **Sakızlı**, s. 7.

⁷⁹³ **Behi / Agarwal / Brem**, s. 32.

⁷⁹⁴ **Zengin / Yüksel / Kartal**, s. 29.

⁷⁹⁵ **Mumcu / Ataman**, (Sosyal Sermaye), s. 359-368.

⁷⁹⁶ **Schwiebacher**, s. 65.

⁷⁹⁷ **Yazıcı**, s. 235.

⁷⁹⁸ **Statista**: "Market size of crowdfunding worldwide in 2022 and 2023 with a forecast for 2030". <https://www.statista.com/statistics/1078273/global-crowdfunding-market-size/>, E.T. 27.02.2024.

⁷⁹⁹ www.startengine.com/annual-reports, E.T. 23.12.2023.

⁸⁰⁰ **Sancak**, s. 108.

⁸⁰¹ **Pekmezovic / Walker**, s. 352.

⁸⁰² **Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı**, On İkinci Kalkınma Planı (2024-2028), E.T. 09.11.2024, m. 562.1. s. 123.

artması için çalışmalar yapılmaktadır⁸⁰³. SPKu'nun 2022-2026 stratejik planında Türkiye'de 2021 yılında 19,6 milyon ₺ olan kitle fonlaması yoluyla sağlanan finansman tutarının 2026 yılında 55 milyon ₺, 2021 yılında 5 olan kitle fonlama platformu sayısının 2026 yılında 22 olacağı öngörülmektedir⁸⁰⁴. Paya dayalı kitle fonlaması uygulamasının gelişimi, hukuki altyapının da güçlenerek olgunlaşmasını sağlayacaktır⁸⁰⁵. Nitekim kitle fonlaması mevzuatı ve uygulaması dikkate alınarak sorun ve ihtiyaçlar doğrultusunda iyileştirmeler yapılacağı belirtilmiştir⁸⁰⁶.

10. KISA SONUÇ

Kitle fonlaması çoğunlukla küçük ve orta büyüklükteki işletmelere hitap etmekle birlikte yalnızca onlara değil, iş hacmini büyütmek isteyen yerleşik şirketlere de hitap etmektedir⁸⁰⁷ ve onlar için de birçok faydayı barındırmaktadır⁸⁰⁸. Paya dayalı kitle fonlamasının ortaya çıkış gayesi, tüm girişimciler için kapsayıcı olması ve girişimcilerin kolay bir şekilde finansmana ulaşabilmesidir. Ancak bu kapsayıcılığın radikal şekilde benimsenmesi, verimliliği olumsuz şekilde etkilemekte ve birtakım riskleri beraberinde getirmektedir⁸⁰⁹. Paya dayalı kitle fonlamasında kapsayıcılık ve bu kapsayıcılığın getirdiği risklere karşı yatırımcının korunması sağlanmalıdır⁸¹⁰. Kapsayıcılığı sağlayacak şekilde girişimcinin finansmana ulaşmasının kolaylaştırılarak kitle fonlamasının genişletilmesi ve yatırımcının korunması şeklindeki iki menfaatin dengeli bir şekilde sağlanması gerekir⁸¹¹. Ancak bu iki fayda arasında yatırımcının korunmasına öncelik

⁸⁰³ Birleşmiş Milletler ile birlikte 15'ten fazla uluslararası kuruluş tarafından yürütülen Tadamon Projesi hakkında bilgi için bkz. <https://tadamon.community/>, E.T. 16.11.2024;

<https://invest.fonbulucu.com/sayfa/sosyal-sorumluluk-projelerimiz-39?b=0>, E.T. 16.11.2024.

⁸⁰⁴ Bkz. **Stratejik Plan**, s. 29, 51. Bununla birlikte 2023 yılının verileri hedeflenenin çok üzerindedir. Bkz. **Faaliyet Raporu**,

<https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2023%20Y%C4%B1l%C4%B1%20SPK%20%C4%B0dare%20Faaliyet%20Raporu.pdf>, SPK 2023 Faaliyet Raporu, E.T. 10.09.2024, s. 20.

⁸⁰⁵ **Akkaş**, s. 156.

⁸⁰⁶ Bkz. **Stratejik Plan**, s. 51; **Faaliyet Raporu**, s. 27.

⁸⁰⁷ Yerleşik şirketlerin yaptığı kitle fonlaması faaliyetine “kurumsal kitle fonlaması” denildiği; bunun da dahilî kitle fonlaması ve haricî kitle fonlaması olarak iki yaklaşımdan oluştuğu görüşü için bkz. **Simons / Kaiser / vom Brocke**, s. 117-120.

⁸⁰⁸ **Açıkgöz / Ayanoğlu / Yanık**, s. 57.

⁸⁰⁹ **Schwartz** (Gatekeepers), s. 907.

⁸¹⁰ **Burkett**, s. 101; **İbrahim** (Tokenized), s. 62.

⁸¹¹ **European Commission**, COM (2015), 468 final, E.T. 10.04.2023, s. 7 ; **Korkmaz**, s. 147. İki menfaat arasındaki dengenin sağlanması kolay değildir. Yatırımcıyı koruyucu düzenlemeler kitle fonlamasının gelişimini olumsuz yönde etkileyebilecekken bunun tersi ise yatırımcının korunmasını zayıflatabilecektir: **Manavgat** (Halka Açık), s. 776.

verilmeli, finansmanın kolaylaştırılması ise ikincil amaç olarak göz önünde bulundurulmalıdır⁸¹².

Paya dayalı kitle fonlamasına başvuran girişimciler, çoğunlukla diğer finansman yöntemlerine erişemeyen kişilerdir. Bununla birlikte birçoğu da yukarıda değindiğimiz avantajları dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasını seçmektedir. Paya dayalı kitle fonlaması, diğer finansman yöntemlerinden en çok halka arz ile benzerdir. İki yöntemde de yatırımcı, pay sahibi olduğu şirkete zaman ve emek harcamak istemez ve şirket yönetiminde söz sahibi olmak düşüncesinde değildir⁸¹³.

Paya dayalı kitle fonlamasının faydalı ve riskli yönlerinden çıkan sonuç, paya dayalı kitle fonlamasından vazgeçilmesi gerektiği değil, yapılacak düzenleme ve uygulamalarda dikkatli olunması gerektiğidir⁸¹⁴. Zira paya dayalı kitle fonlamasının sorunsuz uygulanabilmesi için mevzuatımızda detaylı bir düzenlemeye yer verilmelidir⁸¹⁵. Politika yapımcılar, kitle fonlamasını ve dinamiklerini iyi anlamalı, avantaj ve dezavantajları ile doğru değerlendirmelidir⁸¹⁶. Ayrıca etkin bir kitle fonlaması sisteminden bahsedilebilmesi için girişimcilik kültürünün geliştirilmesi, teknoloji ve sosyal ağlar kullanım düzeyinin yeterliliği, ekonomi politikalarının ve siyasi ortamının elverişli olması, toplumsal katılımı artıracak organizasyonların varlığı ve kitle fonlamasının tarafları arasında güvenin sağlanmış olması, kamuoyu algısının ılımlı hale getirilmesi gerekir⁸¹⁷.

Paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesinde düzenleme yöntemlerinden hangisinin benimsenmesi gerektiği de değerlendirilmelidir. Regülasyon hukukundaki bu düzenleme yöntemleri; kural bazlı düzenleme (rules based regulation), kazuistik düzenleme (prescriptive regulation), bağımsız düzenleme (bespoke regulation) ve amaç bazlı düzenleme (objectives based regulation)dir⁸¹⁸.

Paya dayalı kitle fonlamasının diğer finansman yöntemleri ile karşılaştırılması ile faydalı ve riskli yönlerinin incelenmesi, bizi bu çalışmada cevaplanması gereken bazı sorularla karşı karşıya bırakmıştır. Paya dayalı kitle fonlamasını diğer finansman

⁸¹² Ocaklı, s. 119.

⁸¹³ Ocaklı, s. 26.

⁸¹⁴ Pierce, s. 852.

⁸¹⁵ Özer, A., s. 31.

⁸¹⁶ Babich / Marinesi / Tsoukalas, s. 1.

⁸¹⁷ Onur / Değirmenci, s. 7; Çonkar, Canbaz, s. 126-129.

⁸¹⁸ Ocaklı, s. 48.

yöntemlerine göre avantajlı kılan özelliklerinden azami faydanın sağlanabilmesi nasıl mümkün olacaktır? Paya dayalı kitle fonlamasını diğer finansman yöntemlerine göre dezavantajlı kılan özelliklerindeki riskleri bertaraf edebilmek için düzenlemeler nasıl olmalıdır? Bu riskler karşısında paya dayalı kitle fonlaması taraflarına yüklenmesi gereken yükümlülükler ile düzenleyici otoritenin alması gereken önlemler nelerdir? Bu doğrultuda uygulamada karşılaşılabilecek problemler ile nasıl başa çıkılabilir? Faydanın azami ve riskin asgari seviyede tutulabilmesi için kitle fonlaması düzenlemesinin nasıl olması gerekir? Daha fazla girişimcinin gerekli fona daha kolay ulaşabilmesi için kapsayıcı bir düzenleme mi, yatırımcının korunması ve risklerin azaltılması için kısıtlayıcı bir düzenleme mi yapılmalıdır? Bu konuda dengeyi sağlayacak kuralların yumuşak mı, sert mi olması gerekir? Tüm bu soruların yanıtlanabilmesi için Türk Hukuku'nda paya dayalı kitle fonlamasının dünyadaki paya dayalı kitle fonlaması kuralları ile birlikte incelenmesi gerekecektir.

İKİNCİ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA İLGİLİ KİŞİLER İLE SÖZ KONUSU KİŞİLER ARASINDA BULUNAN HUKUKİ İLİŞKİLER

1. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA İLGİLİ KİŞİLER

Paya dayalı kitle fonlamasında; finanse edilecek fikir sahibi kişi (girişimci)⁸¹⁹, bu fikri destekleyen insan kalabalığı (yatırımcılar)⁸²⁰ ve bunları bir araya getiren organizasyon (platform) olmak üzere üç ana aktör bulunmaktadır⁸²¹. Tebliğ m. 4/1 hükmünde ilgili kişiler; girişimci, yatırımcı ve platform şeklinde ifade edilmiştir. ABD’de paya dayalı kitle fonlamasında kişiler; ihraççı, girişimci ve aracıdır. Regulation EU m. 2’ye göre AB’de paya dayalı kitle fonlamasında üç ana aktör bulunmaktadır: Proje sahibi (project owner), yatırımcı (investor) ve hizmet sağlayıcısı (crowdfunding service provider). Ayrıca Regulation EU Bölüm 1 m. 2/g’de “müşteri” teriminin yatırımcı ve proje sahibi kavramlarını kapsayan bir terim olduğu açıklanmıştır. Girişimci ve yatırımcı için çatı bir terim ABD ve Türk mevzuatında bulunmazken AB düzenlemelerinde böyle bir kavrama yer verilmiştir. Türk mevzuatında girişimci ile yatırımcıyı içine alan bir terim bulunmamakla birlikte platformun internet sitesine kaydolan ancak henüz girişimci veya yatırımcı sıfatı kazanmamış kişileri “kullanıcı” olarak tanımlayan bir görüş bulunmaktadır⁸²².

⁸¹⁹ “Fonlanan” veya “proje sahibi” (project owner) şeklinde de isimlendirilmektedir. Bkz. **Uygurtürk / Ercan**, s. 537. “Fon toplayan” (fundraiser) şeklindeki kullanım için bkz. **Ocaklı**, s. 7 vd.

⁸²⁰ “Fonlayıcı” veya “destekçi” şeklinde de isimlendirilmektedir. Bkz. **Uygurtürk / Ercan**, s. 537.

⁸²¹ **Ordanini / Miceli / Pizzetti / Parasuraman**, s. 444.

⁸²² **Sağır**, s. 17.

1.1. GİRİŞİMCİ

Girişimci günlük dilde “*Üretim için bir işe girişen, kalkışan kimse; müteşebbis*” olarak tanımlanmaktadır⁸²³. Türk Dil Kurumu’nun yaptığı diğer tanıma göre girişimci “*Ticaret, endüstri vb. alanlarda sermaye koyarak girişimde bulunan kimse; müteşebbis*”tir.

Tebliğ m. 4/1-g, girişimciyi “*Projesine paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla kaynak arayan Türkiye’de yerleşik gerçek kişiler ve limited veya anonim şirket türündeki tüzel kişiler*” olarak tanımlamıştır. Girişimci (entrepreneur) kısaca, projesi veya fikri için fon arayan taraftır.

Girişimci kavramı yerine “fon arayanlar” kavramının kitle fonlaması için daha kapsayıcı bir kavram olacağı savunulmaktadır⁸²⁴. Ticari olmayan ve iş kurma hedefi taşımayan amaçlarla da fon aranabileceği, “girişimci” kavramının kitle fonlaması anlamında dar kapsamlı kalacağı görüşüne⁸²⁵ katılmakla birlikte çalışmada paya dayalı kitle fonlaması konu edildiğinden fon arayanlar kavramı değil, girişimci ve girişim şirketi kavramları tercih edilecektir. Zira paya dayalı kitle fonlamasında fon arayan kişiler, bir projeyi veya fikri finanse etmek amacıyla fon aramaktadır.

1.1.1. Gerçek Kişi Girişimci – Tüzel Kişi Girişimci Ayrımı

Gerek Tebliğ m. 4/1-g’deki girişimci tanımı, gerekse Tebliğ m. 4/1-aa’daki tanımın atıf yaptığı 07.08.1989 tarih ve 89/14391 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile yürürlüğe giren Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar’dan hareketle girişimciler “gerçek kişi girişimci” ve “tüzel kişi girişimci” olarak ikiye ayrılabilir. Regulation EU’da proje sahibi kavramı fon arayan gerçek ve tüzel kişiler şeklinde tanımlandığından AB mevzuatında Türk Hukuku’ndaki düzenleme ile benzer bir ayrıma gidildiği söylenebilir. Ancak ABD düzenlemelerinde girişimciler için yalnızca ihraççı (issuer) kavramı

⁸²³ <https://sozluk.gov.tr/>, E.T. 21.08.2024.

⁸²⁴ **Anbar**, s. 240. Uygulamada “kaynak arayan” şeklindeki kullanım için bkz. <https://fontr.com.tr/project-publishing-notification-form>, E.T. 15.09.2024.

⁸²⁵ **Beaulieu, Tanya / Sarker, Suprateek / Sarker, Saonee**: “A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding”, Communications of the Associations for Information Systems, V. 37, A. 1, July 2015, s. 4.

kullanıldığından, ihraççı gerçek kişi olamayacağı için böyle bir ayırım söz konusu değildir.

Girişimcinin hem yatırımcı ile hem kitle fonlama platformu ile arasında bir sözleşme ilişkisi bulunacağından gerçek kişi girişimci sıfatına sahip olunması bakımından fiil ehliyetinin varlığı önem taşımaktadır. Sahip olunması gereken ehliyet, sözleşmenin kurulduğu anda mevcut olmalıdır⁸²⁶. Dolayısıyla girişimci bakımından platforma başvuru anında fiil ehliyetinin varlığı aranacaktır. TMK m. 9 uyarınca fiil ehliyetine sahip olan herkes girişimci sıfatını kazanabilir. Buna göre gerçek kişi girişimcinin ayırt etme gücüne sahip, ergin ve kısıtlı olmayan bir kişi olması gerekir. Tam ehliyetliler kendi fiilleriyle serbestçe hak elde edip borç altına girebileceğinden bu kişilerin girişimci olmasının önünde bir engel bulunmamaktadır.

Tam ehliyetsizler ise ayırt etme gücüne sahip olmadığından tek başlarına yaptıkları işlemler kendiliğinden ve başlangıçtan itibaren kesin olarak hükümsüzdür⁸²⁷. Yasal temsilcisinin tam ehliyetsiz adına yaptığı işlemler geçerli olduğundan tam ehliyetsiz kişi bu işlemlerle hak kazanıp borç altına girebilir⁸²⁸. Dolayısıyla tam ehliyetsizlerin yasal temsilcisi, onlar adına girişimci sıfatını kazanacak işlemleri gerçekleştirebilir. Örneğin kitle fonlama platformuna başvurabilir.

Sınırlı ehliyetsizler, TMK m. 16 gereği yasal temsilcilerinin rızası olmaksızın kendi işlemleriyle borç altına giremezler⁸²⁹. Girişimci aday platform ve yatırımcı ile sözleşme yaparak borç altına gireceğinden yasal temsilcisinin rızası olmaksızın bu işlemleri yapması söz konusu olmayacaktır. Bu hususta TMK m. 453'ün dikkate alınması gerekir. Bu madde uyarınca girişimci aday vesayet altındaki kişiye vesayet makamı tarafından bir meslek veya sanatın icrası için izin verilmişse, sınırlı ehliyetsiz kişi bununla ilgili tüm olağan işlemleri yapmaya yetkilidir. Meslek ya da sanatın yerine getirilmesi için finansman sağlamak amacıyla paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamanın bir “olağan iş” olarak kabulü, hükmün oldukça geniş yorumlanmasını gerektirir. Bu nedenle

⁸²⁶ Kılıçoğlu, s. 91.

⁸²⁷ Kayıhan, Şaban: Kişiler Hukuku Gerçek Kişiler – Tüzel Kişiler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022, s. 51.

⁸²⁸ Oğuzman, Kemal / Seliçi, Özer / Oktay Özdemir, Saibe: Kişiler Hukuku (Gerçek ve Tüzel Kişiler), Filiz Kitabevi, 19. Baskı, İstanbul, 2020, s. 89. Kişinin önemli değerdeki malvarlığının bağışlanması, vakfedilmesi ve kişi adına kefil olunması işlemleri bu şekilde de yapılamaz.

⁸²⁹ Bu hükme aykırı işlemlerin tek taraflı bağlamazlık yaptırımına tâbi olacağı ifade edilmektedir. Bkz. Akipek, Jale G. / Akıntürk, Turgut / Ateş, Derya: Türk Medeni Hukuku Başlangıç Hükümleri, Beta Yayıncılık, 13. Baskı, C. 1, İstanbul, 2016, s. 329-330.

sınırlı ehliyetsizin girişimci sıfatına sahip olması için bizzat yaptığı işleme yasal temsilci tarafından izin verilmesi, işlemin yasal temsilcisi tarafından onaylanması veya yasal temsilcinin sınırlı ehliyetsiz adına işlemi gerçekleştirmesi gerektiği söylenmelidir.

Sınırlı ehliyetliler içinse, yasal danışman görüşünün alınacağı TMK m. 429/1’de sayılan hususlar sınırlı olduğundan sınırlı ehliyetli girişimci adayının tıpkı tam ehliyetliler gibi serbestçe işlem yapacağı söylenebilir.

Tüzel kişi girişimci kavramı Tebliğ’de üç yerde zikredilmiştir. Tebliğ m. 12/6-b’de kavram “... *girişim şirketlerine veya tüzel kişi girişimciler* ...” şeklinde geçmektedir. Yine Tebliğ m. 11/10’da “... *tüzel kişi girişimcinin veya girişim şirketinin yetkilileri* ...” ifadesi kullanılmıştır. Tebliğ m. 12/6-c’de de benzeri bir ifade “... *girişim şirketlerinin veya tüzel kişi girişimcilerin* ...” şeklinde geçmektedir. Tüzel kişi girişimci kavramı, paya dayalı kitle fonlaması sürecinin tamamı için, gerçek kişi girişimciler dışında kalan girişimcileri ifade etmek amacıyla kullanılmaktadır.

1.1.2. Tebliğ’deki Girişimci Tanımının İncelenmesi

Tebliğ’deki girişimci tanımından iki husus ön plana çıkmaktadır. İlk olarak girişimcinin mutlaka Türkiye’de yerleşik olması şarttır. Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin girişimci sıfatına sahip olması mümkün değildir. İkincisi, girişimcinin bir projesi olmalıdır. Bir proje sahibi olmaksızın fon toplanamayacaktır. Bu iki hususu sırasıyla inceleyeceğiz.

1.1.2.1. Türkiye’de Yerleşik Olma Şartı

Gerek tanımdaki ifadeden gerekse Tebliğ m. 12/3’ten anlaşılacağı üzere girişimcinin Türkiye’de yerleşik olması zorunludur. Nitekim Tebliğ m. 12/3 hükmü gereği platformlar, yurt dışında yerleşik girişimcilerin Türkiye’de yerleşik yatırımcılardan fon toplaması şeklinde kitle fonlaması faaliyetine aracılık edemezler. Girişimcilerin Türkiye’de kurulu olan veya Türkiye’de ikamet eden kişi ya da kuruluş olduğunun kontrolü platform tarafından gerçekleştirilecektir. Yurt dışında ikamet eden bir kişinin Türkiye’de bir girişim şirketi kurmak üzere platforma başvurması hâlinde Tebliğ m. 12/3

uyarınca platform başvurusu kabul etmemelidir⁸³⁰. Yurt dışında ikamet eden kişilerin Tebliğ kapsamında kampanya başlatabilmesi için, platforma başvurmadan önce Türkiye’de yerleşik bir şirket kurmuş olması gerekmektedir. Hükmün mefhumu muhalifinden, platformların yurtdışında yerleşik girişimciler ile yurtdışında yerleşik yatırımcılar arasındaki kitle fonlaması işlemine aracılık etmeleri ilgili ülke mevzuat hükümlerinde bir engel bulunmaması kaydıyla mümkün olacağı anlaşılmaktadır⁸³¹. Ancak yurtdışında yerleşik kişiler Tebliğ m. 4/1-g uyarınca girişimci sıfatına sahip olamayacağından kanaatimizce böyle bir paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti, mevzuatımıza uygun değildir⁸³².

Hangi kişilerin paya dayalı kitle fonlamasına girişimci olarak katılabileceğine ilişkin bir belirleme yapabilmek için öncelikle Türkiye’de yerleşik kişiler kavramı üzerinde durmak gerekir. Tebliğ m. 4/1-aa’da kavramın tanımı için 32 sayılı Karar’a atıf yapılmıştır. Söz konusu kararda tanımlar başlıklı m. 2/1-b’de Türkiye’de yerleşik kişiler, “*Yurt dışında işçi, serbest meslek ve müstakil iş sahibi Türk vatandaşları dahil Türkiye’de kanuni yerleşim yeri bulunan gerçek ve tüzel kişiler*” olarak tanımlanmıştır. Dolayısıyla Türkiye’de kanuni yerleşim yeri bulunan gerçek ve tüzel kişiler paya dayalı kitle fonlamasında girişimci olabilecektir.

Yerleşim yeri (ikametgâh), TMK m. 19/1’de “*Bir kimsenin sürekli kalma niyetiyle oturduğu yer*” olarak tanımlanmıştır. TMK m. 19/2’de ise yerleşim yerinin tekliği ilkesi kabul edilerek bir kişinin birden fazla yerleşim yeri olamayacağı hüküm altına alınmıştır. Gerçek kişilerde yerleşim yeri, “*Kişilerin ülkenin belli bir yerinde oturarak hayat ilişkilerinin merkezi hâline getirdikleri yer*” olarak tanımlanmaktadır. Tüzel kişilerde yerleşim yeri ise, “*Tüzel kişinin tüm hukuki hayatının toplandığı yer*” olarak tanımlanabilir⁸³³. TMK m. 51’e göre “*Tüzel kişinin yerleşim yeri, kuruluş belgesinde başka bir hüküm bulunmadıkça işlerinin yönetildiği yerdir.*” Buna göre tüzel kişilerin yerleşim yerinin belirlenmesinde öncelikle kuruluş belgesindeki hükümler dikkate

⁸³⁰ Ocaklı, s. 152.

⁸³¹ Özer, Ş., s. 235.

⁸³² Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 235. 5718 sayılı Milletlerarası Özel Hukuk ve Usul Hukuku Hakkında Kanun (MÖHUK), yabancılık unsuru içeren hukuki işlemlerde uygulanacak hukukun tespitine ve uyuşmazlıkların çözümüne ilişkin hükümler getirmektedir (bkz. MÖHUK m. 2 vd.). Girişimci veya yatırımcı bakımından Türkiye’de yerleşik olma unsurunun yanı sıra, yabancılık unsuru ortaya çıktığında (örneğin yabancı bir kişinin veya yabancı merkezli bir şirketin kampanyaya katılması hâlinde) MÖHUK’un ilgili hükümleri de dikkate alınmalıdır.

⁸³³ Akipek / Akıntürk / Ateş, s. 440-449.

alınmalı, burada hüküm bulunmazsa tüzel kişinin işlerinin yönetildiği yer, onun yerleşim yeri olarak kabul edilmelidir. Yerleşim yerinin; isteğe bağlı yerleşim yeri, itibari yerleşim yeri ve yasal yerleşim yeri olmak üzere üç çeşidi olduğu kabul edilmektedir⁸³⁴. 32 Sayılı Karar’da kullanılan “kanuni yerleşim yeri” ifadesinin TMK m. 21 anlamında teknik bir kavram olarak yasal yerleşim yerini değil, TMK m. 19 vd. hükümlerine atıf yapan geniş anlamda kullanılmış bir kavram olduğu kabul edilmelidir. Nitekim TMK m. 21’de düzenlenen yasal yerleşim yeri, yalnızca velayet altındaki çocuklar ile vesayet altındaki kişiler için geçerlidir⁸³⁵. 32 Sayılı Karar’da ifade edilmek istenen husus, geniş anlamda “kanuni yerleşim yeri”dir. Sürekli kalma niyetinin varlığı hâlinde Türk vatandaşı olmayan bir kişinin de Türkiye’de yerleşim yeri bulunabilir⁸³⁶. Tebliğ m. 4/1-g, vatandaşlık anlamında kısıtlayıcı olmadığından yerleşim yeri Türkiye’de olmakla birlikte Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olmayan kişilerin de Tebliğ kapsamında girişimci olması mümkündür⁸³⁷. Tüzel kişi girişimci bakımından da aynı durum söz konusudur. Tüzel kişi girişimci olan limited veya anonim şirket Türkiye’de kurulu olmasa dahi Türkiye’de şubesi varsa Türkiye’de yerleşik olduğu kabul edilerek tüzel kişi girişimci sıfatı kazanabilir. Tüzel kişilerin de yerleşim yerine sahip olması zorunludur. Ancak yerleşim yerinin tekliği ilkesinin tüzel kişiler için uygulanmayabileceği değerlendirilmelidir⁸³⁸. Merkezi yurt dışında olan bir tüzel kişinin Türkiye’de ayrıca bir yerleşim yerinin bulunması mümkündür.

1.1.2.2. Projenin Varlığı Şartı

Girişimci tanımındaki diğer zorunlu unsur ise projedir. Bir kişinin girişimci olarak kabul edilebilmesi için somut bir projesinin olması ve bu projesine fon araması gereklidir. Projesi olmayıp yalnızca bir ihtiyacı gidermek veya şirketini finanse etmek amacıyla fon toplayan kişiler girişimci sıfatına sahip olamayacaktır. Proje, Tebliğ m. 4/1-ü’ye göre “Planlanan teknoloji ve/veya üretim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için kaynak ihtiyacı olan iş fikri”dir. Girişimci sıfatından söz edilebilmesi için kişinin kaynak aradığı

⁸³⁴ Oğuzman / Seliçi / Oktay Özdemir, s. 146-155.

⁸³⁵ Bkz. Kayıhan (Kişiler), s. 55-56.

⁸³⁶ Oğuzman / Seliçi / Oktay Özdemir, s. 150.

⁸³⁷ Özer, Ş., s. 300.

⁸³⁸ Oğuzman / Seliçi / Oktay Özdemir, s. 304-305.

projesinin teknoloji veya üretim faaliyetine yönelik olması ve iş fikrinin kaynak ihtiyacının bulunması gerekir. Kaynak ihtiyacı, ticari hayatta iş fikri için her zaman bulunmakta olduğundan bunun ayrıca belirtilmesinin gerekli olmadığı ileri sürülmüştür⁸³⁹. Ancak bir projesi olan ve bunu hayata geçirmek için yeterli maddi güce de sahip olan bir girişimcinin paya dayalı kitle fonlamasına başvurması, düzenleme amacı ile bağdaşmayacaktır. Düzenleyicinin maksadının bu projelerin kampanya hâline gelmesinin önlenmesi olduğu söylenebilir.

Projenin ilk kez ortaya konmuş yaratıcı bir fikri veya eseri içermesi hâlinde fikri mülkiyet hukuku anlamında korunması gündeme gelir. Bazı projeler patent, tasarım, telif hakkı gibi fikri haklara dayanabilir. Bu durumda proje, aynı zamanda ekonomik değer taşıyan bir varlık niteliği taşıyacaktır. Projenin fiziksel bir mal üretimini amaçlaması hâlinde bir maddi varlıktan, yalnızca bir hizmet sunulmasını veya bir süreç geliştirilmesini içermesi hâlinde maddi olmayan varlıktan söz edilebilir.

Girişimcinin bu maddi ve maddi olmayan varlığa malik olmaları önemlidir. Zira yatırımcıların yatırımları bu surette daha fazla güvende olacaktır. Ancak bu anlamda mutlak bir zorunluluktan söz edilmemelidir. Bununla birlikte girişimci, projenin fikri haklarının maliki değilse de bu hakları kullanmaya yetkili olduğunu gösterebilmelidir. Bunun için de girişimcinin proje üzerindeki bu hakları kullanmaya yetkili olduğunu gösteren bir lisans sözleşmesi bulunmalıdır.

Proje, girişimcinin yatırımcıya yönelik bir taahhüdü niteliğindedir. Girişimci, paya dayalı kitle fonlamasına başvurarak projesini sunmakla birlikte, bu projeyi gerçekleştirme sorumluluğu altına girer. Kampanyanın başarılı olması ile bu taahhüt, hukuki anlamda bağlayıcı hâle gelir. Aşağıda inceleneceği üzere bu taahhüdün yerine getirilmemesi, girişimcinin sorumluluğuna sebep olur. Bu taahhüt, girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmesel ilişkiye dayanır.

Proje sahibinin birden fazla kişi olması durumunda girişimcinin projede üzerinde ortaklık yapısı içerisinde hareket etmesi söz konusu olacaktır. Projenin bir şirkete ait olması ve girişimcinin bu şirkette ortak konumunda bulunması hâlinde böyle bir ilişki söz konusudur. Birden fazla proje sahibinin şirket olmaksızın bir projeye birlikte malik olması da yine böyle bir ilişkinin varlığını gösterir.

⁸³⁹ Ocaklı, s. 198.

Yatırımcılar için hukuki güvence sağlanması amacıyla kitle fonlama platformlarının girişimciden projeye ilişkin haklarının açıkça belgelendirilmesini talep etmesi mümkündür. Böyle bir talep, yatırımcının haklarının daha etkin korunması bakımından faydalı olacaktır.

1.1.3. Girişimci Olabilecek Kişiler

Tebliğ'deki girişimci tanımından açıkça anlaşıldığı üzere gerçek kişiler, limited şirketler ve anonim şirketler girişimci olabilir. Anonim şirket ve limited şirket dışındaki tüzel kişilerinse Tebliğ m. 4/1-g hükmü gereği girişimci sıfatına sahip olması mümkün değildir. Dolayısıyla TTK m. 124'te ticaret şirketleri olarak sayılan kollektif, komandit ve kooperatif şirketlerinin girişimci sıfatı kazanamayacakları söylenmelidir⁸⁴⁰. Tebliğ m. 4/1-g'den çıkan diğer bir sonuç ise dernek ve vakıfların da doğrudan girişimci sıfatına sahip olamayacağıdır.

1.1.3.1. Adi Şirket Yoluyla Girişimci Sıfatı Elde Edilmesi

Adi şirketlerin gerçek kişi girişimci olup olamayacakları hususunun ayrıca ele alınması gerekir. TBK m. 620 vd. maddelerinde düzenlenen adi şirket, TBK'da “*iki ya da daha fazla kişinin emeklerini ve mallarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri sözleşme*” olarak tanımlanmaktadır. Adi şirkette kişiler ayrı bir tüzel kişilik oluşturmaksızın biraraya geldiklerinden adi şirketin de Tebliğ kapsamında “girişimci” sıfatıyla ekosisteme katılması mümkündür⁸⁴¹. Nitekim Tebliğ'de girişimci sayısına ilişkin bir sınırlama bulunmadığından birden fazla girişimci aynı kampanyayı yürütmek üzere platforma birlikte başvurabilir. Bu nedenle adi şirket yoluyla girişimci sıfatı kazanılamayacağı söylenemez. Adi şirket sözleşmesi şekle tâbi olmadığından sözlü

⁸⁴⁰ Bunlardan kollektif şirket ile adi komandit şirket “şahıs şirketi”, anonim şirket, limited şirket ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket ise “sermaye şirketi” sayılır. Şahıs şirketi – sermaye şirketi ayrımı hakkında bilgi için bkz. **Bahtiyar, Mehmet:** Ortaklıklar Hukuku, Beta Yayıncılık, 13. Baskı, İstanbul, 2019, s. 4-7; **Kayhan, Şaban:** Şirketler Hukuku, 6. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023, s. 56-58; **Özkan, Ahmet Fatih:** “Ticaret Şirketleri”, Şirketler Hukuku Cilt I, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 45-46; **Altaş, Soner:** Anonim Şirketler Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 3. Baskı, Ankara, 2023, s. 519.

⁸⁴¹ **Akkaş,** s. 83.

olarak da yapılabilir⁸⁴². Dolayısıyla platforma birlikte başvuracak girişimcilerin aralarındaki anlaşmayı yazılı bir belge ile kanıtlamaları beklenemez.

Bununla birlikte, meseleyi adi şirketin nasıl meydana geldiği üzerinden değerlendirmek gerekir⁸⁴³. Adi şirkette ortaklar gerçek kişi olabileceği gibi tüzel kişi de olabilmektedir⁸⁴⁴. Bununla birlikte adi şirketin tüzel kişiliği bulunmamaktadır⁸⁴⁵. Bu nedenle adi şirket şeklinde kampanya yürütülebilmesi için, adi şirketin tamamıyla Tebliğ kapsamında girişimci sıfatına sahip olabilecek kişilerden oluşması gerekir. Tebliğ m. 4/1-g'deki tanım kapsamında yalnızca gerçek kişiler ile limited veya anonim şirket türündeki tüzel kişiler girişimci olabilir. Bu nedenle tüm ortaklarını gerçek kişiler ile limited ve anonim şirketlerin oluşturduğu adi şirketin girişimci olarak paya dayalı kitle fonlaması ekosistemine katılması mümkündür. Örneğin bir gerçek kişi ile anonim şirket veya limited şirketin, bir anonim şirket ile limited şirketin, üç farklı anonim şirketin, beş farklı limited şirketin birlikte kampanyaya başvurması mümkündür. Ancak ortaklarından birinin limited ve anonim şirket dışında bir tüzel kişi olduğu adi şirket, girişimci olarak paya dayalı kitle fonlaması ekosistemine katılamayacaktır.

Bununla birlikte girişimci vasfını haiz limited ve anonim şirketlerde ortaklardan biri veya birden fazlasının tüzel kişi olması mümkündür. Örneğin bir dernek veya vakfın bir limited şirket veya anonim şirket kurması ve bu şirket tüzel kişiliğinin girişimci sıfatını kazanması mümkündür. Ancak bu durumda girişimci sıfatı bu tüzel kişiye değil, ortağı olduğu şirkete aittir.

Öte yandan, girişimciler arasındaki adi şirketin ne zamana kadar sürdüğü de incelenmelidir. Fon temini amacıyla birlikte platforma başvuran gerçek kişiler arasında kurulmuş bu adi şirketin amacı, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon temin etmek, bu fonun kullanımı için de zorunlu olarak anonim şirket kurmaktır. Adi şirketin sona erme sebeplerinden birisi, TBK m. 639/1 gereği, şirket sözleşmesinde öngörülen amacın gerçekleşmesidir⁸⁴⁶. Bu surette şirket konusu elde edildiğinden şirketin devamında bir

⁸⁴² **Yavuz**, s. 1515.

⁸⁴³ Adi şirketin unsurları hakkında bilgi için bkz. **Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin**: Ortaklıklar Hukuku I, Vedat Kitapçılık, 14. Baskı, İstanbul, 2019, s. 24-30; **Pulaşlı, Hasan**: Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt I, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024, s. 23-37; **Kayıhan** (Şirketler), s. 47-55; **Yavuz**, s. 1512-1513; **Eren** (Özel Hükümler), s. 840-848.

⁸⁴⁴ **Kayıhan** (Şirketler), s. 48; **Eren** (Özel Hükümler), s. 840-848; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 25; **Pulaşlı** (I. Cilt), s. 29.

⁸⁴⁵ **Şener, Oruç Hami**: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 4. Baskı, Ankara, 2019, s. 2-9.

⁸⁴⁶ Bkz. **Kayıhan** (Şirketler), s. 79.

menfaat kalmamaktadır⁸⁴⁷. Kampanyanın başarılı olması sonrası anonim şirket kurulduğunda TBK m. 639/1'deki durum gerçekleşmiş olacağından taraflar arasındaki adi şirket de sona erecektir.

1.1.3.2. Adi Şirket Ortakları Arasındaki İlişki

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla ortak bir proje için kampanya başvurusu yapan kişiler arasında ortaklık temelli bir hukuki ilişki bulunur. Bu şekilde anlaşma yaparak bir projeyi birlikte yürütmek için bir araya gelen kişiler arasında TBK anlamında bir adi şirket oluşur. Taraflar, fon sağlamak için kitle fonlama platformuna başvurdıkları projelerini hayata geçirmek amacıyla emek ve sermayelerini birleştirirler. Kâr ve zarara katılma oranları ile görev ve sorumlulukların dağılımını aralarında serbest şekilde kararlaştırabilirler. Taraflar arasındaki ortaklığın tüzel kişilik kazanmaması dolayısıyla paya dayalı kitle fonlaması sürecindeki borç ve yükümlülüklerden ortaklar müteselsilen sorumlu olacaktır.

Adi şirket sözleşmesinin yazılı olarak yapılması ve sözleşmede konu ve amacın net şekilde belirlenmesi (projenin tam ve doğru olarak açıklanması), yönetim yetkisinin kimde olduğunun veya birlikte kullanılacaksa nasıl paylaşılacağına belirtilmesi, ortakların hak ve yükümlülüklerinin detaylı şekilde açıklanması, projeye ilişkin özellikle fikri mülkiyet haklarının durumunun net şekilde ortaya konarak elde edilecek gelirin nasıl paylaşılacağına belirlenmesi, projeyle ilgili bilgilerin gizli tutulmasına dair bir gizlilik hükmünün yer alması faydalı olacaktır.

Bu adi ortaklık ilişkisinde girişimcilerden birisi diğerleri adına hareket edecek şekilde yetkilendirilirse ortaklar arasında bir vekalet ilişkisi doğacaktır. Bu ilişki, adi şirket ile birlikte yürütülecektir. Adi şirket ortaklarından birisinin diğer ortaklar adına hareket etmesi, onun diğer ortakların vekili konunda olduğunu gösterir. Bu vekalet ilişkisinin taraflar arasındaki adi şirket sözleşmesinde açıkça belirtilerek temsil yetkisinin kapsamının netleştirilmesi önemlidir.

⁸⁴⁷ Şener (Ortaklıklar), s. 88.

1.1.3.3. Proje Ortaklığı

Birden fazla kişinin sahip olduğu fikre istinaden girişimci sıfatının birlikte kazanılması hâlinde taraflar arasında ortaklık kurmak iradesi yerine, projeyi birlikte yürütmek için özel bir sözleşme yapılmışsa, aradaki ilişkinin bir “işbirliği sözleşmesi” niteliğinde olduğu söylenebilir. Bu durumda taraflar arasında yazılı bir sözleşmenin bulunması ve sözleşmede projeye ilişkin haklar ile kurulacak girişim şirketindeki ortaklık haklarının net şekilde belirlenmesi büyük önem taşır. Girişim şirketinin kuruluşunda projedeki fikri mülkiyet haklarının esas sözleşmeye yazılarak güvence altına alınması faydalı olacaktır. Bu kişiler arasındaki hukuki ilişkinin niteliği, girişim şirketinin kuruluşu sonrasında değişerek sermaye ortaklığı ilişkisi söz konusu olacaktır.

1.1.4. Girişimci ve İhraççı Kavramları Arasındaki İlişki

Türk Hukuku’nda aşağıda incelendiği üzere girişimci, ihraççı sıfatının tamamen dışındadır. Buna karşın ABD düzenlemelerinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep eden kişiler ihraççı (issuer) olarak adlandırılmaktadır. Girişimci aynı zamanda menkul kıymet ihraç eder pozisyonunda olacağından bu kavram tercih edilmiştir. ABD’de paya dayalı kitle fonlaması yoluyla para toplayan şirketler “ihraççı” olarak adlandırılıyorken Türk mevzuatında (SPKa m. 3/1-h) ihraççı tanımı “*Kitle fonlama platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere*” şeklinde başlamaktadır. Türk Hukuku’nda paya dayalı kitle fonlaması, ihraççının tâbi olduğu bazı yükümlülüklerden muaf kılınmak için ihraççı kavramını dışlar şekilde düzenlenmiştir. Nitekim aşağıda değinileceği üzere fon arayan girişimci, halka açık anonim şirketten çok daha küçük bir ekonomik yapıya sahiptir. SA Sec.4(a)(6)(D)’ye göre ihraççının, SA Sec.4A(b)’deki gerekliliklere uyması zorunludur. SA Sec.2(a)(4)’e göre ihraççı, herhangi bir menkul kıymeti ihraç eden veya ihraç etmeyi teklif eden herkese denir.

Regulation EU Bölüm 1 m. 2/h’de paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep eden kişi, “proje sahibi” kavramı ile tanımlanmıştır. Buna göre “proje sahibi”, platform aracılığıyla finansman arayan gerçek veya tüzel kişidir. Türk Hukuku’nda “girişimci”, ABD’de ihraççı olarak bilinen fon talep edenler, AB mevzuatında “proje sahibi” olarak isimlendirilmiştir.

1.1.5. Girişim Şirketi

Tebliğ m. 4/1-ğ'ye göre girişim şirketi, “Anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan faaliyetlerine devam edecek ve Türkiye’de kurulu olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve projesine kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirketleri veya toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi zorunlu olan limited şirketleri” ifade eder. Girişim şirket tanımının Tebliğ’de yapılmasından önce bu kavram farklı mevzuat hükümlerinde tanımlanmıştır.

1.1.5.1. Tebliğ’deki Girişim Şirketi Tanımının İncelenmesi

Tebliğ m. 4/1-ğ’de girişim şirketi kavramı ikiye ayrılarak tanımlanmıştır. Tanımın ilk bölümünde kurulmuş olan ve projesi için kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirketler, ikinci bölümünde ise daha sonra anonim şirkete dönüşecek olan limited şirketler girişim şirketi olarak tanımlanmıştır. Gerçek kişi girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda, prosedürü aşağıda inceleneceği üzere Tebliğ m. 17/7-a’ya göre anonim şirket kurulması hâlinde bu şirketin Tebliğ kapsamında bir “girişim şirketi” olarak kabul edilip edilmeyeceği Tebliğ m. 4/1-ğ’deki girişim şirketi tanımının lafzî yorumu ile net olarak anlaşılamamaktadır. “Anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan” şeklinde başlayan tanımın birinci bölümünün platforma başvuru esnasında kurulmuş olan anonim şirketleri anlatmak istediği söylenebilir. Yalnızca lafzî yorum yapılacak olursa tanımdan girişimci tarafından platforma başvurulması ve anonim şirketin daha sonra kurulması hâlinde sonradan kurulan anonim şirketin “girişim şirketi” vasfını kazanamayacağı anlaşılmaktadır. Böyle yorumlanacak olursa, bu şirketlerin Tebliğ m. 23’teki niteliklere sahip olması da gerekmeyecektir⁸⁴⁸. Bu durum, girişimci tarafından Tebliğ m. 17/7-a gereğince kurulan anonim şirketler için düzenleme boşluğuna sebebiyet verir. Girişim şirketi tanımına bu şirketlerin dahil edilmemesinin paya dayalı kitle fonlaması açısından getirdiği herhangi bir fayda bulunmamaktadır. Bu nedenle Tebliğ’deki tanım amaçsal yoruma tâbi tutulmalı, düzenleyicinin amacı dikkate alınarak Tebliğ m. 17/7-a gereği kurulan anonim şirketlerin de bir girişim şirketi olduğu kabul edilmelidir. Bununla

⁸⁴⁸ Bu niteliklerin söz konusu şirketlere niteliklerine uygun olduğu ölçüde uygulanacağı görüşü için bkz. Ocaklı, s. 198.

birlikte, karışıklıkların önüne geçmek adına girişim şirketi tanımının bu yönde genişletilmesi yerinde olacaktır.

Girişim şirketi tanımında ele alınması gerekli bir diğer husus, tanım lafzî yoruma tâbi tutulduğunda tanımın birinci kısmında belirtilen Türkiye’de kurulu olma, gelişme potansiyeli taşıma ve kaynak ihtiyacının bulunması unsurlarının ikinci kısma dahil olmadığına anlaşılmıştır⁸⁴⁹. Girişim şirketi sıfatının kazanılması anlamında söz konusu kriterlerin anonim şirket için aranıp limited şirket için aranmıyor olması, bu iki şirket türü arasında bu üç konuda ayırım yapılması, girişim şirketi kavramının düzenleniş gayesine uygun değildir. Bu nedenle yine hüküm amaçsal yoruma tâbi tutulmalı, hükümdeki bu üç ifadenin anonim şirketler ile birlikte limited şirketler için de geçerli olduğu kabul edilmelidir. Her ne kadar hükmün amaçsal yorumu ile böyle bir ayırımın bulunmadığı anlaşılsa da, tereddütlerin giderilmesi bakımından tanımın lafzının bu ayırma son verecek şekilde değiştirilmesi yerinde olacaktır.

a. Türkiye’de Kurulu Olma Kriteri

Girişim şirketinin Türkiye’de kurulu olması, TTK m. 335 vd. hükümlerine göre kurulmuş bir anonim şirketin varlığını gerektirir⁸⁵⁰. Tanımda belirtilen unsurların anonim şirket ile birlikte limited şirket için de geçerli olduğu kabul edileceğinden limited şirket türündeki girişim şirketinin de TTK m. 585 vd. hükmüne göre kurulmuş olması aranmalıdır⁸⁵¹. Girişim şirketinin kurulduğu yerin Tebliğ m. 4/1-ğ uyarınca Türkiye’de olması gerekmekte, yurtdışında kurulan şirketler ile bu şirketlerin Türkiye’deki şubelerinin girişim şirketi sıfatına sahip olması söz konusu olmamaktadır.

⁸⁴⁹ Ocaklı, s. 200.

⁸⁵⁰ Anonim şirketin kuruluşu ve kuruluş aşamaları için bkz. **Bahtiyar**, s. 124-147; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 332-353; **Pulaşlı, Hasan**: Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024, s. 816-843; **Kayihan** (Şirketler), s. 177-187; **Şener** (Ortaklıklar), s. 302-349; **Aras, Çağlar Doğu**: “Kuruluş”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 1411-1438; **Eriş, Gönen**: Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt II, 3. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 1829-1836.

⁸⁵¹ Limited şirket kuruluşu ve limited şirkette kuruluş aşamaları için bkz. **Bahtiyar**, s. 423-428; **Pulaşlı, Hasan**: Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt V, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024, s. 3461-3474; **Tütüncü, Muharrem**: “Tanım ve Kuruluş”, Şirketler Hukuku Cilt IV, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 4193-4220; **Kayihan** (Şirketler), s. 309-313; **Şener** (Ortaklıklar), s. 302-305, s. 678-679.

b. Gelişme Potansiyeli Taşıma Kriteri

Girişim şirketi tanımındaki gelişme potansiyeli taşıma kriteri de değerlendirmeyi gerektirir. Bu ifade ile belli büyüklüğe ve iş hacmine ulaşmış şirketlerin girişim şirketi tanımını dışında bırakılmak istendiği ileri sürülmüştür⁸⁵². Ancak ekonomik büyüklük ile gelişme potansiyeli arasında ters orantının var olduğu söylenemez. Ekonomik büyüklüğü belli seviyelerin üzerinde olan şirketler de pekâlâ gelişme potansiyeli taşıyabilir. Bir şirketin gelişme potansiyelinin bulunduğu veya bulunmadığının değerlendirilmesi, her durumda yoruma ve tartışmaya açık kararların doğmasına yol açar. Tanımdaki bu ifade yatırım komitesinin vereceği kararı tartışmaya daima açık kılacaktır. Kanımızca bu ifade tanımdan tamamen çıkarılmalı veya daha net bir ifade ile değiştirilmelidir. Örneğin “gelişme potansiyeli olan” yerine “yenilikçi ürün veya hizmet geliştirme potansiyeli taşıyan”, “belirli bir büyüme stratejisine sahip olan” gibi kavramlar kullanılabilir.

Nitekim Mülga Tebliğ’deki girişim şirketinin kurulduğu tarihe ilişkin sınırlandırma getiren hükme Güncel Tebliğ’de yer verilmemiştir. Mülga Tebliğ m. 21/1-b hükmünde girişim şirketinin fon toplayabilmesi için, bilgi formunun ilan edildiği tarih itibarıyla son beş yıl içinde kurulmuş olması şartı bulunmaktaydı. Girişim şirketinde bulunması gereken nitelikleri belirleyen Tebliğ m. 23 bu konuda herhangi bir sınırlama öngörmemiştir. Dolayısıyla girişim şirketinin son beş yıl içerisinde kurulmuş olması zorunluluğunun Tebliğ ile ortadan kaldırıldığı söylenebilir. SPKu tarafından yayımlanan girişim şirketlerine ilişkin bilgi formu taslağında son beş yıl içinde kurulmuş olma şartından bahsediliyor olsa da bu husus, bilgi formu taslağı Mülga Tebliğ döneminde yayımlandığı için bu şekilde yer almaktadır. Bilgi formu taslağı güncellendiğinde bu şartın yer almayacağı, bu konuda bilgi formu taslağının değil Tebliğ’in esas alınması gerektiği görüşündeyiz. Dolayısıyla girişim şirketinin hangi tarihte kurulmuş olduğunun paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti açısından bir önemi kalmamıştır⁸⁵³. Bu husus, girişim şirketinin yeni kurulmuş, belli bir büyüklüğe ve ekonomik hacme ulaşamamış bir şirket olma zorunluluğunun bulunmadığını doğrulamaktadır.

⁸⁵² Bkz. Özer, Ş., s. 303; Ocaklı, s. 205.

⁸⁵³ Akkaş, s. 77.

c. Kaynak İhtiyacı Kriteri

Gelişme potansiyeli taşıma ifadesi gibi kaynak ihtiyacı ifadesi de subjektif değerlendirme yapılmaksızın tespiti mümkün olmayan, varılacak sonuç her durumda kişiden kişiye değişecek nitelikte bir ifadedir⁸⁵⁴. Girişim şirketi tanımındaki kaynak ihtiyacı unsuru, şirketin mali kaynak ihtiyacının varlığını zorunlu kılmaktadır. Yukarıda proje tanımında değerlendirdiğimiz kaynak ihtiyacı hususu aynı şekilde girişim şirketi tanımında da yer almaktadır. Bu hususta bu bölümün 2.1 numaralı başlığındaki eleştirilerimizle tekrara düşmemek adına burada ayrıca yer vermiyoruz. Tanımdaki “kaynak ihtiyacı bulunan” ifadesinin “kaynak arayan” şeklinde değiştirilmesi yerinde olacaktır.

1.1.5.2. Mevzuatımızdaki Farklı Girişim Şirketi Tanımları

Tebliğ’de girişim şirketi tanımı yapılmış olmakla birlikte bu tanım, Türk mevzuatındaki ilk tanım değildir. Kavram daha önce farklı mevzuat hükümlerinde tanımlanmıştır. Bu başlık altında sırasıyla III-48.3 numaralı Tebliğ, III-52.4 numaralı Tebliğ ve Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik’teki girişim şirketi tanımları üzerinde durulacaktır.

a. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde

Türk mevzuatında girişim şirketi, ilk olarak 2013 tarihli III-48.3 numaralı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (GSYO Tebliği) m. 3/1-f’de “*Türkiyede kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketler*” şeklinde tanımlanmıştır. Kitle Fonlaması Tebliği’nde yer alan girişim şirketi, tâbi olduğu şartlar ve gerçekleştireceği faaliyetler açısından GSYO Tebliği’nde tanımlanan girişim şirketi tanımı ile uyumlu değildir. Bu iki Tebliğ’deki girişim şirketi kavramları farklı kavramlardır. GSYO Tebliği m. 21/2’de limited şirketlere yatırım yapılabileceği, bu şirketin yatırım tarihinden itibaren bir yıl içerisinde anonim şirkete dönüşümünün tamamlanmasının zorunlu olduğu düzenlenmişken, paya dayalı kitle

⁸⁵⁴ Ocaklı, s. 235.

fonlaması faaliyetindeki limited şirketine fon sağlanabilse dahi sağlanan fonun şirket bünyesine geçebilmesi için bu şirketin anonim şirkete dönüşmesi gerekmektedir⁸⁵⁵. GSYO Tebliği'ndeki girişim şirketi, pay sahibi sayısı 500'ü aştığında halka açık şirket hâline gelirken Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketi bu yolla halka açık şirket hâline gelmeyecektir. Halka açık şirketler GSYO Tebliği anlamında girişim şirketi olabilirken Kitle Fonlaması Tebliği anlamında girişim şirketi olarak kabul edilemeyecektir. GSYO Tebliği'ndeki girişim şirketine fon GSYO'lar tarafından dolaylı olarak, Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketine ise yatırımcılar tarafından doğrudan sağlanmaktadır⁸⁵⁶.

b. Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde

Mevzuattaki diğer girişim şirketi tanımı, III-52.4 numaralı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (GSYF Tebliği) m. 3/1-f'deki tanımıdır. Buna göre girişim şirketi, m. 18/1'deki şartları taşıyan şirkettir⁸⁵⁷. GSYF Tebliği'ndeki girişim şirketi ile Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketi de birbirinden farklı kavramlardır. GSYF Tebliği'ndeki girişim şirketine yalnızca nitelikli yatırımcılar fon sağlayabilecekken Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketine sıradan yatırımcılar da fon sağlayabilmektedir⁸⁵⁸. GSYF Tebliği m. 18/1 hükmü⁸⁵⁹ gereği yurtdışında kurulmuş şirketlerin de girişim şirketi olması mümkünken Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketi için bu mümkün değildir. GSYF Tebliği m. 18/2'de limited şirketlere yatırım yapılabileceği, bu şirketin yatırım tarihinden itibaren bir yıl içerisinde anonim şirkete dönüşümünün tamamlanmasının zorunlu olduğu düzenlenmişken, paya dayalı kitle

⁸⁵⁵ Mülga Tebliğ dönemindeki karşılaştırma için bkz. **Yüksel, Sinan H.**, s. 1945-1946. Mülga Tebliğ döneminde tanımların lafzen birbirinin aynısı olduğu görüşü için bkz. **Özer, Ş.**, s. 149.

⁸⁵⁶ **Özer, Ş.**, s. 150-152.

⁸⁵⁷ “Girişim şirketlerinin, büyüme ve katma değer üretme potansiyeline sahip olmaları, operasyonel, üretim ya da satış performansının geliştirilmesi suretiyle yüksek getiri beklentisi sunabilmeleri ve verilecek finansal ve/veya kurumsal destekle faaliyet amaçlarını gerçekleştirebilecek durumda olmaları gerekmektedir. Bir projenin gerçekleştirilmesi için faaliyet gösteren şirketler de girişim şirketi olarak değerlendirilir. Girişim şirketlerinin Türkiye’de kurulu veya kurulacak olmaları veya yatırım yapıldığı tarih itibarıyla yurt dışında kurulu olmakla birlikte son yıllık finansal tablolarına göre varlıklarının en az %80’inin Türkiye’de kurulu bağlı ortaklık ya da iştiraklerden oluşması gerekir.”

⁸⁵⁸ **Özer, Ş.**, s. 154.

⁸⁵⁹ “... Girişim şirketlerinin Türkiye’de kurulu veya kurulacak olmaları veya yatırım yapıldığı tarih itibarıyla yurt dışında kurulu olmakla birlikte son yıllık finansal tablolarına göre varlıklarının en az %80’inin Türkiye’de kurulu bağlı ortaklık ya da iştiraklerden oluşması gerekir ...”

fonlaması faaliyetindeki limited şirketine fon sağlanabilse dahi sağlanan fonun şirket bünyesine geçebilmesi için bu şirketin anonim şirkete dönüşmesi gerekmektedir. GSYF Tebliği'ndeki girişim şirketi, pay sahibi sayısı 500'ü aştığında halka açık şirket hâline gelirken Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketi bu yolla halka açık şirket hâline gelmeyecektir. Halka açık şirketler GSYF Tebliği anlamında girişim şirketi olabilirken Kitle Fonlaması Tebliği anlamında girişim şirketi olarak kabul edilemeyecektir. GSYF Tebliği m. 21 gereği girişim şirketine pay karşılığında fon sağlayabilmek için şirketin yönetim kontrolüne sahip ortakları ile bir pay sahipliği sözleşmesi yapılması gerekliken Kitle Fonlaması Tebliği'nde böyle bir sözleşme zorunluluğu düzenlenmemiştir. GSYF Tebliği'ndeki girişim şirketine fon GSYF'ler tarafından dolaylı olarak, Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketine ise yatırımcılar tarafından doğrudan sağlanmaktadır⁸⁶⁰.

c. Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik'te

Bir başka girişim şirketi tanımı, 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik (BKS Yönetmeliği) m. 3/1-g'de yapılmıştır. Buna göre girişim şirketi “*Bireysel Katılım Yatırımcılarının yatırım yapmak amacıyla sermaye koyarak ortak olduğu anonim şirketi*” ifade eder. BKS Yönetmeliği'ndeki girişim şirketi ile Tebliğ'deki girişim şirketi aralarında benzerlikler bulunmakla birlikte birbirlerinden farklı kavramlardır⁸⁶¹. BKS Yönetmeliği'ne göre yalnızca anonim şirketler girişim şirketi sıfatına sahip olabilirken Tebliğ'de düzenlenen girişim şirketi sıfatı, toplanan fonun şirket bünyesine geçmesi aşamasına kadar limited şirketler için de söz konusudur. BKS Yönetmeliği'ndeki girişim şirketine bireysel katılım yatırımcıları yatırım yapabilirken Tebliğ'deki girişim şirketine sıradan yatırımcılar da fon sağlayabilmektedir. BKS Yönetmeliği'ndeki girişim şirketi, pay sahibi sayısı 500'ü aştığında halka açık şirket hâline gelirken Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki girişim şirketi bu yolla halka açık şirket hâline gelmeyecektir. Halka açık şirketler BKS Yönetmeliği anlamında girişim şirketi olabilirken Kitle Fonlaması Tebliği anlamında girişim şirketi olarak kabul edilemeyecektir.

⁸⁶⁰ Özer, Ş., s. 156-159.

⁸⁶¹ Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 166.

1.1.5.3. Girişim Şirketi Olabilecek Şirketler

Tebliğ m. 4/1-ğ’de girişim şirketi, ticaret şirketlerinden yalnızca anonim ve limited şirket türleri ile sınırlandırıldığından, TTK m. 124’te ticaret şirketleri olarak sayılan kollektif, komandit ve kooperatif şirketlerin girişim şirketi vasfını kazanamayacağı görülmektedir. Kooperatiflerin esasen karşılıklı yardımlaşma esasına dayandığı ve girişim şirketi vasfını kazanabileceği söylenebilse de paya dayalı kitle fonlamasında amacın emek veya işgücü değil sermaye ihtiyacını karşılamak olduğu ve bu nedenle kooperatiflerin yapısının paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti ile örtüşmeyeceği söylenebilir. Adi şirket açısından değerlendirilecek olursa, tüzel kişiliği bulunmayan adi şirketin tüzel kişi girişimci veya girişim şirketi sıfatı ile fon toplaması mümkün değildir⁸⁶².

Bununla birlikte girişim şirketi vasfını haiz limited ve anonim şirketlerde ortaklardan biri veya birden fazlasının tüzel kişi olması mümkündür. Örneğin bir dernek veya vakfın bir limited şirket veya anonim şirket kurması ve bu şirket tüzel kişiliğinin girişimci sıfatını kazanması mümkündür. Ancak bu durumda girişim şirketi sıfatı bu tüzel kişiye değil, ortağı olduğu şirkete aittir.

1.1.5.4. Girişim Şirketinin Nitelikleri

TTK m. 330 uyarınca “*Özel kanunlara tâbi anonim şirketlere, özel hükümler dışında bu kısım hükümleri uygulanır*”⁸⁶³. Hüküm, özel kanunun genel kanuna göre öncelikli uygulanması kuralı⁸⁶⁴ ile uyumludur⁸⁶⁵. TTK m. 330’un SPKa’ya tâbi şirketler dikkate alınarak düzenlendiği söylenebilir⁸⁶⁶. Buna göre TTK hükmünün girişim şirketlerine ne şekilde uygulanacağı incelenmelidir. Konunun odak noktası, girişim şirketinin özel kanun olan SPKa’ya tâbi olup olmadığıdır⁸⁶⁷. Kanaatimizce, paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin hükümler içeren kitle fonlama platformları başlıklı hükmün SPKa m. 35/A’da

⁸⁶² Akkaş, s. 82.

⁸⁶³ Özel hükümlere bağlı olup olmama bakımından anonim şirket türleri hakkında bilgi için bkz.

Bahtiyar, s. 116-119.

⁸⁶⁴ Özel kanun (Lex specialis) ilkesi için bkz. Gözler, s. 361-362.

⁸⁶⁵ Manavgat, Çağlar: “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası, C. 71, S. 2, 2013, s. 289.

⁸⁶⁶ Eriş (II. Cilt), s. 1819.

⁸⁶⁷ SPKa’nın TTK’ya göre özel kanun niteliğinde olduğu bilgisi için bkz. Somer, s. 63.

düzenlenmiş oluşu, bu platformlar aracılığıyla fon toplayacak olan girişim şirketinin SPKa'ya tâbi olduğu anlamına gelmeyecektir. Ayrıca SPKa m. 35/A/2'nin son cümlesinde girişim şirketlerine SPKa m. 29 ve 30'un kıyasen uygulanacak olması, girişim şirketlerinin SPKa'ya tâbi olmadığının açık bir göstergesidir. Dolayısıyla girişim şirketi, anonim şirketlere ilişkin genel hükümlere tâbi olacak, girişim şirketi hakkında TTK m. 329 vd. hükümleri doğrudan, SPKa m. 29 ve m. 30 hükümleri ise kıyasen uygulanacaktır. Ayrıca SPKa m. 3/1-e'de girişim şirketlerinin açıkça halka açık şirket kapsamı dışında tutulması⁸⁶⁸ da bu şirketlerin SPKa hükümlerine tâbi olmadığı şeklinde anlaşılmalıdır⁸⁶⁹.

SPKa'da SPKu'ya girişim şirketinin genel nitelikleri hakkında düzenleme yapma yetkisi verilmemiştir. Bu husus, TTK'da anonim şirketler için düzenlenen niteliklerin anonim şirket türündeki girişim şirketi için de aynı şekilde geçerli olmasından kaynaklanmaktadır⁸⁷⁰. Bununla birlikte Tebliğ'de, girişim şirketinin sahip olması gereken niteliklere ilişkin TTK'ya ek hükümler bulunmaktadır. Paya dayalı kitle fonlamasındaki girişim şirketi, özellikli bir anonim şirkettir. Diğer anonim şirketlerinden farklı olarak bazı niteliklere sahiptir.

a. Teknoloji veya Üretim Faaliyetinde Bulunmak

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayabilmesi için girişim şirketinin ilk olarak Tebliğ m. 23/1-a'daki düzenleme gereği teknoloji veya üretim faaliyetlerinden en azından birinde bulunmaları gereklidir. TTK m. 339/2-b uyarınca bunun şirketin esas sözleşmesinde işletme konusu altında belirlenmiş olması gerekir. Tebliğ m. 23/1-a hükmü aşağıda daha ayrıntılı olarak incelenecektir.

b. Belirli Finansal Eşiklerin Altında Olmak

Girişim şirketinin sahip olması zorunlu bir diğer nitelik, Tebliğ m. 23/1-b'nin yaptığı atıf dolayısıyla girişim şirketinin son yıllık ve varsa son ara dönem finansal tablolarında tutar olarak, II-16.1 numaralı *Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve*

⁸⁶⁸ “Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, ...”

⁸⁶⁹ Halka açık olup olmama bakımından anonim şirket türleri hakkında bilgi için bkz. **Bahtiyar**, s. 119-122.

⁸⁷⁰ **Özer, Ş.**, s. 303.

Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği m. 8'deki eşikleri aşmamasıdır. Atıf yapılan maddeye göre bu finansal raporlarda⁸⁷¹ girişim şirketinin aktif toplamının 1.500.000.000 ₺'yi, net satış hasılatının 750.000.000 ₺'yi ve net satış hasılatı dışında kalan gelirlerin 750.000.000 ₺'yi aşmaması gerekir⁸⁷². Bu hükümle bir şirketin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayabilmesi için belli büyüklüğün altında olması istenmiştir⁸⁷³. Bu değerlerin hesaplanmasında II-16.1 numaralı Tebliğ m. 8/1'de başvuru tarihinden önceki son iki yıla ait finansal tabloların esas alınacağı öngörülmüştür. Ancak girişim şirketi için yapılacak hesaplama, şirketin son yıllık ve varsa son güncel ara dönem finansal tablolar esas alınarak yapılır.

II-16.1 numaralı Tebliğ m. 8/1-a ve m. 8/1-b'de eşik değerler belirtilmişken m. 8/1-c'de herhangi bir eşik değeri belirtilmeksizin şirketin borca batıklık hali öngörülmüştür⁸⁷⁴. Bu nedenle Tebliğ m. 23/1-b'deki hükmün atıf yaptığı eşikler yalnızca II-16.1 numaralı Tebliğ m. 8/1-a ve m. 8/1-b'deki değerlerdir. Öte yandan II-16.1 numaralı Tebliğ m. 8/1'deki şartlar “veya” bağlacıyla birbirine bağlanan alternatif şartlar iken Kitle Fonlaması Tebliği m. 23/1-b'nin yaptığı atıf “öngörülen eşikleri aşmamaları” şeklinde yapıldığından bu şartların kümülatif olarak uygulanması gerekir⁸⁷⁵. Girişim şirketinin aşmaması gereken eşiğin belirlenmesinde farklı bir mevzuat hükmüne atıf yapmak yerine bu eşiklerin Tebliğ ile belirlenmesi daha doğru olacaktır⁸⁷⁶.

Yeni kurulan bir şirket henüz finansal tablolar hazırlamamış olacağından Tebliğ m. 23/1-b'nin bu şirkete nasıl uygulanacağı, yani söz konusu eşik değerler bakımından hesaplamanın nasıl yapılacağı değerlendirilmelidir. Kanımızca bu durumda söz konusu şirketin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplaması için, kuruluş aşamasında hazırladığı açılış bilançosunun ve varsa güncel ara dönem finansal tablolarının söz konusu eşik değerler bakımından dikkate alınmalıdır.

⁸⁷¹ Finansal tablo ve raporlarla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Manavgat** (Hukuki Bakımdan), s. 200-210; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 273-278.

⁸⁷² Tebliğ'de bu tutarlar sırasıyla 10.000 ₺, 5.000 ₺ ve 5.000 ₺ şeklinde düzenlenmiştir. SPKu'nun 29.12.2023 tarih ve 2023/82 sayılı Bülteni uyarınca Tebliğ'de belirlenen tutarın 2024 yılı için 1.500.000.000 ₺ ve 750.000.000'ar ₺ olarak uygulanmasına karar verilmiştir.

⁸⁷³ Benzeri hüküm, İtalya mevzuatında da bulunmaktaydı. Buna göre bir girişimci şirketin paya dayalı kitle fonlamasından yararlanabilmesi için son 60 ay içerisinde faaliyetlerine başlamış olması ve toplam cirosunun 5.000.000 €'dan fazla olmaması gerekir. **Battaglia / Busato / Manganiello**, s. 658.

⁸⁷⁴ **Ocaklı**, s. 204.

⁸⁷⁵ Aynı yönde görüş için bkz. **Korkmaz**, s. 56; **Özer, Ş.**, s. 309.

⁸⁷⁶ Aynı yönde görüş için bkz. **Ural**, s. 83; **Korkmaz**, s. 57.

1.1.5.5. Payları Kayden İzlenen Girişim Şirketinin Genel Kurul Toplantılarına İlişkin Özel Hükümler

SPKa m. 35/A/2'nin son cümlesinde, payları kayden izlenen girişim şirketinin genel kurul toplantıları için bazı özel hükümlere atıf yapılmıştır. Buna göre, girişim şirket genel kurul toplantılarına; halka açık anonim şirket genel kurul toplantılarına ilişkin esasları düzenleyen SPKa m. 29, payları kayden izlenen halka açık anonim şirket genel kurul toplantılarına katılımı düzenleyen SPKa m. 30/2 ve genel kurul toplantılarına elektronik ortamda katılım⁸⁷⁷ imkânını düzenleyen SPKa m. 30/5 hükümleri kıyasen ve SPKu'nun belirlediği esaslara göre uygulanacaktır⁸⁷⁸. Bunlar dışında TTK'nın genel kurul toplantılarına ilişkin tüm hükümleri girişim şirketine de uygulanacağından, konudan sapmamak adına ayrıca incelenmemiştir.

a. Hükümlerin Uygulama Alanı

Girişim şirket tanımının anonim şirketlerle birlikte limited şirketleri de kapsadığı göz önünde bulundurulduğunda, SPKa m. 35/A/2'nin son cümlesinin limited şirketler için de geçerli olup olmadığı sorusu akla gelmektedir. Kanımızca halka açık anonim şirketler için düzenlenmiş hükümlerin limited şirketler için kıyasen dahi olsa uygulanması limited şirketlerin niteliğine aykırı olacaktır. Bu nedenle, 20.02.2020 tarihinde ek cümle olarak getirilmiş bu hükümde Kanun'un kastının yalnızca anonim şirketler olduğu söylenmelidir. Nitekim payların kayden izlenmesinden söz edilebilmesi için SPKa m.

⁸⁷⁷ TTK m. 1527/5 gereği “Anonim şirketlerde genel kurullara elektronik ortamda katılma, öneride bulunma, görüş açıklama ve oy verme, fizikî katılmanın ve oy vermenin bütün hukuki sonuçlarını doğurur.” Buna ilişkin hükümler, 28/08/2012 tarih ve 28395 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik'te düzenlenmiştir. Elektronik ortamda katılıma ilişkin gerekli teknolojik altyapıyı kurmak görevi, MKK Yönetmeliği m. 9/1-g gereği MKK'ya aittir. Elektronik ortamda genel kurul hakkında bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 590-593.

⁸⁷⁸ SPKa m. 29, halka açık şirketlerin genel kurul toplantılarına ilişkin esasları düzenlemekte ve altı fıkradan oluşmaktadır.

SPKa m. 30/2: “Payları kayden izlenen halka açık ortaklıkların genel kurul toplantılarına, yönetim kurulu tarafından MKK'dan sağlanan pay sahipleri listesi dikkate alınarak oluşturulan hazır bulunanlar listesinde adı yer alan pay sahipleri katılabilir. Bu listede adı bulunan hak sahipleri kimlik göstererek genel kurula katılırlar. Söz konusu listenin genel kurul toplantı tarihinden azami kaç gün önceki pay sahiplerinden oluşacağını ve/veya gereğinde pay sahipleri ile temsilcilerinin toplantıya katılacaklarını bu maddenin beşinci fıkrasında belirtilen elektronik ortam üzerinden MKK'ya bildirmelerine ilişkin esasları belirlemeye Kurul yetkilidir.”

SPKa m. 30/5: “Payları kayden izlenen anonim ortaklık genel kurullarına elektronik ortamda katılım, MKK tarafından sağlanan elektronik ortam üzerinden gerçekleştirilir.”

13/1 ve m. 13/2’den de anlaşılacağı üzere ilk olarak bu payların MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi) nezdinde kayden oluşturulması gerekmektedir. Tebliğ m. 17/7-c gereği girişim şirketine ait payların kayden oluşturulması, limited şirket tarafından yürütülen kampanyalarda şirketin anonim şirketine dönüşmesi aşamasından sonra gerçekleşecektir. Görüşümüzü doğrulayan diğer husus ise, Tebliğ m. 17/7-c’nin son cümlesindeki ifadedir. Hüküm, fonlanan şirketin SPKa m. 35/A/2’nin son cümlesine tâbi olduğunu belirtmektedir. Tebliğ m. 17/7-c’de düzenleyicinin girişim şirketi yerine fonlanan şirket ifadesini kullanması, bilinçli bir tercihtir. Yukarıda açıklandığı üzere fonlanan şirket yalnızca anonim şirket olabileceğinden payları kayden izlenen girişim şirket genel kurul toplantıları için özel hükümler öngören SPKa m. 35/A/2’nin son cümlesinin tüm girişim şirketlerine değil yalnızca fonlanan şirket sıfatını kazanmış anonim şirket türündeki girişim şirketlerine uygulanacağı kanısındayız⁸⁷⁹.

Anonim şirket genel kurul toplantılarına ilişkin esaslar TTK m. 409 vd’da düzenlendiğinden bu konuda ayrıca SPKa m. 35/A/2’de düzenlenen hükmün geçerliliği değerlendirilmelidir. Girişim şirketi, SPKa m. 3/1-e’deki halka açık şirket tanımındaki muafiyet hükmü nedeniyle halka açık şirket değildir. Dolayısıyla halka açık şirkete ilişkin SPKa hükümlerine tâbi değildir. Bu nedenle girişim şirketi genel kurul toplantılarına esasen TTK m. 409 vd. hükümleri uygulanacaktır. Ancak SPKa m. 35/A/2’de halka açık şirket genel kurul toplantılarına ilişkin SPKa m. 29, m. 30/2 ve m. 30/5 hükümlerinin girişim şirketi bakımından da “kıyasen” uygulanacağı kuralı, TTK’ya göre özel kanun⁸⁸⁰ niteliğinde olan SPKa içerisinde yer aldığından uygulanabilir bir hükümdür⁸⁸¹. Ancak bu hükümlerin kıyasen ve SPKu’nun belirlediği esaslara göre⁸⁸² uygulanacağının düzenlenmesi, ilgili SPKa hükümlerinin aynı konudaki Tebliğ ve TTK hükümleri ile birlikte değerlendirilmesini gerektirir. Bu nedenle SPKa m. 35/A/2’deki “kıyasen ve SPKu’nun belirlediği esaslara göre uygulanacağı” hükmü dikkate alınarak bir ayrıma

⁸⁷⁹ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 400. Yazar, Tebliğ’deki hükmün çıkarılması gerektiğini savunmaktadır. Yazara göre SPKa m. 35/A/2’nin son cümlesi, fonlanan şirketler açısından uygulanması açık bir düzenlemedir. Fonlanan şirket kavramının Tebliğ’de icat edilerek kullanılması soruna yol açmaktadır. Kanaatimizce SPKa m. 35/A/2’nin uygulanmasında muhtemel tereddütlerin önlenmesi bakımından Tebliğ m. 17/7-c’nin son cümlesi önemlidir.

⁸⁸⁰ Kanunların çatışması hâlinde özel kanun genel kanuna, sonraki kanun önceki kanuna tercih edilecektir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Oğuzman, Kemal / Barlas, Nami**: Medeni Hukuk, Vedat Kitapçılık, 25. Bası, İstanbul, 2019, s. 86-88.

⁸⁸¹ SPKa hükümleri, TTK’daki düzenlemelere göre daha özel hüküm niteliğinde olduğundan öncelikle uygulama alanı bulacaktır. **Memiş / Turan**, s. 97.

⁸⁸² Bu ifade ile SPKa, Tebliğ’e atıf yapmaktadır. Nitekim Tebliğ, SPKu’nun bu konuda belirlediği esasların yer aldığı hükümlerden oluşmaktadır.

gidilmelidir. Tebliğ’de ayrıca düzenlenen hükümler bakımından Tebliğ hangi Kanun’u tercih ettiyse o Kanun hükümleri uygulanmalı, Tebliğ’de düzenlenmeyen hâllerde ise SPKa hükmünün girişim şirketinin niteliğine uygun olup olmadığı incelenmelidir. Girişim şirketinin niteliğine uygun olan SPKa m. 29, m. 30/2 ve m. 30/5 hükümleri uygulanmalı, bu hükümlerden girişim şirketinin niteliğine uygun olmayanlar ise tercih edilmeyerek bu konularda TTK hükümlerinin uygulanacağı kabul edilmelidir.

b. Çağrı Usûlü

SPKa m. 29/1’de genel kurula çağrının KAP’ta da yapılacağı düzenmesine karşın Tebliğ m. 25/1’de bu yönde bir düzenlemeye yer verilmemesi karşısında hangisinin uygulanacağı sorusu akla gelmektedir. SPKa m. 35/A/2’de SPKa m. 29’un doğrudan değil kıyasen ve SPKu’nun belirleyeceği esaslara göre uygulanacağını belirtilmesi sebebiyle normlar hiyerarşisinin Kanun’u üstün tuttuğunu söylemek doğru olmayacaktır. SPKu’nun yaptığı düzenleme olan Tebliğ m. 25/1’de kasıtlı olarak KAP’a yer vermemesi, düzenleyicinin gayesinin bu doğrultuda olduğunu göstermektedir⁸⁸³. Ayrıca bilgi formu zaten kamuyu aydınlatma işlevi gördüğünden KAP’a ilişkin hükümler girişim şirketinin niteliğine uygun değildir. Dolayısıyla düzenleyicinin bu hususta SPKa m. 29/1’i değil, anonim şirket genel kurul toplantısına çağrının şeklini düzenleyen genel hüküm olan TTK m. 414’ü esas aldığı söylenebilir⁸⁸⁴.

SPKa m. 29/1’in son cümlesinde SPKu’nun belirleyeceğinin düzenlendiği usûl ve esaslar 03/01/2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-17.1 numaralı Kurumsal Yönetim Tebliği’dir. II-17.1 numaralı Tebliğ halka açık şirketlere yönelik hükümler içerdiği, anılan Tebliğ m. 1’de belirlenen kapsamın dışında kaldığı ve Tebliğ m. 25’te bu konuda herhangi bir hükme yer verilmediğinden, yukarıda KAP için

⁸⁸³ Özer, Ş., s. 319.

⁸⁸⁴ TTK m. 414’e göre: “Genel kurul toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, şirketin internet sitesinde ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanan ilanla çağrılır. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılır. Pay defterinde yazılı pay sahipleriyle önceden şirkete pay senedi veya pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adreslerini bildiren pay sahiplerine, toplantı günü ile gündem ve ilanın çıktığı veya çıkacağı gazeteler, iadeli taahhütlü mektupla bildirilir.” Çağrının şekline ilişkin TTK düzenlemesi hakkında bilgi için bkz. **Bahtiyar**, s. 167-168; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 537; **Okan, Neval**: “Genel Kurul”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 2267-2270.

yaptığımız değerlendirmeler ile paralel şekilde II-17.1 numaralı Tebliğ’de düzenlenen Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin⁸⁸⁵ de fonlanan şirkete uygulanmayacağı kanısındayız⁸⁸⁶.

SPKa m. 29/2’ye göre “*Nama yazılı ihraç edilmiş olup borsada işlem gören paylar hakkında 6102 sayılı Kanunun 414 üncü maddesinin birinci fıkrası uygulanmaz.*” SPKa m. 29/2’de yapılan atıf, TTK m. 414/1 hükmünün tamamına değil, pay defterinde yazılı pay sahiplerine iadeli taahhütlü mektupla bilgilendirmenin yapılacağını öngören son cümlesine yöneliktir⁸⁸⁷. Zira SPKa m. 29/2 hükmü, nama yazılı ihraç edilmiş olup borsada⁸⁸⁸ işlem gören paylara ilişkindir. TTK m. 414/1’de zikredilen pay defterinde yazılı pay sahipleri, TTK m. 499 uyarınca pay defterine yazılan çıplak pay⁸⁸⁹ sahipleri ve

⁸⁸⁵ Kurumsal yönetim ilkeleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı** (I. Cilt), s. 616-617; **Manavgat** (Hukuki Bakımdan), s. 148-173.

⁸⁸⁶ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 319.

⁸⁸⁷ **Adıgüzel**, s. 93.

⁸⁸⁸ Borsa, SPKa m. 3/1-ç’de “*Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleri*” şeklinde tanımlanmıştır. Bir tanıma göre ise borsa, menkul kıymetlerin belirli bir mekanda, belirli kurallar çerçevesinde el değiştirmesini sağlayarak fiyatlarının belirlenmesini sağlayan kurumlardır. **Tanör** (Taraflar), s. 7.

⁸⁸⁹ Anonim şirkette pay senetleri, TTK m. 484/1 uyarınca hamiline veya nama yazılı olur. Hamiline yazılı pay senetleri nama yazılı pay senetlerine, nama yazılı pay senetleriyse hamiline yazılı pay senetlerine dönüştürülebilir. Hamiline yazılı paylar için TTK m. 486/2 uyarınca pay senedi bastırılması zorunludur. Hamiline yazılı pay senetlerinin yerini tutmak üzere geçici olarak ilmühaber çıkarılabilir. Nama yazılı paylar içinse bastırma zorunluluğu yoktur. Yalnızca TTK m. 486/3 gereği azınlık talepte bulunursa tüm nama yazılı pay senetlerinin bastırılması zorunlu hale gelir. Nama yazılı pay senedinin bu şekilde bastırılmamış olması hâlinde çıplak paydan söz edilir. Çıplak paylar, alacağın temliki ilke ve esasına göre devredilebilir. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 613-615. **Çetinkaya Uyar**, s. 3014-3038; **Eriş** (III. Cilt), s. 2511-2517; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 617-625. Bedeli tam olarak ödenmemiş çıplak pay devrinin farklı hükümlere tâbi olacağı hakkında bkz. **Sevi, Ali Murat**: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Seçkin Yayıncılık, 4. Baskı, Ankara, 2018, s. 344-347. İlmühaber için bkz. **Tanör** (Halka Arz), s. 116-117; **Pulaşlı, Hasan**: Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt IV, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024, s. 2725-2727; **Altaş**, s. 253-263; **Bahtiyar**, s. 340. Pay senetlerinin şekli hakkında bilgi için bkz. **Çetinkaya Uyar**, s. 3039-3042; **Eriş** (III. Cilt), s. 2517-2519.

nama yazılı⁸⁹⁰ pay senedi (hisse senedi)⁸⁹¹ sahipleridir⁸⁹². Düzenleyici, SPKa m. 35/A/2'nin son cümlesindeki yetkisini kullanmayarak bu konuyu Tebliğ'de düzenlememiştir. SPKa m. 35/A/2'deki kıyasen uygulama kuralı nedeniyle SPKa m. 29/2'nin fonlanan şirketin niteliğine uygun olup olmadığı değerlendirilmelidir. Esasen halka açık şirket muafiyeti getirilmiş olan fonlanan şirketin payları borsada işlem görmemektedir. Ancak Tebliğ m. 11/18 hükmü doğrultusunda Borsa'nın hazırladığı usûl ve esaslara göre ilgili pazarda gerçekleştirilen ikincil piyasa işlemleri için SPKa m. 29/2 hükmünün uygulanacağı söylenebilir⁸⁹³. SPKa m. 29/2 hükmünün yalnızca nama yazılı ihraç edilmiş paylar hakkında uygulanacağı hükümde açıkça ifade edilmiştir. Dolayısıyla fonlanan şirketçe nama yazılı ihraç edilmiş olan paylar Tebliğ m. 11/18 hükmü doğrultusunda ikincil piyasa işlemlerine konu olursa bu pay sahiplerinin genel kurul toplantısına davet şekli bakımından TTK m. 414/1 hükmü uygulanmayacaktır. Bu doğrultuda, bu pay sahiplerine toplantı günü ve gündem ile ilanın çıktığı veya çıkacağı gazetelerin iadeli taahhütlü mektupla bildirilmesi gerekmez. Tereddütlerin giderilmesi açısından bu hususun Tebliğ m. 25'te de ifade edilmesi yerinde olacaktır⁸⁹⁴. Nama yazılı olanlar dışındaki paylar ile borsada işlem görmeyen tüm paylar bakımından ise, anonim şirket genel kurul toplantısına davet şekline ilişkin TTK kuralları uygulanmalıdır. Bu minvalde bu kişilerden şirket pay defterinde yazılı pay sahipleri ve çağrı öncesi şirkete pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adresini bildiren pay sahiplerine toplantı günü, gündem ile ilanın çıktığı veya çıkacağı gazeteler iadeli taahhütlü mektupla bildirilmelidir. Şirkete usûlüne uygun tebligat imkânı sağlamak külfeti ortaklara ait olduğundan, şirketin

⁸⁹⁰ Nama yazılı pay senedinin kanunen emre yazılı senet olduğu kabul edilmektedir. Bkz. **Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal**: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Vedat Kitapçılık, 23. Baskı, İstanbul, 2019, s. 91-92. Nama yazılı pay senetleri kendi içerisinde nama, bağlı nama ve gerçek nama şeklinde üç türü bulunmaktadır. **Bahtiyar**, s. 326.

⁸⁹¹ Pay senetleri, ortaklı hakkı sağlayan bir kıymetli evraktır. **Tanör** (Halka Arz), s. 111. Anonim şirkette pay sahipliğini ispat ve temsil etmek ile paylar üzerindeki işlemleri kolaylaştırmak amacıyla çıkarılır. Ortaklık hakları pay senetlerinde mündemictir. Haklar senetten ayrı olarak ileri sürülemeyeceği gibi başkalarına da devredilemez. Bu yönüyle pay senetleri, TTK m. 645 anlamında kıymetli evrak niteliğindedir. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 612-613; **Ülgen, Hüseyin / Helvacı, Mehmet / Kendigelen, Abuzer / Kaya, Arslan**: Kıymetli Evrak Hukuku, XII Levha Yayıncılık, 9. Bası, İstanbul, 2014, s. 23, 34; **Sevi** (Payın Devri), s. 37. Ancak sermaye piyasalarında senetlerin fiziki olarak işlem görmesi yerine senet kaydedilmektedir. Bkz. **Memiş / Turan**, s. 61.

⁸⁹² Şirketin henüz tanımadığı devralanlar pay defterine yazılmaz. **Eriş** (III. Cilt), s. 2570.

⁸⁹³ **Özer, Ş.**, s. 320.

⁸⁹⁴ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 320.

iadeli taahhütlü mektupla usûlüne uygun olarak yaptığı davet tebliğ edilemeden iade olursa, şirketin postayı yeniden göndermesi gerekmez⁸⁹⁵.

TTK m. 64 ve 65 hükümlerine göre anonim şirketlerin ticari defterlerden biri olarak pay defteri tutması zorunluluğu bulunmaktadır. Anonim şirket, pay sahiplerine ait bilgileri pay defterine kaydetmelidir. Fonlanan şirketin de bir anonim şirket olduğu değerlendirildiğinde esasen fonlanan şirketin de bu hükümlere tâbi olması gerekecektir. Ancak Tebliğ m. 17 uyarınca fonlanan şirketin paylarının kayden izlenmek zorunda olduğu dikkate alınmalıdır. SPKa m. 13/6 uyarınca payları kayden izlenen anonim şirketler bakımından pay defteri yerine MKK kayıtları esas alınacaktır. Dolayısıyla fonlanan şirketin payları kayden izlendiğinden pay defteri tutma yükümlülüğü yerine MKK kayıtlarının esas alınacağını söylemek gerekecektir. Bu şirketlerin pay defteri tutması gerekmez. Fonlanan şirket bakımından pay defterini doğru ve güncel tutma yükümlülüğü yerine MKK'ya iletilecek bilgilerin tam ve doğru olma yükümlülüğünden söz etmek daha doğru olacaktır.

Genel kurula çağrının usûlüne uygun olarak gerçekleştirilmesi büyük önem taşımaktadır. Zira çağrının usûlüne göre yapılmaması durumunda TTK m. 446/1-b uyarınca bunu ileri süren pay sahipleri iptal davası açabilir⁸⁹⁶. Paya dayalı kitle fonlaması kampanyası sonrasında çok sayıda yatırımcının pay sahibi hâline geleceği dikkate alınacak olursa girişim şirketinde bu davayı açabilecek kişi sayısı oldukça fazladır. Bu nedenle çağrı usûlünün girişim şirketi tarafından gereğince yerine getirilmesi oldukça zor olmakla birlikte şirketin davalarla karşı karşıya kalmaması için büyük önem taşımaktadır.

c. Genel Kurul Toplantı ve Karar Yetersayıları

SPKa m. 29/3 hükmü TTK m. 418'e atıf yaparak, halka açık şirketlerin genel kurul toplantılarına bu maddede öngörülen yetersayılarının uygulanacağını öngörmüştür⁸⁹⁷. TTK m. 418'e göre toplantı, sermayenin en az dörtte birini karşılayan paylara sahip ortakların katılımı ile yapılır⁸⁹⁸. Genel kurul kararının alınabilmesi için ise, TTK m. 418/2

⁸⁹⁵ Şener (Ortaklıklar), s. 476-477.

⁸⁹⁶ Bkz. Eriş (II. Cilt), s. 2315-2323; Pulaşlı (II. Cilt), s. 1181-1184.

⁸⁹⁷ Fıkra da bazı kararlar hariç tutulmuştur: "... ortaklık merkezinin yurt dışına taşınması ile bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararlar hariç olmak üzere..."

⁸⁹⁸ SPKa m. 29/3 hükmü, TTK m. 421/3 vd. hükümlerinde öngörülen ağırlaştırılmış oranların uygulanmasının devre dışı bırakılması anlamına gelmektedir. Bkz. Adıgüzel, s. 95-96.

uyarınca toplantıya katılan payların çoğunluğunun o yönde oy kullanması gerekir⁸⁹⁹. Tebliğ’de, Kanun veya esas sözleşme ile bu oranların yerine daha ağır bir oran belirtilebileceği öngörülmüştür. Ancak bu oranların hafifletilmesi mümkün değildir. Şirketin esas sözleşmesinde TTK’nın bir maddesine atıf yapılmış olması, SPKa m. 29/3 anlamında “aksine hüküm” anlamına gelmeyecektir. Daha ağır bir oran belirtilmesi için esas sözleşmede açıkça atıf yapılan hükmün içeriğinin belirtilmesi veya oranın açıkça ifade edilmesi gerekir. SPKa m. 29/3 hükmünün yukarıda ifade ettiğimiz haliyle fonlanan şirketin niteliğine uygun olduğu ve dolayısıyla kıyasen uygulanabileceği söylenebilir.

Hükmün hariç tuttuğu şirket merkezinin yurtdışına çıkarılması durumunun fonlanan şirketin merkezinin yurtdışında olması Tebliğ m. 12/3 gereği söz konusu olmayacağından bu kısmın fonlanan şirketin niteliğine uygun olmadığı ve dikkate alınmaması gerektiği ileri sürülmüştür⁹⁰⁰. Görüşün gerekçesine göre, şirketin fonları topladıktan sonra merkezini genel kurul kararıyla yurtdışına çıkarabiliyor olması, yurtdışında yerleşik şirketlere yönelik fon toplanamaması kuralını anlamsız hale getirecektir⁹⁰¹. TTK m. 421/2-b hükmü uyarınca şirket merkezinin yurt dışına taşınmasına ilişkin kararların tüm pay sahiplerinin oybirliği ile alınması gerektiği göz önünde bulundurulduğunda, çok sayıda pay sahibine sahip fonlanan şirketler açısından böyle bir kararın pratikte alınmasının mümkün olmadığı kanaatindeyiz.

Tebliğ m. 25/2 hükmü son cümlesi, beşinci fıkra hükmünü saklı tutmuştur. Nitekim Tebliğ m. 25/5 hükmü ile, bazı kararların genel kurulda kabulü için katılan payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı konulmuştur⁹⁰². Fıkranın devamındaki hükme göre, bu toplantılara payların en az yarısını temsil eden ortakların gelmesi hâlinde pay çoğunluğu ile de bu kararlar alınabilir. Bu kararlar için de esas sözleşme ile daha ağır oranlar belirlenebilir. Ancak esas sözleşmeye bu oranların hafifletileceğine ilişkin hüküm konulması hâlinde bu hükmün geçersiz kabul edileceği, Tebliğ m. 25/5’in son cümlesi ile vurgulanmıştır. Tebliğ m. 25/5 hükmü, önemli işlemlerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla pay sahibi olmuş kişilerin aleyhine olacak şekilde alınmasını zorlaştırmak amacıyla ağırlaştırılmış oranlar öngörmüştür. Hüküm, halka açık şirketlerde azınlık pay

⁸⁹⁹ Toplantı ve karar nisabı hakkında bilgi için bkz. **Eriş** (II. Cilt), s. 2175-2178; **Okan**, s. 2287-2295.

⁹⁰⁰ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 321.

⁹⁰¹ **Özer, Ş.**, s. 321.

⁹⁰² “... yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin verilmesine ve sermaye azaltımına ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için...”

sahiplerini koruma amacına yönelik olan SPKa m. 29/6 hükmü ile paralel şekilde düzenlenmiştir. Tebliğ hükmünün yerinde düzenlendiği kanısındayız⁹⁰³.

Tebliğ m. 23/4-c, girişim şirketinin esas sözleşmesinde belirli bir düzenleme yapılmasını zorunlu kılarak, ileride alınacak faaliyet değişikliği kararlarının daha ağır bir çoğunluk oranıyla alınmasını öngörmektedir. Buna göre, girişim şirketinin genel kurulunda böyle bir kararın alınabilmesi için, TTK m. 421/3 uyarınca sermayenin en az %75'ini temsil eden pay sahiplerinin olumlu oy vermesi gereklidir.

ç. Genel Kurul Toplantısına Katılacaklar Listesi ve Gündem

Genel kurul toplantılarına katılacaklar listesini girişim şirket yönetim kurulu hazırlayacaktır. SPKa m. 30/2'de düzenlenen ve fonlanan şirkete kıyasen uygulanacağı bildirilen hükmün Tebliğ m. 25/6'da da aynı doğrultuda düzenlenmesi, hükmün fonlanan şirkete doğrudan uygulanacağının göstergesidir⁹⁰⁴. Tebliğ m. 25/6'daki hükme göre yönetim kurulu bu listeyi, MKK'nın sağladığı pay sahipleri listesini dikkate alarak oluşturur⁹⁰⁵. Genel kurul toplantısına, yönetim kurulunun bu şekilde belirlediği "*hazır bulunanlar listesi*"nde adı bulunanlar katılabilir. Bu listeyi MKK, genel kurul tarihinden bir gün önce hazırlar. Listede pay ve intifa hakkı sahipleri ile varsa vekillerinin kimlik bilgileri ile pay değerleri yazar. Bu listede adı yazılı hak sahipleri, genel kurula kimlik ibrazı ile katılabilirler. Genel kurul toplantılarına elektronik ortamda da katılım mümkündür. Bu elektronik ortam, SPKa m. 30/5 ve Tebliğ m. 25/7'de belirtildiği üzere MKK tarafından sağlanır. MKK'nın halka açık şirketler için uyguladığı Elektronik Genel Kurul Sistemi, fonlanan şirketler için de kullanılacaktır⁹⁰⁶. Düzenleyici bu surette anonim ortaklık genel kurullarında oluşabilecek güç boşluğunun önüne geçmeyi amaçlamıştır⁹⁰⁷.

⁹⁰³ Aksi yönde görüş belirten Özer'e göre SPKa'daki hüküm halka açık şirketlerde azınlık pay sahiplerine yönelik olup onlar için önem arz eder. Fonlanan şirket bakımından uygulanması gerekli değildir. Bu nedenle beşinci fıkra Tebliğ'den çıkarılmalıdır. **Özer, Ş.**, s. 323.

⁹⁰⁴ **Özer, Ş.**, s. 325. Söz konusu hükümler, TTK m. 415/1 ile paraleldir. TTK düzenlemesi hakkında bilgi için bkz. **Okan**, s. 2271-2277; **Eriş** (II. Cilt), s. 2162-2164.

⁹⁰⁵ Tebliğ hükmü aynı zamanda TTK m. 417/1 ile de aynı doğrultudadır.

⁹⁰⁶ Elektronik Genel Kurul Sistemi ile ilgili daha fazla bilgi için bkz. <https://egk.mkk.com.tr/egkweb/>, E.T. 08.04.2024; <https://www.mkk.com.tr/kurumsal-yonetim-hizmetleri/e-gks-elektronik-genel-kurul-sistemi>, E.T. 08.04.2024. Ayrıca bkz. **Falcıoğlu**, s. 99-103; **Yayla, Ümit**: Anonim Ortaklık Genel Kurulları Elektronik Genel Kurullar, XII Levha Yayıncılık, İstanbul, 2013, s. 46-55.

⁹⁰⁷ Elektronik genel kurulun Kanun koyucu tarafından anonim şirket genel kurullarında oluşacak güç boşluğunun önüne geçmek amacıyla öngörüldüğü hakkında bkz. **Falcıoğlu**, s. 75.

Girişim şirketlerinin genel kurul toplantılarında SPKu’nun genel kurul gündemine alınmasını istediği hususların gündeme alınması zorunludur. SPKu, bir hususun genel kurulda görüşülmesini ya da ortaklara duyurulmasını istediğinde, Tebliğ m. 25/3 gereği bu hususlar genel kurul gündemine alınacaktır. Bu konuda gündeme bağlılık ilkesinin uygulanmayacağı da ilgili hükümde vurgulanmıştır. Dolayısıyla bu hükmün, TTK m. 413/2 hükmü ile getirilmiş anonim şirkette gündeme bağlılık ilkesinin bir istisnasını teşkil ettiği söylenebilir⁹⁰⁸. SPKu’nun fonlanan şirket üzerinde denetiminin devam etmesi, yatırımcıların kampanya sonrası süreçte de korunması açısından önemli ve gereklidir⁹⁰⁹.

1.1.6. Girişimci – Girişim Şirketi – Fonlanan Şirket Ayrımı

Mülga Tebliğ m. 4/1-d’deki girişimci kavramı “*Projesine kaynak arayan Türkiye’de yerleşik gerçek kişiler*” şeklinde tanımlanıyor iken Güncel Tebliğ ile bu kavram, limited ve anonim şirketleri de kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Böylece girişimci kavramı gerçek kişiler ile birlikte limited şirketleri ve anonim şirketleri de kapsayan üst bir kavram hâline gelmiştir. Böylelikle Mülga Tebliğ döneminde limited şirket türündeki bir girişimcinin fon talep etmesi mümkün değilken Tebliğ ile bu mümkün hale gelmiştir. Güncel Tebliğ’deki kavramsal reformlar da göz önünde bulundurularak bu çalışmada girişimci kavramı, hem henüz şirket kurmamış olmakla birlikte kitle fonlaması yoluna başvuran kişileri hem de bu yola başvuran anonim ve limited şirketleri kapsayacak şekilde çatı kavram olarak kullanılacaktır.

Güncel Tebliğ’de girişim şirketi kavramı da Mülga Tebliğ’e göre genişletilmiş ve yalnızca anonim şirketler değil, limited şirketler de girişim şirketi kavramı kapsamına alınmıştır⁹¹⁰. Tebliğ m. 4/1-ğ’deki girişim şirketi tanımında görüleceği üzere girişim şirketi kavramı, fon sağlamak üzere platforma başvuran limited ve anonim şirketlere karşılık gelmektedir. Limited şirketin girişim şirketi sıfatı kazanması mümkün olsa da

⁹⁰⁸ Gündeme bağlılık ilkesi ve istisnaları hakkında bilgi için bkz. **Kayhan** (Şirketler), s. 193-195.

⁹⁰⁹ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 324. Yazar, SPKu’nun halka açık şirketlere müdahale alanının geniş olduğunu ancak Tebliğ’de fonlanan şirkete karşı müdahale alanının sınırlı tutulup daha çok platformların gözetim ve denetim altında tutulduğunu ifade ederek Tebliğ m. 25/3’ün Tebliğ’in sistematığı ile uyumlu olmadığını savunmaktadır.

⁹¹⁰ Mülga Tebliğ m. 4/1-e’de girişim şirketi “*Türkiye’de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı bulunan anonim ortaklıklar*” şeklinde limited şirketleri kapsam dışı bırakarak tanımlanmıştı.

tanımdan anlaşılabacağı üzere bu şirketlerin hesaplarına fon, anonim şirkete dönüşümleri tamamlandıktan sonra aktarılacaktır.

Tebliğ’de girişimci ve girişim şirketi tanımlarının kapsamı genişletilerek Mülga Tebliğ’de bu kavramlar arasında beliren anlam karmaşasına son verilmek istenmiştir. Ancak Tebliğ m. 4/1-ğ’nin limited şirketleri kavrama dahil etmek isterken farklı bir anlam karmaşasına yol açtığı görülmektedir. Hükmün “*Anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan faaliyetlerine devam edecek ve*” şeklinde başlayan ilk kısmı, cümlelerin devamı anonim şirketler ile bağlandığından belirsizliğe yol açmaktadır. Ayrıca girişim şirketinin anonim şirket kurmadan faaliyetlerine devam etmesi mümkün olmadığından çelişki içermektedir. Son olarak, cümlelerin sonunda limited şirketlerin hangi aşamada anonim şirkete dönüşmesinin zorunlu olduğunun belirtilmesi zaten bu şirketlerin faaliyetlerine anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan bir aşamaya kadar gelebileceğini göstermektedir. Bunun cümlelerin başında farklı ifadelerle belirtilmesi gerekli değildir. Anlam karmaşasına son verilmesi için tanımın ilk kısmının Tebliğ’den çıkarılması ve girişim şirketinin “*Türkiye’de kurulu olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve projesine kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirketleri veya toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi zorunlu olan limited şirketleri*” ifade edecek şekilde tanımlanması yerinde olacaktır.

Tebliğ’de Mülga Tebliğ’den farklı olarak “fonlanan şirket” tanımı verilmiştir. Tebliğ m. 4/1-e’deki tanıma göre, fonlanan şirket sıfatı iki şekilde elde edilir. İlk olarak, girişimcilerin kampanya başarılı olduktan sonra kurdukları anonim şirket “fonlanan şirket” olarak tanımlanır. İkincisi, toplanan fon hesaba aktarıldıktan sonra girişim şirketi, “fonlanan şirket” olarak tanımlanır.

Girişimci, girişim şirketi ve fonlanan şirket kavramlarının paya dayalı kitle fonlamanın bir tarafını belirten üç farklı kavram olduğu dikkate alındığında Tebliğ’in bu üç kavrama ve tanımlarına yer vermesi, düzenlemenin karmaşık bir yapıya sahip olmasına sebebiyet vermiştir⁹¹¹. Buna alternatif olarak sunulan bir öneride kampanya düzenleyen gerçek ve tüzel kişilerin girişim şirketi kurmadan kampanyayı yürüteceği ve kampanya başarılı olduktan sonra girişim şirketinin kurulabileceği, bu şekilde yalnızca girişim şirketi tanımına yer verilebileceği ileri sürülmüştür⁹¹². Önerinin Tebliğ’i daha

⁹¹¹ Aynı yönde görüş için bkz. Göktolga, s. 76.

⁹¹² Ocaklı, s. 232.

sade ve anlaşılır kılacağı görüşüne katılmakla birlikte platforma başvuran tüzel kişinin en baştan bir anonim şirket olması ihtimali üzerinde de durulması gerektiği kanısındayız. Bu durumda bu şirketin kampanya süresince girişim şirketi sıfatına sahip olup olmayacağı incelenmelidir. Kanaatimizce bu şirketler de dahil olmak üzere kampanya başarılı oluncaya kadar tüm gerçek ve tüzel kişilerin girişim şirketi sıfatına sahip olmayacağı şeklinde bir girişim şirket tanımı yapılması daha doğru olacaktır. Fon talep eden gerçek ve tüzel kişiler ise kampanya sürecinde “fon talep eden”, “proje sahibi” vb. terimlerden birisi ile ifade edilebilir. Bu kişiler için tercih edilen kavram kanaatimizce Tebliğ’de kısaca “*Paya/veya borca dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep etmek üzere platforma başvurmuş ve kampanya süreci sona ermemiş gerçek kişiler ile anonim veya limited şirket türündeki tüzel kişiler*” şeklinde tanımlanabilir.

Diğer bir öneri, fonlanan şirket kavramının Tebliğ’den çıkarılmasıdır. Buna göre fonlanan şirket kavramı, SPKa hükümleri ile uyumlu olmadığı, Tebliğ’in anlaşılmasını zorlaştırdığı, Tebliğ’deki girişim şirketi kavramı aynı zamanda fonlanan şirket kavramını da kapsadığı için Tebliğ’den çıkarılmalıdır⁹¹³. Bu görüşe katılmakla birlikte fonlanan şirket kavramının Tebliğ’den çıkarılmasının yeterli olmayacağı, bu durumda girişimci ve girişim şirketi tanımlarının kampanya sona erdikten sonrasını da kapsayacak şekilde revize edilmesi gerekeceği görüşündeyiz.

1.1.7. Girişim Şirketinin Kampanya Sürecinde Kurulması / Dönüştürülmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında her ne kadar girişimci olabilmek ve kampanya başlatabilmek için bir şirket kurulmuş olması gerekmeseydi de kampanyanın başarılı olması hâlinde toplanan fonlar ancak bir anonim şirket kurulması hâlinde aktarılabilirdiğinden, Tebliğ m. 16/1’deki hüküm gereği bu aşamada bir anonim şirket kurulması gerekmektedir. Girişimcinin bir limited şirket olması hâlinde ise, bu şirketin anonim şirkete dönüşümünün tamamlanarak ticaret siciline tescil edilmesi zorunludur⁹¹⁴.

⁹¹³ Özer, Ş., s. 316-317.

⁹¹⁴ Ticaret sicili hakkında bilgi için bkz. Ülgen, Hüseyin / Helvacı, Mehmet / Kendigelen, Abuzer / Kaya, Arslan / Nomer Ertan, Nedret Füsün: Ticari İşletme Hukuku, XII. Levha Yayıncılık, 4. Baskı, İstanbul, 2015, s. 355-381; Kayıhan, Şaban: Ticari İşletme Hukuku, 7. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 153-159.

Mevzuatımızda, girişimcinin kampanya başlangıcında sahip olduğu sığata göre farklı usûller belirlenmiştir. Bunlar aşğıda sırası ile incelenecektir.

1.1.7.1. Girişimcinin Gerçek Kişi Olması Hâlinde

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla bir platform aracılığıyla fon talep eden kişinin kampanyayı gerçek kişi girişimci olarak yürütmesi durumunda, kampanya süresinin son gününden itibaren 90 gün içerisinde bir anonim şirket kurması zorunludur. Tebliğ m. 17/7-a.1 hükmüne göre, gerçek kişi girişimci için toplanan fonun girişimciye aktarılması ancak bu surette mümkün olacaktır. Bu durumda toplanan fonlar, emanet yetkilisi nezdinde platform adına açılmış olan hesaptan emanet yetkilisi nezdinde girişim şirketi adına açılan hesaba aktarılır. Söz konusu her iki hesap da blokeli hesaptır⁹¹⁵. Anonim şirketin kurulması, TTK m. 335 vd. hükümlerine göre kuruluş işlemlerinin gerçekleştirilmesini gerektirir.

Kampanya süresinin son gününden itibaren 90 gün içerisinde anonim şirketin kurulamaması hâlinde, Tebliğ m. 17/9 hükmü gereği bu sürenin bitiminden sonraki ilk iş günü içerisinde toplanan fonlar yatırımcılara iade edilerek kampanya süreci sona erdirilir. Aynı hükme göre yatırımcılar, yükümlölüklerine uymayarak kampanya sürecinin sonlanmasına sebep olan girişimciye karşı özel hukuktan doğan haklarını kullanabilirler. Burada girişimci tarafından gerekli işlemler süresi içerisinde yerine getirilmediğinden girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin ifası imkânsız hale gelmektedir ve dolayısıyla girişimcinin kusurundan doğan bir borca aykırılık hali söz konusudur⁹¹⁶. Bu hususta hâkim görüş doğrultusunda kitle fonlama platformunun yatırımcıya karşı borcunun yerini tazminat yükümlölüğü alacağı söylenebilir⁹¹⁷. Bu hâlde yatırımcı, TBK

⁹¹⁵ Blokeli hesap (veya bloke hesap) “*Hesap sahibinin hesap üzerindeki tasarruf yetkisinin kanundan veya sözleşmeden veya idari bir karardan doğan bir sebeple kısıtlandığı hesaplar*” olarak tanımlanmaktadır. Bkz. **Kaplan, İbrahim**: “Banka Hesabı Türleri, Hesap Sahibinin ve Hesap Türünün Tayininde Uygulanacak Kurallar”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, C. 49, S. 1, 1994, s. 282.

⁹¹⁶ **Ural**, s. 130. Sözleşmenin kurulması anında bulunan imkânsızlığa başlangıçtaki imkânsızlık, sözleşme kurulduktan sonra ortaya çıkan imkânsızlığa sonraki imkânsızlık denir. **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 430; **Hatemi, Hüseyin / Gökyayla, K. Emre**: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2011, s. 246; **Nomer**, s. 342. Sonraki imkânsızlığın borçlunun kurusurndan kaynaklanıyorsa kusurlu imkânsızlık, borçluya yükletilemeyecek bir sebepten dolayı ortaya çıkmışsa kusursuz imkânsızlık olarak isimlendirilir. **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 430.

⁹¹⁷ Bkz. **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 449-458. Bununla birlikte konu doktrinde tartışmalıdır. Tartışmalar için bkz. **Nomer**, s. 350-351.

m. 125/2 uyarınca müsbet zararı⁹¹⁸ veya TBK m. 125/3 uyarınca menfî zararı⁹¹⁹ talep edebilecektir. Paya dayalı kitle fonlaması sonucunda elde edilecek pay bakımından piyasa likit olmadığı için menfî zararın talep edilmesi yatırımcının daha lehine olacaktır⁹²⁰. Girişimcinin kusurundan kaynaklanmayan yükümlülük ihlali için Tebliğ m. 17/9'un uygulanması yerine varsa sürelerin geçmesi sonrası yerine getirilen yükümlülükler dikkate alınarak kampanya süreci sonlandırılmamalıdır⁹²¹.

Girişimci gerçek kişinin anonim şirket kurması işlemi, TTK hükümleri ile 27/01/2013 tarih ve 28541 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Ticaret Sicili Yönetmeliği (TSY) hükümlerine tâbidir. Girişimci gerçek kişinin anonim şirket esas sözleşmesindeki imzasının⁹²² noterce onaylanmasından veya imzanın müdürlük huzurunda atılmasından itibaren otuz gün içerisinde TSY m. 69'daki belgelerle birlikte Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne başvurması gereklidir. Anonim şirkete aynı sermaye getirilmesi durumunda TTK m. 343 uyarınca asliye ticaret mahkemesi tarafından değer biçilmesi⁹²³ gerekeceğinden kuruluş işlemlerinin süresi uzayacaktır⁹²⁴. Bu hâlde 90 günlük süre içerisinde işlemlerin tamamlanması da zorlaşabilecektir. TTK m. 355/1 gereği anonim şirketin tüzel kişilik kazanması, şirketin ticaret siciline tescili ile gerçekleşir⁹²⁵. Bu nedenle girişimci gerçek kişiye tanınan 90 günlük süre içerisinde tescil dahil olmak üzere tüm kuruluş işlemlerinin gerçekleştirilmiş olması gerekir.

⁹¹⁸ Borçlu edayı gereği gibi ve vaktinde yerine getirseydi alacaklının malvarlığının geleceği durum ile malvarlığının halihazırdaki durumu arasındaki farka denir. Bkz. **Tandoğan, Haluk**: Türk Mes'uliyet Hukuku (Akit Dışı ve Akdi Mes'uliyet), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010, s. 426. Ayrıca satış sözleşmesinde müsbet zararın kapsamı için bkz. **Eren** (Özel Hükümler), s. 74-83.

⁹¹⁹ “Uyulacağı ve yerine getirileceğine inanılan bir sözleşmenin hüküm ifade etmemesi ve yerine getirilmemesi yüzünden güvenin boşa çıkması dolayısıyla uğranılan zarardır.” Bkz. Yargıtay Hukuk Genel Kurulu 17.01.1990 tarih, 1989/13-392 Esas ve 1990/1 Karar sayılı kararı. <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T. 14.10.2024.

⁹²⁰ **Ural**, s. 150.

⁹²¹ **Özer, Ş.**, s. 397.

⁹²² Şirket sözleşmesinin TTK m. 339/1 uyarınca yazılı olarak yapılması ve tüm kurucular tarafından imzalanması gerekir. Girişimci sayısının birden fazla olduğu adi şirket şeklindeki girişimcilerde adi şirket sözleşmesinin kurucu ortak sıfatıyla tüm girişimciler tarafından imzalanması zorunludur. Öte yandan yatırımcılar bu aşamada ortak sıfatını henüz kazanmadığından kurucu ortak olarak kabul edilmeleri mümkün değildir.

⁹²³ Söz konusu işlem, anonim şirkette sermayeye bağlı malvarlığının korunmasını sağlamaktadır. Bkz. **Sevi, Ali Murat**: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2013, s. 75. Aynı sermayenin değerinin bağımsız bilirkişilerce değil anonim şirket pay sahiplerince belirlenmesi hâlinde ciddi sakıncalar doğar. Bkz. **Sevi** (Sermaye), s. 111.

⁹²⁴ Aynı sermayeye değer biçilmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Korkut, Ömer**: “Genel Hükümler, Kuruluş ve Temel İlkeler”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 1520-1533.

⁹²⁵ Bkz. **Korkut**, s. 1615-1621. Bu hususta Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 28.02.1985 tarih, 1985/463 Esas ve 1985/999 Karar sayılı kararı için bkz. **Eriş** (II. Cilt), s. 1892-1893.

a. Girişimcinin Sermaye Koyma Borcu

Sermaye koyma borcu, şirketler için asli edim yükümlüdür ve her ortağın şirkete sermaye getirmesi zorunludur⁹²⁶. Bu zorunluluk sınırlı sorumluluk prensibine dayanan sermaye şirketlerinde, şahsın ön planda olduğu ve sınırsız sorumluluk prensibine dayanan şahıs şirketlerine nispeten çok daha önemlidir⁹²⁷. Bu nedenle, gerçek kişi girişimcinin fon toplama süreci sonrasında kuracağı anonim şirkete, bu şirketin kurucu ortağı olacak girişimcinin sermaye getirmesi gerekecektir. Girişimci gerçek kişi tarafından kurulacak anonim şirkete nelerin sermaye olarak getirilebileceğı hususu TTK hükümlerine göre belirlenir. TTK’da bu konuda genel hüküm niteliğindeki TTK m. 127, ticaret şirketlerine nelerin sermaye olarak konabileceğini örnekseme yoluyla saymıştır⁹²⁸. Buna göre girişimci nakdi veya ayni sermaye getirebilir⁹²⁹.

Nakdi sermaye getirmeyi taahhüt etmesi hâlinde TTK m. 344’e göre bunun en az %25’inin tescilden önce, kalanının ise tescili izleyen 24 ay içerisinde ödenmesi gerekir⁹³⁰. Kalan ödemenin zamanında yapılmaması ve sonuçları TTK m. 481 ve m. 482’de düzenlenmiştir⁹³¹. Gerek TTK m. 481’de düzenlenen ödemeye çağrı için yapılacak ilan⁹³², gerekse TTK m. 482/2’de düzenlenen iştirak taahhüdünden ve yaptığı kısmi ödemelerden doğan haklardan yoksun bırakma, payı satıp yerine başkasını alma, girişimci gerçek kişiye verilmiş pay senedinin iptali yaptırımları anonim şirket yönetim kurulu tarafından uygulanır. Yatırımcılar yönetim kurulunda oy hakkına sahip olamayacaklarından girişimci gerçek kişinin taahhüt ettiğı sermayenin kalan %75’ini ödemesi hususunda yatırımcı, yeterli korumadan mahrum kalmaktadır. Yatırımcının

⁹²⁶ Şener (Ortaklıklar), s. 111, 318. Esas sermayenin oluşturulması ve sermayenin fiilen oluşturulması ilkesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Sevi (Sermaye), s. 107 vd.

⁹²⁷ Sevi (Sermaye), s. 115.

⁹²⁸ Ticaret şirketlerine sermaye olarak konabilecekler, maddede 10 bent hâlinde sayılmıştır. Hükümün son bendi olan TTK m. 127/1-j “Devrolunabilen ve nakden değerdendirilebilen her türlü değer”in de sermaye olarak konabileceğini öngördüğünden maddi değeri olan her şeyin sermaye olarak getirilebileceğı ve dolayısıyla sayımın örnekseme yoluyla yapıldığı söylenebilir. Bkz. Şener (Ortaklıklar), s. 111; Bahtiyar, s. 53-54.

⁹²⁹ Nakdi-ayni sermaye ayrımı için bkz. Biçkici, Atakan: Taşınmazların Anonim Şirketlere Sermaye Olarak Konulması, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 26-29.

⁹³⁰ Şirket esas sözleşmesinde %25’ten daha yüksek bir oranın ve 24 aydan daha kısa bir sürenin belirlenmesi mümkündür. Bkz. Altaş, s. 37; Korkut, s. 1536. Aksi yönde görüş için bkz. Eriş (II. Cilt), s. 1855.

⁹³¹ Bilgi için bkz. Eriş (III. Cilt), s. 2486-2498.

⁹³² Yönetim kurulunun kalan pay bedellerini ödeme çağrısında bulunma yetkisi ve bu çağrı hakkında bilgi için bkz. Göksoy, Yaşar Can: “Esas Sözleşmenin Değıştirilmesi”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 2986-2991.

yeterli şekilde korunması yalnızca TTK m. 481/2 ve m. 482/3 uyarınca esas sözleşmede sözleşme cezası öngörülmüşse mümkündür. Girişim şirket esas sözleşmesinde böyle bir madde bulunmasının Tebliğ'e konulacak bir hükümle sağlanması yerinde olacaktır.

TTK m. 127 ve m. 342 sınırları içerisinde kalmak kaydıyla tüm malvarlığı unsurlarının girişimci tarafından anonim şirkete aynı sermaye olarak getirilmesi mümkündür⁹³³. Bu malvarlığı unsurları başta taşınır mallar, taşınmaz mallar, taşınır ve taşınmazların faydalanma ve kullanma hakları, ticari işletmeler ve fikri mülkiyet hakları olmak üzere devrolunabilen ve nakden değerlendirilebilen her türlü değer olabilir⁹³⁴.

Bu şekilde aynı sermaye olarak konulmuş malvarlığı unsurlarının TTK m. 343 uyarınca asliye ticaret mahkemesinin atayacağı bilirkişi tarafından değerleri biçilecektir. Bilirkişi raporunda, her varlık karşılığında tahsis edilecek pay miktarı ve Türk Lirası karşılığı yer alır. TTK m. 343 ile amaçlanan, yolsuzluk yapılmasının engellenmesi suretiyle sermayenin korunmasıdır⁹³⁵.

Bilirkişinin vereceği rapora kurucular⁹³⁶ ile menfaat sahipleri itiraz edebilirler. Kanun'da "menfaat sahipleri" ifadesi kullanılmış olmakla birlikte paya dayalı kitle fonlaması özelinde kimlerin menfaat sahibi sayılabileceği değerlendirilmelidir. Malvarlığı unsuruna biçilecek değer anonim şirket sermayesini ve kuruculara verilecek pay miktarını etkileyecektir. Dolayısıyla her bir yatırımcının sağladığı fon karşılığında anonim şirketten edineceği pay da bilirkişinin malvarlığı unsurlarına biçilecek değerden etkilenir. Bu nedenle paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcıların TTK m. 343 anlamında "menfaat sahibi" olarak kabul edilmesi mümkündür⁹³⁷. Dolayısıyla yatırımcılar bu bilirkişi raporuna itiraz edebilirler. Bilirkişi raporuna itiraz için her ne kadar TTK m. 343'te bir süre öngörülmemişse de burada Hukuk Muhakemeleri Kanunu (HMK) m. 281'in dikkate alınarak itirazın iki haftalık süre içerisinde yapılması gerekir⁹³⁸. Değer biçilmesinde yolsuzluk yapılarak değer olduğundan yüksek gösterilmesi hâlinde

⁹³³ Aynı sermayede bulunması gerekli temel özellikler için bkz. **Biçkici**, s. 29-38; **Korkut**, s. 1506-1510.

⁹³⁴ Bkz. **Özkan**, s. 109-110; **Korkut**, s. 1512-1514. Anonim şirketlerde taşınmazların sermaye olarak konulması hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Biçkici**, s. 69-148.

⁹³⁵ **Şener** (Ortaklıklar), s. 320. Yazar, Kanun'un şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesine kesin yetki tanınmasını eleştirmekte, taşınmazın başka bir yerde olması durumunda bunun değer biçilmesini zorlaştıracaklarını savunmaktadır.

⁹³⁶ TTK m. 337: "Pay taahhüt edip esas sözleşmeyi imzalayan gerçek ve tüzel kişiler kurucudur."

Ayrıntılı bilgi için bkz. **Aras**, s. 1441-1448.

⁹³⁷ Şirket ortaklarından herhangi birisinin rapora itiraz edebileceği yönündeki görüş için bkz. **Korkut**, s. 1530.

⁹³⁸ **Korkut**, s. 1530; **Şener** (Ortaklıklar), s. 321.

buna sebep olanlar doğacak zarardan TTK m. 551 gereği sorumlu olacaktır⁹³⁹. Bu kişiler için ayrıca TTK m. 562/10'da cezai yaptırımlar öngörülmüştür.

Girişim şirket başlangıç sermayesi hususunda Tebliğ'de farklı bir düzenleme yapılmadığından TTK m. 332 dikkate alınacaktır. Buna göre, esas sermaye sistemini kabul eden anonim şirkette bu tutar 250.000 ₺ iken, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim şirkette ise 500.000 ₺'dir⁹⁴⁰. Bu tutarların altında olmamak kaydıyla başlangıç sermayesi, kurucular tarafından belirlenecektir. Kurucuların, projenin hayata geçebilmesi için ne kadar fona ihtiyaç olduğunu doğru tespit ederek sermayeyi belirlemesi önemlidir.

b. Projeye İlişkin Malvarlığı Unsurlarının Ayni Sermaye Olarak Konulması

Tebliğ m. 17/7-a.3 gereği girişimcinin projeye ilişkin malvarlığı unsurlarını da ayni sermaye olarak koyması mümkündür. Bu düzenleme, maddi varlığı kısıtlı olan girişimci için kolaylaştırıcı olması sebebiyle yerinde bir düzenlemedir. Tebliğ'deki bu düzenleme, konulabilecek ayni sermayenin proje ve proje ve projeye ilişkin malvarlığı unsurları ile kısıtlı tuttuğu şeklinde yorumlanmamalıdır⁹⁴¹. Tebliğ hükmü, projenin ve projeye ilişkin malvarlığı unsurlarının girişimci tarafından ayni sermaye olarak konulabileceğini öngörmekle birlikte girişimcinin TTK m. 127 ve m. 342 hükmüne göre nakdi veya ayni sermaye getirebilmesinin önüne geçmemektedir. Hükmün lafzı bu şekilde yorumlanmasını gerektirmektedir⁹⁴². Esasen Tebliğ'in TTK m. 127 ve m. 342 hükümlerini bertaraf edici şekilde düzenlenmesi veya yorumlanmasının normlar hiyerarşisine aykırı olacağı da ifade edilmelidir. Tebliğ hükmünün amacı, girişimci gerçek kişinin proje dışında ayni veya nakdi sermaye getirerek maddi olanaklarını zorlamak yerine projeyi veya proje unsurlarını sermaye olarak getirebilmesi, bu surette girişimci gerçek kişiye kolaylık sağlanmasıdır. Girişimci gerçek kişinin bu kolaylıktan faydalanmak yerine genel hükümlere göre nakdi veya ayni sermaye getirmesi de

⁹³⁹ Bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3816-3828; **Altaş**, s. 450-454; **Pulaşlı** (V. Cilt), s. 3164-3165.

⁹⁴⁰ TTK m. 332'de sırasıyla 50.000 ve 100.000 şeklinde öngörülen bu tutarlar 7887 sayılı Cumhurbaşkanın Kararı ile artırılmış ve karar 01/01/2024 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bkz. 25.11.2023 tarih ve 32380 sayılı Resmi Gazete.

⁹⁴¹ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 392.

⁹⁴² Burada lafzi yorum yapılmıştır. Kanun hükmünün yorumlanmasında hükmün ifade tarzına bağlı kalan, kelimelerin anlamı ve yerlerini, cümle tarzını esas alan yorum yöntemine lafzi yorum (söze göre yorum, sözel yorum, deyimsel yorum, gramatikal yorum, metinselcilik) denir. Bkz. **Oğuzman / Barlas**, s. 69; **Gözler**, s. 277-280; **Akipek / Akıntürk / Ateş**, s. 120-121.

mümkündür. Bu arada girişimci gerçek kişi tacir olması hâlinde TTK m. 127/1-g hükmü doğrultusunda ticari işletmesini de anonim şirkete sermaye olarak koyabilir⁹⁴³.

Tebliğ m. 17/7-a.3'te projeye ilişkin malvarlığı unsurlarının aynı sermaye olarak konulmasının TTK hükümleri saklı kalmak kaydıyla mümkün olduğu belirtilmiştir. Burada saklı kalacağı ifade edilen TTK hükmü, TTK m. 342 ve 343'teki sınırlamalardır. Dolayısıyla projeye ait malvarlığı unsurlarından üzerinde sınırlı aynı hak, haciz ve tedbir bulunan, nakden değerlendirilemeyen ve devrolunamayan malvarlığı unsurları ile projeye ilişkin vadesi gelmemiş alacakların aynı sermaye olarak konulması mümkün değildir⁹⁴⁴. Ayrıca konulacak malvarlığı unsurlarına değer biçilmesi gerekir.

Tebliğ m. 17/7-a.3 hükmü, bir zorunluluk içermemektedir. Bu malvarlığı unsurlarının aynı sermaye olarak değil devir yoluyla girişim şirketine geçirilmesi mümkündür. Gerçekten de Tebliğ m. 17/7-a.5'e göre şirket kurulmadan önce girişimcinin projesi ile ilgili malvarlığı unsuru varsa ve bu unsurlar şirkete aynı sermaye olarak konulmadıysa bunlar girişim şirketine devredilmelidir.

Tebliğ m. 17/7-a.3'ün aksine Tebliğ m. 17/7-a.5 hükmü bir zorunluluk öngörmüştür. Dolayısıyla projeye ilişkin malvarlığı unsurları fonlanan şirkete aynı sermaye olarak konulmadıysa mutlaka fonlanan şirkete devredilmelidir. Ancak Tebliğ m. 17/7-a.5'in bu devrin bedeline ilişkin "binde birini aşmaması kaydıyla" denilerek bir üst sınır getirmiş olması, projeye ilişkin malvarlığı değerlerinin gerçek değerleri ile fonlanan şirkete devredilememesine yol açabilecektir⁹⁴⁵.

Projeye ilişkin malvarlıklarının gerçek değerlerinin altında devredilmesinin vergisel anlamda olumsuz sonuçları ortaya çıkabilir. Girişimcinin eksik gelir beyan etmesi ihtimaline binaen girişimcinin gelir vergisi ve kurumlar vergisi anlamında vergi idaresi ile karşı karşıya gelmesi söz konusu olacaktır. Böyle bir durum yalnızca girişimciyi değil tüm paya dayalı kitle fonlaması sürecini olumsuz yönde etkileyecektir. Zira girişimci bu işlemi fonlanan şirket ile yapmaktadır. İkinci olarak, projeye ilişkin malvarlığı değerlerini devreden girişimci ile fonlanan şirket arasında 2006 tarih ve 5520 Sayılı Kurumlar

⁹⁴³ Bkz. **Sevi** (Sermaye), s. 187-189. Bu durumda ticari işletmesini sermaye olarak getiren tacir, ticareti terk etmiş olur. Bkz. **Şener, Oruç Hami**: Ticari İşletme Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2020, s. 173. Ayrıca kurulacak anonim şirketin TTK m. 194 gereği bu ticari işletmeyi devralması, bu surette ticari işletme ile anonim şirketin birleşmesi de söz konusu olabilir.

⁹⁴⁴ Bkz. **Özkan**, s. 151-152; **Korkut**, s. 1514-1515.

⁹⁴⁵ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 394. Yazar, bu şekilde bir üst sınır getirmek yerine devredilecek malvarlığı değerinin şirket sermayesinin belli bir oranının üzerinde olması hâlinde TTK m. 356'nın uygulanacağı şeklinde bir düzenleme getirilmesi gerektiğini savunmaktadır.

Vergisi Kanunu (KVK) m. 13 anlamında bir ilişki bulunmaktadır. Buna göre girişimci, fonlanan şirket yönünden “ilişkili kişi” konumundadır⁹⁴⁶. Projeye ilişkin malvarlığı değerleri gerçek değerinin altında devredilirse KVK m. 13 uyarınca transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı söz konusu olacak ve bu da KVK’ya aykırılık anlamına gelecektir. Bu durumda fonlanan şirket, vergi idaresinin cezai işlem uygulaması ile karşı karşıya kalacaktır.

Tebliğ m. 17/7-a.5 hükmü, projeye ilişkin malvarlığı unsurlarının fonlanan şirket dışında tutularak yatırımcıların zarara uğramasını önlemek ve fonlanan şirketi TTK m. 356 hükmündeki zorunluluktan muaf tutmak amacıyla getirilmiştir⁹⁴⁷. Hüküm gereği bu devir bazı şartlara bağlı olarak geçerli olacaktır. Buna göre, devirden dolayı yatırımcının zarara uğramayacak olması, devir bedelinin girişim şirket sermayesinin binde birini geçmemesi ve devrin şirket kuruluş tarihinden itibaren 30 iş günü içerisinde yapılması gerekir. Bu alt bendin son cümlesi gereği bu işlemde dolayı yatırımcılar zarara uğrayacak olursa bu zarardan girişimci sorumlu olacaktır. Tebliğ’de devir bedelinin sermayenin binde birini geçip geçmediği ve devirden dolayı yatırımcının zarara uğrayıp uğramadığına ilişkin tespitin kim tarafından ve nasıl yapılacağına ilişkin bir hükme yer verilmemiştir. Bu nedenle, mevcut düzenlemeler ile platformun bu iki hususu kontrol etme zorunluluğundan söz etmek mümkün değildir. Girişimcinin bu hükmü dikkate alarak hareket etmesi gerektiği, aksi durumda zarara uğrayan yatırımcının zararını tazmin etmek zorunda kalacağı kabul edilmelidir.

c. Sermaye Borcunun Blokeli Hesaptan Ödenebilmesi

Girişimci gerçek kişinin kuracağı anonim şirket için gereken en az sermaye tutarı, toplanan fonların bulunduğu blokeli hesaptan ödenebilir. Dolayısıyla girişimci tarafından TTK kurallarınca kendi imkânlarıyla nakdi veya ayni sermaye ile kurulabilecek olan anonim şirket için Tebliğ ile ek bir imkân daha getirilmiştir. Bu konuda girişimciyi ekonomik anlamda rahatlatıcı bir düzenleme yapan Tebliğ m. 17/7-a.2 hükmü, TTK m. 332’ye atıf yapmıştır. Tebliğ, en az sermaye tutarının toplanan fonlarla ödenmesi hâlinde

⁹⁴⁶ KVK m. 13/2’ye göre ilişkili kişi; “kurumların kendi ortakları, kurumların veya ortaklarının ilgili bulunduğu gerçek kişi veya kurum ile idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunduğu ya da nüfuzu altında bulundurduğu gerçek kişi veya kurumları ifade eder.”

⁹⁴⁷ Özer, Ş., s. 393. TTK m. 356 hükmünün uygulanma şartları için bkz. Bahtiyar, s. 145-146.

anonim şirket kurulabileceğini ve gerçek kişi girişimcinin veya girişimcilerin bu şirketin ortağı olabileceğini kabul etmiştir. Buna göre Tebliğ, yatırımcılar tarafından sağlanan fonun girişimci gerçek kişiye aitmiş gibi girişim şirketine sermaye olarak konulabileceğini öngörmüştür. Girişimci gerçek kişinin girişim şirketindeki sermayesi ve bu sermayeden doğacak haklar, tamamıyla yatırımcılardan elde edilen fon ile sağlanabilecektir. Söz konusu hüküm, girişimcinin maddi yükünü azaltarak girişimciye kolaylık sağlamak, girişimcinin sermaye koyma zorunluluğunu hafifletmek ve paya dayalı kitle fonlaması sürecinin esnekliğini artırmak amacıyla getirilmiştir.

Tebliğ m. 17/7-a.2 hükmüne göre, anonim şirketin kurulması için gerekli en az sermaye tutarının toplanan fonlardan ödenmesi noktasında yatırımcılar bir zarara uğrayacak olursa, meydana gelecek bu zarardan platform ve girişimci müteselsilen sorumlu olacaktır⁹⁴⁸. Burada zarar, girişimci gerçek kişinin bu aşamada gerekli işlemleri gerçekleştirmeyerek veya 90 günlük süre içerisinde gerçekleştiremeyerek anonim şirketin kuruluşunu geciktirmesi hâlinde söz konusu olacaktır. Bu şekilde toplanan fonlardan harcama yapan girişimci, maddi veya hukuki bir engelle karşılaşması hâlinde veya süre sınırı dolayısıyla prosedürü tamamlayamaz veya tamamlamazsa yatırımcılara karşı platformla birlikte müteselsilen sorumlu olacaktır. Dolayısıyla zarara uğrayan yatırımcılar zararın tazminini platformdan veya girişimciden isteyebileceği gibi bunların her ikisine birden tazminat talebini iletebilir. Bu surette yatırımcı, platform ile girişimci arasındaki ilişkiyle ve bunların kusur oranları ile uğraşmaksızın zararını müteselsil sorumluluk hükmü gereğince daha kolay şekilde tazmin edebilecektir⁹⁴⁹. Tebliğ m. 17/7-a.2 kapsamında yatırımcının uğrayacağı zarar, sağladığı fona rağmen girişim şirketine pay sahibi olamaması şeklinde ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla zararın özünü yatırımcının mahrum kaldığı pay sahipliği hakları oluşturur. Aşağıda incelendiği üzere limited şirket tarafından yürütülen kampanyalarda, tür değiştirme işlemleri için platforma herhangi bir yükümlülük getirilmemiştir. Görüleceği gibi, girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda platformun sorumluluğu, girişim şirketine yürütülen kampanyalara göre daha fazladır⁹⁵⁰.

⁹⁴⁸ Müteselsil sorumluluk hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Eren, Fikret:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Yetkin Yayınları, 22. Baskı, Ankara, 2017, s. 834-851; **Kılıçoğlu**, s. 448-456; **Nomer**, s. 460-466; **Kayhan / Ünlütepe**, s. 375-378. Müteselsil sorumluluk, dayanışmalı sorumluluk olarak da bilinmektedir. Bkz. **Hatemi / Gökyayla**, s. 180.

⁹⁴⁹ **Özer, Ş.**, s. 391.

⁹⁵⁰ **Akkaş**, s. 143.

Girişimcinin gerekli işlemleri gerçekleştirmesi ve yatırımcılardan sağlanan en az sermayenin gerçek kişi girişimciler lehine odenmesi sonrasında girişimcilerin bu tutarı yatırımcılara iade ykmllğ bulunmamaktadır. Girişimcinin hiçbir risk almaksızın pay taahhüdünde bulunabilmesi ve yatırımcı korumasının eksikliği dolayısıyla hükümün yatırımcı bakımından riskler barındırdığı söylenmelidir.

Girişim şirketinin kurulması sonrası elde edilecek malvarlığı unsurları bu şirkete ait olacaktır. Tebliğ m. 17/7-a.4 hükümüne göre buna, projeye ilişkin oluşacak haklar da dahildir. Hüküm, projeye ait malvarlığı unsurlarının fonlanan şirkete ait olacağını ngrerek bu malvarlığı unsurlarından yatırımcıların yararlanmasını temin etmek istemiştir. Konu bütünlüğünün sağlanması açısından Tebliğ m. 17/7-a.4n ikinci cmlisinin Tebliğ m. 17/7-a.5 içerisine alınması daha uygun olacaktır⁹⁵¹.

1.1.7.2. Girişimcinin Limited şirket Olması Hâlinde

Kampanyayı başlatanın limited şirket olması hâlinde bu şirketin kampanya süreci içerisinde anonim şirkete dönüştürülmesi gerekmektedir. Ayrıca, limited şirketin bilançosunda bulunan zkaynak kalemleri, anonim şirket bilançosunda ayrı kalemler olarak ve limited şirketin devamı olacak şekilde gösterilmelidir. Bu hususu tespit eden bir mali müşavir raporu düzenlenerek kampanya sayfasında raporun ilanı yapılmalıdır. Tebliğ m. 17/7-b.2, bu ilanının, toplanan fonun anonim şirket hesabına aktarılması öncesinde yapılması zorunluluğunu da hüküm altına almıştır.

Limited şirket türündeki girişim şirketi tarafından yürütülen kampanyalarda “fonlanan şirket”in girişim şirket tüzel kişiliğinin devamı olup olmadığı hususu incelenmelidir. Bunun için öncelikle Tebliğ m. 4/1-ė’de kullanılan “dönüşme” kavramı üzerinde durulmalıdır. Bu kavramın yalnızca TTK m. 180 vd. düzenlenen tür değiştirmeyi mi kapsadığı, aynı zamanda TTK m. 136 vd. düzenlenen birleşmeleri de kapsayıp kapsamadığı değerlendirilmelidir.

⁹⁵¹ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, ř., s. 397.

a. Tür Değiştirme

Tür (nev'i) değiştirme, “*Bir ortaklığın tasfiye edilmeksizin ekonomik, hatta hukuki özdeşliğini koruyarak aynı veya temelde aynı ortaklarla şimdiki hukuki biçiminden başka bir hukuki biçime geçirilmesi*” olarak tanımlanabilir⁹⁵². Tebliğ m. 4/1-ğ'deki “dönüşme” kavramı ile ifade edilen hususun TTK m. 180 vd. hükümlerinde düzenlenen tür değiştirme olduğu düşünülecek olursa TTK m. 180'de yeni şirketin eskisinin devamı olacağı düzenlendiğinden girişim şirketi ile fonlanan şirketin her durumda aynı tüzel kişilik ve dolayısıyla aynı şirket olduğu söylenebilir⁹⁵³. Zira TTK'da yalnızca şekil (biçim) değiştirici tür değiştirme yöntemi düzenlendiğinden⁹⁵⁴ tür değişikliği sonrası tüzel kişilik ve bu tüzel kişiliğin malvarlığı değişmemekte, yalnızca şirketin hukuki kılıfı yani türü değişmektedir⁹⁵⁵. Ayrıca Tebliğ m. 17/7-b.2'de dönüşüm öncesi şirket bilançosunda⁹⁵⁶ bulunan özkaynak kalemlerinin dönüşüm sonrasındaki şirketin açılış bilançosunda dönüşüm öncesi şirketin devamı olacak şekilde gösterilmesi zorunlu tutulmuştur. Hükmün bu şekilde düzenlenmiş olması da dönüşüm sonrasındaki anonim şirketin dönüşüm öncesindeki limited şirketin devamı olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla hükümdeki “dönüştürülmesi” ifadesinden tür değiştirmenin anlaşılması mümkündür.

Tür değiştirme işlemleri kapsamında limited şirketin TTK m. 184 gereği ara bilanço çıkarması, TTK m. 185 gereği tür değiştirme planı ve TTK m. 186 gereği tür değiştirme

⁹⁵² Şener (Ortaklıklar), s. 155; Altaş, s. 592. Daha kısa şekilde “*Bir şirketin hukuki şeklini değiştirmesi*” olarak tanımlanmaktadır. Kıran, Süleyman: “Tür Değiştirme”, Şirketler Hukuku Cilt I, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 553. Tür değişikliği ile şirketin hukuki biçimi değişmekle birlikte şirket, aynı tüzel kişilik üzerinden devam etmektedir. Hukuk öznesi değişmemektedir. Bu nedenle tür değişikliği, bir insanın elbise değiştirmesine benzetilmektedir. Bkz. Şener (Ortaklıklar), s. 155.

⁹⁵³ Bkz. Kayıhan (Şirketler), s. 112-113; Altaş, s. 593; Kıran, s. 559-561. Kollektif şirketin anonim şirkete dönüştüğü bir uyuşmazlıkta kollektif şirket aleyhine verilen kararların anonim şirkete karşı da uygulanabileceğine yönelik Yargıtay 11. Hukuk Dairesi 20.10.1986 tarih, 1986/5015 Esas ve 1986/5423 Karar sayılı kararı için bkz. Eriş (II. Cilt), s. 1487. Tüzel kişiliğin tekliği ilkesi hakkında bilgi için bkz. Gündüz, Necmettin: Tüm Yönleriyle Sermaye Şirketlerinde Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023, s. 558

⁹⁵⁴ Diğer bir model olarak devredici tür değiştirme hakkında bilgi için bkz. Poroy / Tekinalp / Çamoğlu (I. Cilt), s. 192; Gündüz, s. 548-549.

⁹⁵⁵ Bahtıyar, s. 73.

⁹⁵⁶ Bilanço, anonim şirketin belirli bir zamandaki varlık ve kaynak yapısını gösteren tablo olarak tanımlanmaktadır. Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2945. Bilanço kavramı hakkında bilgi için bkz. Yılmaz, Abdüssamet: “Kar, Kazanç ve Tasfiye Payı”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 3251-3255. Bilançonun içeriği hakkında bilgi için bkz. Eriş (II. Cilt), s. 1243-1245.

raporu hazırlaması yanında TTK m. 189/1-c gereği sermaye ve sayı bakımından dörtte üç çoğunluğun tür değiştirme kararı alması gerekmektedir⁹⁵⁷.

b. Birleşme

Birleşme ise, bir şirketin ortaklarının başka bir şirkete alınarak işletmesini bir bütün olarak o şirkete devredip tasfiyesiz dağılması veya iki şirket ortaklarının yeni kurulan bir şirkete alınarak işletmelerini birer bütün olarak bu şirkete devredip tasfiyesiz dağılması şeklinde tek bir şirket hâline gelmesidir⁹⁵⁸. TTK m. 136'da birleşme; devralma yoluyla birleşme ve yeni kuruluş yoluyla birleşme olmak üzere iki farklı şekilde düzenlenmiştir⁹⁵⁹. Devralma yoluyla birleşmede devrolunan şirketin, yeni kuruluş yoluyla birleşmede ise her iki şirketin tüzel kişiliği ortadan kalkar⁹⁶⁰. TTK m. 153 uyarınca, başkaca bir işlem yapmak gerekmeksizin birleşmeye katılan şirketlerin malvarlığı bütün aktif ve pasifi ile bir bütün olarak⁹⁶¹ devralan şirkete geçer⁹⁶².

c. Değerlendirmemiz

TTK m. 136/1-a uyarınca devralma şeklinde birleşme veya TTK m. 136/1-b uyarınca yeni kuruluş şeklinde birleşmelerin de “dönüşme” kavramı içerisinde değerlendirilmesi hâlinde TTK m. 136/4 gereği girişim şirketi sona erecektir⁹⁶³. Bu durumda fonlanan

⁹⁵⁷ Tür değiştirme süreci hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı** (I. Cilt) s. 401-405; **Altaş**, s. 595-604; **Kıran**, s. 550-608; **Kayihan** (Şirketler), s. 114-117. **Gündüz**, s. 560-588. Ayrıca anonim şirketin olumsuz yönleri için bkz. **Pulaşlı** (I. Cilt), s. 703-706.

⁹⁵⁸ **Şener** (Ortaklıklar), s. 124. Diğer tanımlar için bkz. **Altaş**, s. 520-521; **Bahtiyar**, s. 63; **Pulaşlı** (I. Cilt), s. 241. Devralan, devrolunan, yeni kuruluş, düz birleşme ve ters birleşme kavramları için bkz. **Altaş**, s. 522-523.

⁹⁵⁹ Birleşmeler iradi birleşme ve kanuni birleşme şeklinde ikiye ayrılabilir. TTK'da düzenlenen birleşme, sözleşmeye dayalı olarak gerçekleştirilen iradi birleşmedir. Kanuni birleşmeler TTK'da düzenlenmemiştir. **Altaş**, s. 521. Birleşmenin ekonomik açıdan yatay birleşme, dikey birleşme ve karma birleşme olarak üçe ayrıldığı bilgisi ve açıklamaları için bkz. **Gündüz**, s. 28-30. Birleşme türleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Susuz, Kağan**: “Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme”, *Şirketler Hukuku Cilt I*, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 205-209; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 124-129; **Pulaşlı** (I. Cilt), s. 245-247.

⁹⁶⁰ **Bahtiyar**, s. 63; **Kayihan** (Şirketler), s. 95-96. Birleşme hâlinde devrolunan şirketin sona ermesi nedeniyle ticaret sicilinden silinmesi gerektiği yönünde Yargıtay 11. Hukuk Dairesi 04.04.2016 tarih, 2016/3117 Esas ve 2016/3557 Karar sayılı karar için bkz. **Eriş** (II. Cilt), s. 1436.

⁹⁶¹ Külli halefiyet ilkesi hakkında bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 129-130; **Susuz**, s. 213-215; **Pulaşlı** (I. Cilt), s. 242; **Gündüz**, s. 43-45.

⁹⁶² Bkz. **Susuz**, s. 204; **Eriş** (II. Cilt), s. 1455.

⁹⁶³ Bununla birlikte pay sahipliği ve mal varlığında devamlılık ilkesi geçerlidir. Söz konusu ilkeler hakkında bilgi için bkz. **Gündüz**, s. 45-48.

şirket, girişim şirketinden farklı bir tüzel kişilik olarak ortaya çıkacaktır. Kanaatimizce paya dayalı kitle fonlamasının kendine özgü yapısı dikkate alınmalı ve birleşmeler “dönüşme” kavramı içerisinde değerlendirilmemelidir. Zira fona neden ihtiyaç duyduğunu ve toplanan fonu nasıl sarf edeceğini bilgi formunda açıklayarak kampanya yürüten girişim şirketinin fon toplandıktan sonra ortadan kalkması, yatırımcının korunması ilkesiyle ve faaliyetlerin güven içerisinde yürütülmesi ihtiyacı ile bağdaşmayacak, yapısı itibarıyla halihazırda riskli olan paya dayalı kitle fonlamasını daha da riskli hale getirecektir⁹⁶⁴.

Tebliğ’de “dönüşüm” ifadesinin kullanılması bir hukuki belirsizlik oluşturmuştur. Bu ifade ile TTK m. 180 vd. hükümlerine atıfta bulunuluyorsa bunun daha net şekilde ifade edilmesi gerekirdi. TTK m. 180 vd. hükümlerinde “tür değiştirme” şeklinde düzenlenen bir sürecin Tebliğ’de “dönüşüm” şeklinde teknik olmayan bir terim ile ifade edilmesinin yerinde olmadığı kanaatindeyiz.

ç. Süreye İlişkin Hükümler

Tebliğ m. 17/7-b.2 hükmü, dönüşümün gerçekleşmesi için girişim şirketine kampanya sürecinin sonlanmasından itibaren 90 günlük süre öngörmüştür. Bu süre içerisinde limited şirketten anonim şirkete dönüşümün tamamlanması gerekir. Bu aşamada TTK m. 180 ve devamında düzenlenen tür değiştirmeye ilişkin hükümler uygulanacaktır. Bu süre içerisinde limited şirketin TTK m. 184 gereği ara bilanço çıkarması, TTK m. 185 gereği tür değiştirme planı⁹⁶⁵ ve TTK m. 186 gereği tür değiştirme raporu⁹⁶⁶ hazırlaması yanında TTK m. 189/1-c gereği sermaye ve sayı bakımından dörtte

⁹⁶⁴ Bu arada pay sahipliğinin devamlılığı ve malvarlığının devamlılığı ilkeleri (bkz. **Susuz**, s. 209-212) uyarınca eski ortaklar yeni şirketin de ortağı konumu gelecekler ve devrolunan şirketin malvarlığı bir bütün olarak devralan şirkete geçecektir. Ancak şirket tüzel kişiliğinin sona ermesi nedeniyle söz konusu ilkelerin anılan riskleri bertaraf edeceği söylenemez.

⁹⁶⁵ Hükme göre tür değiştirme planı; “Şirketin tür değiştirmeden önceki ve sonraki ticaret unvanını, merkezini ve yeni türe ilişkin ibareyi, Yeni türün şirket sözleşmesini, Ortakların tür değiştirmeden sonra sahip olacakları payların sayısını, cinsini ve tutarını veya tür değiştirmeden sonra ortakların paylarına ilişkin açıklamaları” içerir.

⁹⁶⁶ Hükme göre tür değiştirme raporunda; “Tür değiştirmenin amacı ve sonuçları, Yeni türe ilişkin kuruluş hükümlerinin yerine getirilmiş bulunduğu, Yeni şirket sözleşmesi, Tür değiştirmeden sonra ortakların sahip olacakları paylara dair değişim oranı, Varsa ortaklar ile ilgili olarak tür değiştirmeden kaynaklanan ek ödeme ile diğer kişisel edim yükümlülükleri ve kişisel sorumluluklar, Ortaklar için yeni tür dolayısıyla doğan yükümlülükler hukuki ve ekonomik yönden açıklanır ve gerekçeleri gösterilir.”

üç çoğunluğun tür değiştirme kararı alması gerekmektedir⁹⁶⁷. Son olarak tür değiştirme, ticaret siciline tescil edilmelidir. TTK m. 189/2 uyarınca tür değiştirme, tescil ile hukuki geçerlilik kazanır. Dolayısıyla tescil kurucudur ve Tebliğ m. 17/7-b.2’de öngörülen 90 günlük süre içerisinde tescil dahil olmak üzere tüm işlemlerin tamamlanmış olması şarttır. Sonrasında tür değiştirme kararı, TTK m. 189/2’nin son cümlesi gereği Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilir.

Kampanya süresinin son gününden itibaren 90 gün içerisinde bu işlemlerin gerçekleştirilerek anonim şirkete dönüşümün tamamlanamaması hâlinde, Tebliğ m. 17/9 hükmü gereği bu sürenin bitiminden sonraki ilk iş günü içerisinde toplanan fonlar yatırımcılara iade edilerek kampanya süreci sona erdirilir. Aynı hükme göre yatırımcılar, yükümlülüklerine uymayarak kampanya sürecinin sonlanmasına sebep olan girişim şirketine karşı özel hukuktan doğan haklarını kullanabilirler. Burada girişim şirketi tarafından gerekli işlemler süresi içerisinde yerine getirilmediğinden girişim şirketi ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin ifası imkânsız hale geldiğinden girişim şirketinin kusurundan doğan bir borca aykırılık hali söz konusudur. Bu hâlde yatırımcı, TBK m. 125/2 uyarınca müsbet zararı veya TBK m. 125/3 uyarınca menfi zararı talep edebilecektir. Paya dayalı kitle fonlaması sonucunda elde edilecek pay bakımından piyasa likit olmadığı için menfi zararın talep edilmesi yatırımcının daha lehine olacaktır⁹⁶⁸. Girişim şirketinin kusurundan kaynaklanmayan yükümlülük ihlali için Tebliğ m. 17/9’un uygulanması yerine varsa sürelerin geçmesi sonrası yerine getirilen yükümlülükler dikkate alınarak kampanya süreci sonlandırılmamalıdır⁹⁶⁹.

1.1.8. Fonlanan Şirketin Vergi Mükellefiyeti

Fonlanan şirketler, KVK kapsamında birer kurumlar vergisi mükellefidir⁹⁷⁰. Fonlanan şirket paylarının MKK nezdinde kayden oluşturulması için gerekli giderler ile emanet yetkilisine ve platforma ödenecek ücretler 5520 sayılı Kanun m. 8/1-a uyarınca gider olarak verginin hesaplanmasında dikkate alınır⁹⁷¹. Aynı Kanun m. 11/1-a uyarınca öz

⁹⁶⁷ Bkz. **Eriş** (II. Cilt), s. 1491-1494.

⁹⁶⁸ **Ural**, s. 130, 150.

⁹⁶⁹ **Özer, Ş.**, s. 397.

⁹⁷⁰ **Üreten**, s. 74; **İşiner**, s. 24; **Durlanık / Yıldırım**, s. 149; **Yakar / Kandır**, s. 197.

⁹⁷¹ **Mutlu, Murat / Ekmen, Halit İslam**: “Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Vergisel Boyutu”, Vergi Sorunları Dergisi, S. 399, Aralık 2021, s. 96-97.

sermayeden ödenen veya hesaplanan faizler kurum kazancından indirilemeyeceğinden böyle bir durumda yatırımcılara ödenecek faizin 5520 sayılı Kanun kapsamında verginin hesaplanmasında gider olarak kurum kazancından indirilmesi söz konusu olmayacaktır. Sermaye artırımını nakit olarak yapıldığından fonlanan şirket, 5520 sayılı Kanun m. 10/1-ı' da öngörülen kurum kazancından yapılacak indirim hükmünden yararlanabilecektir⁹⁷².

İngiliz hükümeti paya dayalı kitle fonlamasını destekler politika yürüterek girişim şirketlerinden pay alımlarında farklı oranlarda vergi indirimleri öngörmüştür⁹⁷³. Ancak Türk hukukunda fonlanan şirkete özel olarak uygulanabilecek bir vergi indirimi düzenlemesi bulunmamaktadır. Çalışmamızın kapsamını genişletmemek adına vergi hususunda daha ayrıntılı bilgiye yer vermiyoruz⁹⁷⁴.

1.2. YATIRIMCI

Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcı, sağladığı fon karşılığında girişim şirketinde pay elde ederek potansiyel kâr beklentisinde olan taraftır⁹⁷⁵. Yatırımcı kavramı ekonomi, işletme, finans gibi farklı disiplinlerde farklı şekillerde kullanılmakla birlikte hukuk öğretisinde de farklı kavramlarla ifade edilmiştir⁹⁷⁶. Sermaye piyasasındaki yatırımcıyı diğerlerinden ayırt etmek için ona “sermaye piyasası yatırımcısı” denilmiştir. Yatırımcı, girişimciye fon sağlayan, karşılığında da getiri elde etmek isteyen taraf olarak tanımlanmaktadır⁹⁷⁷. Yatırımcı kavramı yerine fon sağlayan⁹⁷⁸ ve destekçi (backer)⁹⁷⁹ kavramları da kullanılmaktadır⁹⁸⁰. Bu kişiler, yatırım karşılığında şirketten pay (hisse) aldıkları için pay sahipleri (hissedarlar) olarak da bilinmektedirler⁹⁸¹. Paya dayalı kitle

⁹⁷² Mutlu / Ekmen, s. 97.

⁹⁷³ Küçükgüngör, s. 145.

⁹⁷⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Üreten, s. 74 vd.

⁹⁷⁵ Göktolga, s. 64.

⁹⁷⁶ Yatırımcı grubu, kurumsal yatırımcı, kolektif yatırım kuruluşu, alım gücü yüksek bireysel yatırımcı, küçük bireysel yatırımcı kavramları için bkz. Adıgüzel, s. 39-40; Memiş / Turan, s. 157-158. Sermaye piyasasının bir tarafı olarak sermaye piyasası araçlarına yatırım yapanlar ile bunların “bireysel yatırımcı” – “kurumsal yatırımcı” şeklinde tâbi tutulduğu ayırım ve ayrıntılı bilgi için bkz. Tanör (Taraflar), s. 135-247.

⁹⁷⁷ Bayraktar / Keleş Tayşir, s. 2.

⁹⁷⁸ Örn. Anbar, s. 241 vd.

⁹⁷⁹ Örn. Brannon / Deb / Sreekumar, s. 5: “Kişi kampanyayı desteklediği için destekçi (backer) olarak anılır.”; Sağır, s. 14.

⁹⁸⁰ Kimi zaman yatırımcı kavramı yerine kullanılan alıcı, müşteri ve halk kavramları ile yatırımcı kavramı ile ilgili ayrıntılar için bkz. Adıgüzel, s. 38-40.

⁹⁸¹ Hıdıroğlu, s. 212.

fonlamasında fon sağlayan kişiler bunun karşılığını girişim şirketinde pay sahibi olarak almak saikiyle hareket ettiklerinden, çalışmada yatırımcı kavramı tercih edilecektir.

SPKa’da yatırımcı kavramı doğrudan tanımlanmamış olmakla birlikte çeşitli maddelerde yatırımcıya ilişkin hükümler yer almaktadır. SPKa m. 35/A/2’de “fon sağlayıcısı” terimi kullanılmıştır. SPKa’da olduğu gibi Tebliğ’de de yatırımcı kavramı tanımlanmamış, bunun yerine nitelikli yatırımcı tanımına yer verilmiştir.

II-5.2 numaralı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği’nde yatırımcılar “bireysel yatırımcı” ve “kurumsal yatırımcı” olarak sınıflandırılmıştır. Anılan Tebliğ m. 4/1-a’da bireysel yatırımcı: “*Kurumsal yatırımcı tanımı dışında kalan gerçek ve tüzel kişiler*”, aynı Tebliğ m. 4/1-j’de kurumsal yatırımcı: “*Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler dışındaki profesyonel müşteriler*” şeklinde tanımlanmıştır.

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla ihraççılara fon sağlayan kişiler, Türk Hukuku’nda olduğu gibi ABD düzenlemelerinde de yatırımcı (investor) olarak adlandırılmaktadır. RC 227.100(d)’ye göre yatırımcı, RC’nin amaçları doğrultusunda herhangi bir yatırımcıyı veya potansiyel yatırımcıyı kapsar.

Gerek mevzuatımızda gerekse yabancı ülke düzenlemelerinde yatırımcı kavramının kapsamı oldukça geniş tutulmuştur. Yatırım yapma saikinın maddi veya manevi; getiri elde etmek veya girişimciyi desteklemek olmasının yatırımcı sıfatının kazanılması anlamında bir önemi bulunmamaktadır⁹⁸². Bu anlamda paya dayalı kitle fonlaması, internet üzerinden neredeyse herkesten para toplanması olarak tanımlanabilir⁹⁸³.

1.2.1. Yatırımcı Sıfatının Fiil Ehliyeti Bakımından Değerlendirilmesi

Yatırımcı sıfatı kazanmak için girişimci ve platform ile sözleşme yapmak gerekeceğinden yatırımcı sıfatını kazanacak kişinin fiil ehliyetine sahip olup olmadığına bakılmalıdır. Sahip olunması gereken ehliyet, sözleşmenin kurulduğu anda mevcut olmalıdır⁹⁸⁴. TMK m. 9 uyarınca fiil ehliyetine sahip olan herkes yatırımcı sıfatını kazanabilir. Dolayısıyla yatırımcının ayırt etme gücüne sahip, ergin ve kısıtlı olmayan bir

⁹⁸² Sağır, s. 15.

⁹⁸³ Nows, 487.

⁹⁸⁴ Kılıçoğlu, s. 91.

kişi olması gerekir⁹⁸⁵. Tam ehliyetliler kendi fiilleriyle serbestçe hak elde edip borç altına girebileceğinden⁹⁸⁶ bu kişilerin yatırımcı olmasının önünde bir engel bulunmamaktadır.

Tam ehliyetsizler ise ayırt etme gücüne sahip olmadığından tek başlarına yaptıkları işlemler kendiliğinden ve başlangıçtan itibaren kesin olarak hükümsüzdür. Zira TMK m. 15, “*Kanunda gösterilen ayırık durumlar saklı kalmak üzere, ayırt etme gücü bulunmayan kimsenin fiilleri hukukî sonuç doğurmaz.*” hükmünü içermektedir⁹⁸⁷. Dolayısıyla bu kişilerin bizzat yaptıkları işlemlerle yatırımcı sıfatını kazanması mümkün değildir. Yasal temsilcilerinin onayı da yaptıkları işlemi geçerli hale getirmez. Ancak yasal temsilcisinin tam ehliyetsiz adına yaptığı işlemler geçerli olduğundan tam ehliyetsiz kişi bu işlemlerle hak kazanıp borç altına girebilir⁹⁸⁸. Dolayısıyla tam ehliyetsizlerin yasal temsilcisi, onlar adına yatırımcı sıfatını kazanacak işlemleri gerçekleştirebilir.

Sınırlı ehliyetsizler, TMK m. 16 gereği yasal temsilcilerinin rızası olmaksızın kendi işlemleriyle borç altına giremezler⁹⁸⁹. Yatırımcı sıfatının kazanılması, sağlanacak fon sebebiyle borç altına girilmesini gerektirdiğinden sınırlı ehliyetsizlerin bu işlemi ancak yasal temsilcilerinin rızasıyla yapabileceği söylenebilir. Bu nedenle sınırlı ehliyetsizin yatırımcı sıfatına sahip olması için bizzat yaptığı işleme yasal temsilci tarafından izin verilmesi, işlemin yasal temsilcisi tarafından onaylanması veya yasal temsilcinin sınırlı ehliyetsiz adına işlemi gerçekleştirmesi gerekir⁹⁹⁰.

Ayırt etme gücüne sahip küçük bakımından çocuğun bir meslek veya sanat ile iştigal etmesi hâlinde uygulanacak TMK hükümlerinin konumuz bakımından incelenmesi önemlidir. TMK m. 359 uyarınca anne ve bana tarafından çocuğa kendi malından bir kısım verildiyse çocuğun bu kısım üzerinde yararlanma hakkı olduğu, dolayısıyla bu kısım içerisinden Tebliğ hükümleri uyarınca velinin izni ya da onayı olmaksızın bir paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına yatırım yapabileceği söylenebilir. Ayırt etme gücüne sahip kısıtlılar bakımından ise TMK m. 455 hükmü incelenmelidir. Hükme göre bu kişiler

⁹⁸⁵ TMK m. 10’da fiil ehliyetinin şartları “*Ayırt etme gücüne sahip ve kısıtlı olmayan her ergin kişinin fiil ehliyeti vardır.*” ifadesiyle açıklanmıştır. Fiil ehliyetinin varlığı için gerekli şartların ayrıntıları için bkz. **Oğuzman / Seliçi / Oktay Özdemir**, s. 53-80; **Akipek / Akıntürk / Ateş**, s. 285-301.

⁹⁸⁶ Bkz. **Akipek / Akıntürk / Ateş**, s. 303.

⁹⁸⁷ TMK m. 15 hükmünün yaptırımı hakkındaki görüşler için bkz. **Akipek / Akıntürk / Ateş**, s. 306-310.

⁹⁸⁸ **Kayıhan** (Kişiler), s. 51; **Oğuzman / Seliçi / Oktay Özdemir**, s. 84-89. Kişinin önemli değerdeki malvarlığının bağışlanması, vakfedilmesi ve kişi adına kefil olunması işlemleri bu şekilde de yapılamaz.

⁹⁸⁹ Bu hükme aykırı işlemlerin tek taraflı bağlamazlık yaptırımına tâbi olacağı ifade edilmektedir. Bkz. **Akipek / Akıntürk / Ateş**, s. 329-330.

⁹⁹⁰ Yasal temsilci, işlem henüz yapılmadan rıza verirse izin, işlem yapıldıktan sonra verirse onay adını alır. Rıza ile ilgili detaylı bilgi için bkz. **Oğuzman / Seliçi / Oktay Özdemir**, s. 100-104.

kendi tasarruflarına bırakılmış olan malları ve vasinin izniyle çalışarak kazandığı malları serbestçe yönetip kullanabilirler. Bu madde kapsamındaki paranın ayırt etme gücüne sahip kısıtlılar tarafından vasinin izni ya da onayı olmaksızın bir paya dayalı kitle fonlaması kampanyasına yatırım yaparak değerlendirilmesi mümkündür.

Sınırlı ehliyetliler içinse, yasal danışman görüşünün alınacağı TMK m. 429/1’de sayılan hususlar sınırlı olduğundan sınırlı ehliyetli kişinin tıpkı tam ehliyetliler gibi serbestçe yatırım yapabileceği söylenmelidir.

1.2.2. Yatırımcı Olabilecek Kişiler

Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin de platforma üye olarak yatırımcı sıfatı kazanmasının önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır⁹⁹¹. Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi (Yönerge) C.5 numaralı kural, bu kişilerin platforma üye olabilmeleri için gerekli usûlü açıklamıştır. Buna göre, bu kişiler adına MKK’da bir hesap açılması, sonrasında sicil tanımlama işlemi yapılması ve bu işlemlerin tespiti üyelik için yeterli olacaktır.

Bu konuda akla gelebilecek bir soru, tüzel kişilerin de yatırımcı olup olamayacağıdır. Regulation EU Bölüm 1 m. 2/i’ye göre yatırımcı, platform aracılığıyla fon sağlayan ve karşılığında devredilebilir menkul kıymet edinen gerçek veya tüzel kişidir. AB mevzuatında tüzel kişilerin de yatırımcı olabileceği açıkça düzenlenmişken Türk Hukuku’nda bu konuda bir belirleme yapılmamıştır. Ancak bu, kanımızca tüzel kişinin yatırımcı olamayacağı şeklinde yorumlanmamalıdır. Mevzuatımızda bu konuda herhangi bir kısıtlayıcı hüküm bulunmadığından tüzel kişilerin de platforma üye olarak yatırımcı sıfatı kazanabileceği kabul edilmelidir⁹⁹². Nitekim TMK m. 48 uyarınca tüzel kişiler insana özgü nitelikler dışında bütün hak ve borçlara ehildirler. Dolayısıyla tüzel kişiler de tıpkı gerçek kişiler gibi, yatırdıkları fon karşılığında girişim şirketinde pay sahibi olabilirler. Ancak tüzel kişilerin de gerçek kişiler gibi hak ve fiil ehliyetine sahip olması,

⁹⁹¹ Uygulamada bu konuda yaşanan sorunlar ve bir çözüm önerisi için bkz. https://x.com/Hakan_Yildiz/status/1787783168126267600, E.T. 25.09.2024.

⁹⁹² Akkaş, s. 146.

dolayısıyla usûlünce kurulmuş ve zorunlu organları tamamlanmış olması gerektiği dikkate alınmalıdır⁹⁹³. Tüzel kişiler adına yatırım kararını temsilcileri alacaktır⁹⁹⁴.

1.2.3. Yatırımcıların Vergi Mükellefiyeti

Yatırımcılar, sağladıkları fonlar karşılığında aldıkları paylarda girişimci şirketten kâr payı almaları hâlinde gerçek kişilerde gelir vergisi, tüzel kişilerde ise kurumlar vergisi mükellefi olacaktır⁹⁹⁵. Ayrıca 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu mükerrer m. 81 uyarınca yatırımcılar, iki yıldan kısa süre ile ellerinde tuttıkları hisseleri satmaları durumunda bunu değer artış kazancı olarak beyan etmelidir⁹⁹⁶. Yabancı ülke düzenlemelerinde yatırımcılar açısından vergi indirimi öngörülmüştür. İtalya’da %30 oranında, Belçika’da KOBİ’lere yatırılanların %30’u, mikro girişimlere yatırılanın %45’i oranında, İspanya’da %20 oranında, İngiltere’de %30 oranında, Fransa’da %25 oranında gelir ve kurumlar vergisi indirimi öngörülmüştür⁹⁹⁷. Türk mevzuatında ise herhangi bir özel vergi düzenlemesi bulunmamaktadır.

1.2.4. Nitelikli Yatırımcı

SPKa m. 45/4 ile SPKu, yatırımcıları sınıflandırmaya yetkili kılınmıştır. Bu yetki kapsamında SPKu, Tebliğ’de nitelikli yatırımcı tanımına yer vermiştir. Nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler ise yatırım sınırlamasına tâbi tutulmuştur. Buna göre Tebliğ’de yatırımcıların; nitelikli yatırımcı, nitelikli olmayan tüzel kişi yatırımcı ve nitelikli olmayan gerçek kişi yatırımcı şeklinde üç sınıfa ayrıldığı söylenebilir.

Nitelikli yatırımcı kavramı, gerek Mülga Tebliğ m. 4/1-o’da, gerekse Tebliğ m. 4/1-r’de tanımlanmamış, bunun yerine SPKu’nun girişim sermayesi yatırım şirketlerine ilişkin düzenlemelerindeki nitelikli yatırımcı tanımına atıf yapılmıştır. Nitelikli yatırımcı kavramının Tebliğ’de doğrudan tanımlanmayıp nitelikli yatırımcının birden fazla Tebliğ

⁹⁹³ Bkz. **Kayıhan** (Kişiler), s. 119 vd.

⁹⁹⁴ **Özer, A.**, s. 100.

⁹⁹⁵ Yatırımcıların bu şekilde elde ettikleri kazançların gelir ve kurumlar vergisinden muaf tutulmasının faydalı olacağı yönündeki görüş için bkz. **Can**, s. 55.

⁹⁹⁶ **Mutlu / Ekmen**, s. 98. Bu konuda yapılmış bir platform bilgilendirmesine ulaşmak için bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/ikincil-alim-satim-isleri>, E.T. 13.09.2024.

⁹⁹⁷ **Yakar / Kandır**, s. 194-198.

hükmüne bakılarak belirlenecek olması karışıklığa yol açmaktadır. Tanımın amacı Tebliğ'in anlaşılmasının kolaylaştırılması olması gerekirken Tebliğ'de yer alan nitelikli yatırımcı tanımı aksine Tebliğ'in anlaşılmasını daha da zorlaştırmaktadır. Tanımın atıf ve yönlendirmelerle yapılması yerine Tebliğ'de daha sade, kolay anlaşılacak şekilde düzenlenmesi yerinde olacaktır.

Nitelikli yatırımcılar, sıradan yatırımcılara göre daha esnek sınırlandırmalara tabidir ve daha fazla yatırım yapabilirler⁹⁹⁸. Bu nedenle hangi yatırımcıların bu sığata sahip olduğunu belirlemek önem arz etmektedir. Bir yatırımcının nitelikli yatırımcı olup olmadığının belirleneceği tarih, fonlama talebinde bulunulan tarihtir. Yönerge D.7 kuralına göre yatırımcıların niteliklilik durumlarının sonradan değışmesi, nitelikli yatırımcı limitlerinin hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır.

1.2.4.1. Nitelikli Yatırımcı Kavramı İçin Atıf Yapılan Mevzuat Hükümleri

Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 3/1-o'daki tanıma göre nitelikli yatırımcı, *“Kurulun sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik’te tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler”*dir. III-52.4 numaralı tebliğin atıf yaptığı Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik’e göre bireysel katılım yatırımcısı lisansı, m. 5/2-a’da *“yüksek gelir veya servete sahip yatırımcılar”*⁹⁹⁹ veya m. 5/2-b’de *“tecrübeli yatırımcılar”*¹⁰⁰⁰ için öngörülen şartları taşıyan kişiler tarafından alınabilir.

⁹⁹⁸ Rossi / Vismara / Meoli, s. 259.

⁹⁹⁹ Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik m. 5/2-a: *“Yüksek gelir veya servete sahip yatırımcılar;*

1) Lisans almadan önceki iki takvim yılı için, yıllık gelir vergisi beyannamesinde yer alan gelir unsurlarının gayrisafi tutarları toplamı olarak ifade edilen yıllık gayrisafi geliri 200.000 TL ve üzerinde olan veya,

2) Müracaat anında sahip oldukları her türlü menkul ve gayrimenkul varlıklarından oluşan kişisel servetin toplam değeri 1.000.000 TL ve üzerinde olan yatırımcıları ifade eder.”

¹⁰⁰⁰ Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik m. 5/2-b: *“Tecrübeli yatırımcılar;*

1) Banka ve finansal kuruluşlarda fon veya portföy yöneticisi olarak ya da banka ve finansal kuruluşların küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansmanı, proje finansmanı veya kurumsal finansman birimlerinde veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları dahil girişim sermayesi şirketlerinde müdür veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda en az iki yıl iş tecrübesine sahip olan veya,

2) Lisans alınmadan önce son beş yıl içinde en az iki yıl, yıllık cirosu en az 25.000.000 TL olan bir şirkette genel müdür yardımcısı veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda çalışan veya,

22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-5.1 numaralı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği m. 4/1-m’ye göre “*Kurulun sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan kişiler*”, Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği m. 4/1-m’ye göre “*Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşteriler*” nitelikli yatırımcıdır. 02/01/2014 tarih ve 28870 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-52.4 numaralı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 3/1-o’da nitelikli yatırımcı “*Kurulun sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik’te tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişileri*” ifade edecek şekilde tanımlanmıştır. Benzer bir tanım, 09/10/2013 tarih ve 28790 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-48.3 numaralı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 3/1-l’de de bulunmaktadır¹⁰⁰¹. Bu iki Tebliğ’deki hükümlerin atıf yaptığı Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik m. 3/1-e, bireysel katılım yatırımcısı lisansını “*Müsteşarlıkça belirlenen kriterleri karşılayan bireysel katılım yatırımcılarına verilen ve devlet desteğinden yararlanma olanağı sağlayan belge*” şeklinde tanımlamıştır. Bu hükümlere göre bu belgeye sahip olan kişiler de nitelikli yatırımcı sıfatına sahip olacaktır. 17/12/2013 tarih ve 28854 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-39.1 numaralı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m. 31’de profesyonel müşteri olabilmek için gerekli nitelikler belirlenmiş, m. 32’de ise talebe dayalı olarak profesyonel müşteri kabul edilebilecek müşteriler için gerekli şartlar sayılmıştır. III-39.1 numaralı Tebliğ m. 32/3’e göre, m. 32’deki şartlar arasında yalnızca m. 32/1-b’deki “*Nakit mevduatlarının ve sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu finansal varlıkları toplamının 1.000.000 Türk Lirası tutarını aşması*” şartını sağlayanlar nitelikli yatırımcı olarak kabul edilir. Bu sayılan şartlardan birisini taşıyan

3) BKY ağılarının birine lisans alınmadan önce en az bir yıl süreyle üyeliği bulunan ve müracaat sırasında 26 ncı maddede belirtilen nitelikleri haiz halka açık olmayan en az üç şirkette BKY olarak ortak olan veya,

4) Başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketleri desteklemek amacıyla kurulmuş olan yurt içi kuluçka merkezlerinde ya da teknoloji geliştirme merkezlerinde en az iki yıl tecrübesi bulunan ve bu merkezlerdeki başlangıç veya büyüme aşamasındaki en az üç şirketin her birine en az 20.000 TL sermaye koyan kişileri ifade eder.”

¹⁰⁰¹ “Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler”

kişiler nitelikli yatırımcı, bu gerekliliklerden hiçbirini taşımayan kişiler ise nitelikli olmayan yatırımcı (sıradan yatırımcı) olarak kabul edilecektir¹⁰⁰².

1.2.4.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

Nitelikli yatırımcı kavramı ABD düzenlemelerinde Türk Hukuku'na benzer şekilde “akredite yatırımcı” (accredited investor) şeklinde ifade edilmektedir. Akredite yatırımcı kavramı, finansal anlamda gelişmiş ve korunma ihtiyacı daha az olan yatırımcıyı ifade eder¹⁰⁰³. Diğer bir tanıma göre akredite yatırımcı, yatırım yaptıktan sonra işler ters gittiğinde derinden etkilenmeyecek kadar zengin olan kişilerdir¹⁰⁰⁴. ABD’de hanelerin yalnızca yaklaşık %13’ü akredite yatırımcı tanımına uygundur¹⁰⁰⁵. Türk Hukuku’ndaki dağınık nitelikli yatırımcı tanımlamasının aksine akredite yatırımcı, Regulation D 230.501(a)’da 13 kategori hâlinde belirlenmiştir¹⁰⁰⁶. Buna göre, menkul kıymetlerin satışı tarihinde bu 13 kategoriden herhangi birine giren kişiler, akredite yatırımcı olarak kabul edilecektir. Türk Hukuku’nda da buna benzer şekilde nitelikli yatırımcıların kimler olduğunun kategoriler şeklinde tek bir düzenleme içerisinde toplanması daha doğru olacaktır.

Regulation EU Bölüm 1 m. 2/j’de nitelikli yatırımcı kavramı, Türk Hukuku’ndaki nitelikli yatırımcı kavramına benzer şekilde “sofistike yatırımcı” şeklinde ifade edilmiştir. Buna göre “sofistike yatırımcı” (sophisticated investor), ilgili mevzuat hükümlerine göre¹⁰⁰⁷ veya hizmet sağlayıcının onayını almak suretiyle profesyonel bir müşteri olan gerçek veya tüzel kişidir. Regulation EU Ek 2’de sofistike yatırımcı kavramı geniş bir

¹⁰⁰² İşiner, s. 132.

¹⁰⁰³ İşiner, s. 80.

¹⁰⁰⁴ Adjakou, s. 568.

¹⁰⁰⁵ Chandler / Wial, s. 18. Dünyada bu oranın %3 ila %5 arasında olduğu söylenmektedir. Adjakou, s. 568.

¹⁰⁰⁶ İlgili kategorilerde açıklandığı üzere; özel iş geliştirme şirketleri, toplam varlıkları 5.000.000 \$’dan fazla olan kuruluşlar, ihraççının yöneticisi veya ortağı, gelirinin net değeri 1.000.000 \$’ı aşan kişiler, son iki yılın ikisinde de bireysel geliri 200.000 \$’ı aşan veya eşiyle birlikte 300.000 \$’ı aşan ve cari yılda da aşacağı konusunda makul bir beklentisi olan kişiler, paydaşların tamamının akredite yatırımcı olduğu işletmeler, SEC’in belirlediği akredite bir eğitim kurumundan sertifika veya belgeye sahip olan kişiler, Yatırım Şirketleri Kanunu’nda “bilgili çalışan” (knowledgeable employee) olarak tanımlanan kişiler, Yatırım Danışmanları Kanunu’nda “aile ofisi” (family office) olarak tanımlanan ve yönetimi altındaki varlıklar 5.000.000 \$’ı aşan ofisler, gereklilikleri karşılayan ve Yatırım Danışmanları Kanunu’nda tanımlanan “aile müşterisi” (family client) akredite yatırımcıdır.

¹⁰⁰⁷ 2014/65 sayılı Direktif uyarınca tanımlanan profesyonel müşteri – perakende müşteri ayrımına dayanmaktadır. Bkz. İşiner, s. 99-101.

şekilde açıklanmıştır. AB mevzuatında da Türk Hukuku'ndan farklı olarak kavram daha derli toplu şekilde tanımlanarak açıklanmıştır. Burada sofistike yatırımcı, yatırım risklerinin farkında olan ve bu riskleri kaldırabilecek yeterli sermayeye sahip olan yatırımcı olarak tanımlanmıştır. Tanımın devamında sofistike yatırımcı olabilmek için gerçek kişiler ve tüzel kişilere özgü kriterler belirlenmiştir¹⁰⁰⁸.

Türk Hukuku'ndan farklı olarak AB mevzuatında ayrıca sofistike olmayan yatırımcı (non-sophisticated investor) tanımı kavramına da yer verilmiştir. Sofistike olmayan yatırımcı kısaca “bilgili veya profesyonel olmayan yatırımcı” olarak tanımlanmaktadır¹⁰⁰⁹. Türk Hukuku'nda kişilerin kendi isteğiyle nitelikli yatırımcı gibi muamele görmesi mümkün değilken AB düzenlemelerinde bunun mümkün olabileceği düzenlenmiştir. Buna göre hizmet sağlayıcının sunduğu şablonu doldurarak uyarı yazısını okuyan yatırımcı, sofistike olmayan yatırımcılara sağlanan korumayı kaybetmenin sonuçlarını göze aldığını belirterek sofistike yatırımcı gibi muamele görmeyi talep edebilir. Bunun üzerine bu kişiler iki yıl boyunca sofistike yatırımcı muamelesi görecektir¹⁰¹⁰. Yalnızca kişinin kendi beyanı dikkate alınarak yatırımcı sınırlandırmalarından kurtulabilmesi, yatırımcıyı koruyucu hükümlerin kolayca esnetilebilmesi sonucunu doğuracağından kanaatimizce bu düzenleme fazla liberaldir. Türk Hukuku'nda böyle bir hükme yer verilmemesi isabetli olmuştur.

Türk Hukuku'nda nitelikli yatırımcı kavramına yer verilerek bu kapsamda olan ve olmayan şeklinde bir ayrıma gidilmişken İngiltere'de yatırımcılar geleneksel yatırımcı, gelişmiş yatırımcı ve yüksek gelirli yatırımcı gibi çeşitli sınıflara ayrılmıştır¹⁰¹¹.

Bu kısımda nitelikli yatırımcı kavramı, kavramsal ve içerik anlamında kısaca açıklanmıştır. Nitelikli yatırımcı olmanın, Tebliğ m. 15/1 gereği yatırım sınırlarına tâbi olmama ve Tebliğ m. 16/3 gereği sahip olacağı payın diğer paylara göre imtiyaz farkı içerebilmesi, Tebliğ m. 16/7 gereği nitelikli yatırımcılara yapılacak pay devirlerinin pay

¹⁰⁰⁸ 100.000 € öz sermayesi, 2.000.000 € net cirosu veya 1.000.000 € blançosu olan tüzel kişiler sofistike yatırımcı olarak kabul edilir. Finansal araç portföyü 60.000 € kişisel geliri veya 100.000 € tutarı aşma, finans sektöründe bir yıl çalışmış veya bu sektördeki bir tüzel kişide 12 ay yönetici pozisyonunda bulunma, son dört çeyrek içerisinde finansal piyasalarda ortalama 10 kez büyük işlem gerçekleştirme şeklindeki üç kriterden en az ikisini sağlayan gerçek kişiler sofistike yatırımcı olarak kabul edilir.

¹⁰⁰⁹ **De Smet, Joeri / Colaert, Veerle:** “Between Investor Protection and Access to Crowdfunding: The Entry Knowledge Test and the Simulation of the Ability to Bear Loss Commentary on Article 21 Crowdfunding Regulation”, Jan Ronse Institute for Company & Financial Law Working Paper Series, April 2022, s. 5.

¹⁰¹⁰ **Lee, Joseph,** s. 6-7.

¹⁰¹¹ **Küçükgüngör,** s. 135.

devir sınırlamasına tâbi olmaması şeklinde sonuçları bulunmaktadır. Bu konular ilerleyen bölümlerinde daha ayrıntılı olarak inceleneceğinden bu bölümde yalnızca değinmekle yetiniyoruz.

1.2.5. Sınırlı Yatırımcıya Hitap Eden Kampanyalar

Kitle fonlamanın, yatırımcılar konusunda sınırlandırma olup olmamasına göre perakende kitle fonlaması (retail crowdfunding) ve akredite kitle fonlaması (accredited crowdfunding) şeklinde türleri bulunmaktadır. Perakende kitle fonlaması, ülkedeki tüm insanların yatırıma davet edildiği tek menkul kıymetler kitle fonlaması türüdür. Herkese hitap ettiği için akredite kitle fonlamasına göre daha kapsayıcıdır¹⁰¹².

Akredite kitle fonlamasında sıradan yatırımcılar dışlanır, yalnızca varlıklı ve kurumsal yatırımcılara hitap edilir. Kapsayıcı değil, ayrıcalıklı ve ayrımcı bir sistem olduğu için girişimci şirketin “elitist” olarak etiketlenme riskini barındırır¹⁰¹³. Akredite kitle fonlamasında yatırımcıların tamamı akredite olacağından ayrıntılı açıklama yapma yükümlülüğü ve özellikle bağımsız mali müşavir ve denetlenmiş mali tablo gerekliliği bulunmamaktadır. Bu, akredite kitle fonlamasında girişimcinin açıklama yükümlülüğünü yerine getirirken daha az masrafa katlanmak zorunda kalması anlamına gelir. Ayrıca akredite kitle fonlamasında, perakende kitle fonlamanın aksine aracının varlığı zorunlu değildir ve dolayısıyla girişimci aracı maliyetinden de tasarruf edecektir¹⁰¹⁴.

Türk Hukuku’nda akredite kitle fonlaması kabul edilmemektedir. Ancak Tebliğ m. 16/5’in son cümlesinden kampanyanın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yayımlanmasının mümkün olduğu anlaşılmaktadır. Hükme göre “... *Bu fıkra da belirtilen sınırların altında olmamak kaydıyla, girişim şirketi veya girişimci tarafından bilgi formunda belirtilmek kaydıyla nitelikli yatırımcılara tahsisat oranı belirlenebilir.*” Hükümden nitelikli yatırımcılara belirlenen tahsisat oranının %100 olabileceği anlaşılmaktadır. Düzenleyici, hükümde bir üst sınır belirlememek suretiyle paya dayalı kitle fonlamanın niteliğine aykırı, düzenleme amacı ile bağdaşmayacak şekilde fon toplanmasının önünü açmaktadır. Ancak böyle bir sonuç, SPKa m. 3/1-z’deki kitle fonlaması tanımı ile çelişmektedir. 1. bölümde açıkladığımız üzere kitle fonlaması,

¹⁰¹² Parsont, s. 316.

¹⁰¹³ Schwartz (Inclusive), s. 673-674.

¹⁰¹⁴ Parsont, s. 306.

“halktan” para toplanmasıdır. Her ne kadar belirli yatırımcı gruplarına tahsisat yapılabilse de fonun tamamının belirli kişilerden toplanması, kitle fonlaması kavramı ile bağdaşmaz. Bu nedenle, Tebliğ m. 16/5’te belirtilmemiş olsa da SPKa m. 3/1-z’deki kitle fonlaması tanımının doğal bir sonucu olarak tahsisat oranında bir üst sınırın var olduğu söylenmelidir. Tebliğ m. 16/5’in söz konusu çelişkiyi giderecek şekilde değiştirilmesi yerinde olacaktır. Sonuç olarak Türk Hukuku’nda paya dayalı kitle fonlaması yoluyla, sınırlı yatırımcıya hitap eden kampanyalar ile fon toplanması mevcut düzenlemelere göre mümkün değildir.

1.3. KİTLE FONLAMA PLATFORMU

Kitle fonlama platformu, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamak isteyen girişimci ile bu yolla fon sağlayarak karşılığında pay elde etmek isteyen yatırımcı arasında aracılık eden kuruluştur. SPKa m. 35/A/1’de kitle fonlama platformları: “*Kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar*” şeklinde tanımlanmaktadır. Mülga Tebliğ’de de Kanundaki tanım aynı şekilde tekrarlanmışken Güncel Tebliğ m. 4/1-u’daki tanımda platformun aracılık edebileceği kitle fonlaması türleri de belirtilmiştir.

Gerek Kanun gerekse Tebliğ’deki tanımda geçen “kuruluş” ifadesi oldukça geniş bir kavram olup şirketlerle birlikte tüzel kişilikleri, hatta adi şirketi de kapsar¹⁰¹⁵. Oldukça geniş olan bu ifadenin daraltılarak tanımın düzenlenmesi daha doğru olacaktır. Kitle fonlama platformlarını kısaca “kitle fonlamasının diğer tarafları olan girişimci ve yatırımcıya hizmet vererek kitle fonlaması faaliyetinde bunlara aracı olan Türkiye’de kurulu anonim şirket türündeki kuruluşlar” olarak tanımlamak mümkündür. Bu şirketler, girişimci ile yatırımcı arasında köprü kurma görevi üstlenirler¹⁰¹⁶.

Dünyadaki paya dayalı kitle fonlama platformlarının büyük çoğunluğu ulusal sınırlar içerisinde faaliyet gösterir¹⁰¹⁷. Gibbons, yerel paya dayalı kitle fonlaması kampanyasında fon talep eden girişimcinin küresel teklifler de almak istemesi hâlinde başvuracağı bir uluslararası kitle fonlaması aracısı mekanizması meydana getirilmesini önermektedir¹⁰¹⁸.

¹⁰¹⁵ Memiş / Turan, s. 176.

¹⁰¹⁶ Şen, s. 35.

¹⁰¹⁷ Schwienbacher, s. 71.

¹⁰¹⁸ Gibbons, s. 466 vd.

Bu, çoğunlukla ülke sınırları içerisinde faaliyet gösteren platformların kampanyalarını uluslararasılaştıracak yeni bir platform anlamına gelmektedir. Bu şekilde başlatılacak uluslararası kampanya, yerel kampanya ile eşzamanlı olarak yürütülecektir. Bu önerinin hayata geçirilmesi, kampanyaların daha fazla potansiyel yatırımcıya ulaşmasını sağlayacağından paya dayalı kitle fonlamanın gelişimi bakımından faydalı olabilir. Bunun yanısıra yaşadıkları ülke mevzuatına tâbi olmayan bir girişim şirketine fon sağlayan yatırımcılar için bu, daha büyük bir risk almak anlamına gelecektir.

1.3.1. Türkiye’de ve Yabancı Ülkelerde Kitle Fonlama Platformlarının Düzenlenişi

Türk Hukuku’nda platformlar, kitle fonlamanın merkezinde yer alırlar¹⁰¹⁹. Nitekim kitle fonlamanın düzenlendiği Kanun hükmü olan SPKa m. 35/A “Kitle fonlama platformları” başlığını taşımaktadır. Kitle fonlama platformu olmaksızın paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştirilmesi SPKa’ya aykırılık teşkil edecektir¹⁰²⁰. Bu husus, AB düzenlemeleri ile uyumludur. Nitekim AB’de kitle fonlaması konusundaki ikincil mevzuat (Regulation EU), Avrupa Kitle Fonlaması Hizmet Sağlayıcılarına İlişkin Yönetmelik olarak adlandırılmaktadır. ABD Hukuku’nda da kitle fonlamasından bahsedilebilmesi için aracının varlığı zorunlu kabul edilmiştir. Buna göre, kitle fonlaması yoluyla fon ancak bir aracının platformu aracılığıyla toplanabilir. RC 227.100(a)(3) münhasıran (exclusively) ifadesini kullanarak aracının platformu olmadan kitle fonlaması işleminin gerçekleştirilemeyeceğini anlatmak istemiştir.

ABD Hukuku’nda Türk Hukuku’na benzer şekilde, yatırımcının ihraççıya fon sağlaması işlemleri için kampanya yürüten ve mevzuatın öngördüğü tüm gereklilikleri internet üzerinden sağlayan kurum “aracı” (intermediary) olarak adlandırılmaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması işleminin gerçekleştirilmesi için SEC’e kayıtlı bir aracının varlığı zorunlu tutulmuştur¹⁰²¹. Türk Hukuku’nda kitle fonlama platformu için bir ayrıma gidilmemesine karşın ABD Hukuku’nda iki farklı araçtan söz edilmektedir. SA Sec.4(a)(6)(C)’ye göre paya dayalı kitle fonlaması işleminin, SA Sec.4A(a)’daki

¹⁰¹⁹ **Ibrahim** (Without the Crowd), s. 101.

¹⁰²⁰ **Özer, Ş.**, s. 169.

¹⁰²¹ **Schwartz** (Issuers), s. 159; **Hans**, s. 1095.

gerekliliklere uygun bir komisyoncu (geniş yetkili aracı - broker)¹⁰²² veya finansman portalı (funding portals) aracılığıyla gerçekleştirilmesi zorunludur¹⁰²³. Broker, SEA’da daha önce tanımlanmış bir kavram iken funding portal terimi, kitle fonlaması düzenlemeleri sonrasında ABD mevzuatına girmiş yeni bir araçtır¹⁰²⁴. SEA Sec. 3(a)(80)’de tanımlanmıştır. Buna göre finansman portalı, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet teklifi veya satışı işlemine aracılık eden herhangi bir kişidir. RC 227.300(c)(2)’de ise finansman portalı, “paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet teklifi veya satışı işleminde aracı olarak hareket eden bir komisyoncu” şeklinde tanımlanmıştır. ABD mevzuatındaki finansman portalları ile Türk Hukuku’ndaki kitle fonlama platformları arasında hukuken bir fark bulunmamaktadır¹⁰²⁵. Buna göre ABD Hukuku’ndaki “aracı” kavramının bir üst kavram olduğu anlaşılmaktadır. Yapılan ayrıma göre düzenlenen iki tür aracı da kitle fonlaması işlemlerine aracılık edebilmektedir. Türk Hukuku’nda katılım bankaları ile geniş yetkili aracı kurumların da SPKu’dan izin almak şartıyla kitle fonlama platformlarının yapacağı işlemleri yapabileceği düzenlenmiş olmakla birlikte ABD mevzuatının aksine bu kurumlar bir üst kavram altında ifade edilmemiştir.

Türk Hukuku’nda kitle fonlama platformu kavramının her ne kadar yurtdışındaki gibi “kitle fonlaması faaliyetlerinin yürütüleceği elektronik ortam” anlamında kullanılacağı belirtilse de¹⁰²⁶ mevzuatta kitle fonlamasına aracılık yapan kurumu ifade eden daha genel bir kavram olarak kullanılmaktadır. ABD Hukuku’nda platform, RC 227.300(4)’te tanımlandığı üzere, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet teklifi ve satışını içeren bir işlem için komisyoncu ve aracının internet veya diğer elektronik ortamdan erişilebilen bir program veya uygulama şeklindeki iletişim ortamıdır. ABD Hukuku’nda kitle fonlaması aracısının, AB Hukuku’nda hizmet sağlayıcının internet sitesine platform denilirken, Türk Hukuku’nda (SPKa m. 35/A/1; Tebliğ m. 4/1-u) aracının kendisine yani paya dayalı kitle fonlamasının taraflarından birisine platform ismi verilmektedir. AB Hukuku’nda platform tanımı, Regulation EU Bölüm 1 m. 2/d’de yapılmıştır. Buna göre

¹⁰²² Broker (komisyoncu), SEA Sec. 3(a) (4) (A)’da “Başkaları hesabına menkul kıymet işlemleri yapan kişi” şeklinde tanımlanmıştır.

¹⁰²³ Kitle fonlaması kampanyalarının %90’ının finansman portalları aracılığıyla gerçekleştirildiği bilinmektedir. Bkz. **Worden**, s. 256.

¹⁰²⁴ **Ocaklı**, s. 53.

¹⁰²⁵ **Şen**, s. 31.

¹⁰²⁶ **TBMM** (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

kitle fonlama platformu, bir hizmet sağlayıcının işlettiği veya yönettiği, herkesin erişimine açık internet tabanlı bir bilgi sistemidir. Hizmet sağlayıcı ise aynı bölüm m. 2/e’de “kitle fonlaması hizmetlerini sağlayan tüzel kişi” şeklinde tanımlanmıştır. Regulation EU m. 12’ye göre kitle fonlaması hizmeti sağlayıcıları, kitle fonlaması hizmetlerini sunmak için halka açık internet üzerinden bir bilgi sistemi (platform) işletirler. Buna göre mevzuatımızdaki düzenlemenin aksine hem ABD hem AB mevzuatında paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine aracılık eden tüzel kişi ile bu tüzel kişinin işlettiği internet sitesi farklı kavramlar olarak belirlenmiş ve kullanılmıştır. Türk mevzuatında da hizmetin sunulduğu dijital ortam (platform) ile bu hizmeti sunan kuruluşun (hizmet sağlayıcı) iki farklı kavram olarak belirlenmesinin yerinde olacağı ileri sürülmüştür¹⁰²⁷. Kavramsal kargaşanın önüne geçmek ve kitle fonlaması kavramlarını yurt dışı örnekleriyle aynı doğrultuda tanımlamak adına bu görüşe katılıyoruz.

1.3.2. Kitle Fonlama Platformunun Hukuki Niteliği

Platform paya dayalı kitle fonlamasında aracılık faaliyeti gerçekleştirir. Girişimci ile yatırımcı arasında aracılık, çöpçatanlık yaparlar¹⁰²⁸. Girişimci ile yatırımcıları bir araya getiren iki taraflı pazarlardır (two sided markets)¹⁰²⁹. 7061 sayılı Kanunun gerekçesinde kitle fonlaması faaliyetinin borsa ve diğer teşkilatlanmış piyasalar haricinde tutulduğu ve SPKa m. 66’da yer verilen “alternatif işlem sistemleri” ve “çok taraflı işlem platformları” ile bir ilgisi bulunmadığı açıkça belirtilmiştir. Buna göre kitle fonlama platformları, borsacılık faaliyetlerinden farklı ve daha serbest bir anlayışla düzenlenmiştir¹⁰³⁰.

Kitle fonlama işlemleri ve kitle fonlama platformları, borsa (SPKa m. 65), piyasa işleticileri (SPKa m. 65) ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri (SPKa m. 66) ile ilgili kurallardan muaftır. SPKa m. 35/A/4’teki bu hüküm gereği kitle fonlaması işlemleri ile kitle fonlama platformları, SPKa m. 37 ve Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 4’te düzenlenen yatırım hizmetleri ve faaliyeti olarak değerlendirilemez. Yine platformların borsa olarak nitelenmesi de söz

¹⁰²⁷ Ocaklı, s. 123.

¹⁰²⁸ Burkett, s. 68.

¹⁰²⁹ Yasar, s. 7 ; Schwenbacher, s. 66; “Çift yönlü hizmet veren merkez” kavramı için bkz.

Pehlivanoglu, Murat Can: “Kitle Fonlaması Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu”, İzmir Barosu Dergisi, Mayıs 2020, s. 203.

¹⁰³⁰ TBMM (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

konusu olmayacaktır¹⁰³¹. Kitle fonlaması işlemleri ve kitle fonlama platformları ayrıca SPKa m. 38 ve Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 6’da düzenlenen yan hizmetler olarak da değerlendirilemez¹⁰³². Dolayısıyla kitle fonlama platformlarının faaliyette bulunabilmesi için SPKa m. 40 gereği yetki belgesi alması veya SPKa m. 43, 44 ve 45 gereği kuruluş ve faaliyet şartlarını taşıması gerekmez. Ayrıca kitle fonlaması faaliyetleri ve kitle fonlama platformları, III-37.1 numaralı “*Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ*”e tâbi değildir.

Platformun bir anonim şirket olması ve SPKa ve Tebliğ’de diğer anonim şirketlerden ayrılan farklı kurallara tâbi olması sebebiyle kendine özgü yapısı olan (sui generis) veya özel statülü bir anonim şirket olduğu söylenebilir. Faaliyet alanının Tebliğ m. 11/1’de kitle fonlaması ile sınırlandırılması, SPKu gözetim ve denetimine tâbi olması ile kuruluş ve listeye alınma şartlarının SPKu tarafından çıkarılan Tebliğ ile belirlenmesi de bunu doğrulamaktadır¹⁰³³. Buna karşın ABD mevzuatına göre finansman portallarının şahıs şirketi veya limited şirket olması mümkündür¹⁰³⁴.

1.3.2.1. Türk Ticaret Kanunu madde 330’un Kitle Fonlama Platformları Bakımından Uygulanabilirliği

Özel kanunlara tâbi anonim şirketlere ilişkin düzenleme olan TTK m. 330 hükmünün platforma ne şekilde uygulanacağı ele alınmalıdır. Bu hususta iki farklı nokta bulunmaktadır. İlki, platformun özel kanun olan SPKa’ya tâbi olup olmadığıdır. Kitle fonlama platformları başlıklı SPKa m. 35/A, doğrudan kitle fonlama platformlarına yönelik hükümler içermektedir. SPKa m. 35/A/2’de kitle fonlama platformunun kuruluşu, pay sahipleri, pay devirleri, çalışanları, toplanabilecek paranın üst sınırı ile faaliyetler esnasında uyulacak kurallar hakkında SPKu’nun belirleme yetkisi olduğu açıklanmıştır. Dolayısıyla kitle fonlama platformlarının TTK m. 330 anlamında bir “özel

¹⁰³¹ **Göktolga**, s. 86; **Kahveci**, s. 42. Bununla birlikte kitle fonlama platformlarının birer ikincil piyasa kurumu niteliği taşıdığı ileri sürülmektedir. Bkz. **Karacan, Ali İhsan**: Sermaye Piyasasında Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Krediler İle Teminat Sözleşmeleri, Legal Yayıncılık, 2021, s. 158.

¹⁰³² Platformların faaliyetlerinin “yan hizmet” olarak nitelendirilmesinin faydalı olacağı yönündeki TÜSİAD görüşü için bkz. <https://www.tusiad.org/tr/yayinlar/gorus-dergisi/item/9744-sermaye-piyasalari-c-g-go-ru-s-u-6362-sayili-sermaye-piyasasi-kanununda-deg-is-iklik-yapilmasina-dair-kanun-tasarisi-kitle-fonlamasi>, E.T. 28.07.2024.

¹⁰³³ **Özer, Ş.**, s. 181.

¹⁰³⁴ **İşiner**, s. 57.

kanuna tâbi anonim şirket” olduğu söylenebilir. İkinci önemli nokta, TTK m. 330’da kullanılan “özel hükümler” ifadesine Tebliğ hükümlerinin dahil olup olmadığıdır. Bu sorunun cevabına göre uygulanacak hükümlerin öncelik sırası değişecektir. Manavgat’a göre, bu ifadenin ikincil mevzuatı da kapsadığı ve dolayısıyla ikincil mevzuattaki hükümlerin TTK’ya göre öncelikli olarak uygulanması gerektiği kabul edilmelidir¹⁰³⁵. Kanun Koyucu’nun TTK m. 330’u getiriliş gayesinin Tebliğ hükümlerini TTK’ya göre öncelikli kılmak olduğu görülmektedir¹⁰³⁶. Dolayısıyla kitle fonlama platformlarına SPKa’da bunlara yönelik düzenlenen hükümler öncelikli olarak uygulanacak, daha sonra Tebliğ hükümleri uygulanacak, bunlarda hüküm bulunmayan hâllerde ise TTK hükümleri geçerli olacaktır.

1.3.2.2. Kitle Fonlama Platformlarının Sermaye Piyasası Kurumu Sayılıp Sayılamayacağı Meselesi

SPKa’da düzenlenen kitle fonlama platformunun bir sermaye piyasası kurumu olup olmadığı incelenmelidir. SPKa m. 3/1-t, sermaye piyasası kurumlarının SPKa m. 35’te sayılan kurumlar olduğu tanımını içermektedir. Buna göre, kitle fonlama platformlarının SPKa m. 35’te sayılan bir kurum olup olmadığı incelenmelidir.

SPKa m. 35/A, m. 35’ten farklı, bağımsız bir maddedir. Şöyle ki, 24 Şubat 2022 tarih ve 31760 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Mevzuat Hazırlama Usûl ve Esasları Hakkında Yönetmelik” m. 16’ya göre: “*Mevzuatta yapılacak yeni düzenlemenin, mevcut maddelerden birine eklenememesi ve mevcut maddelerin sıralamasına uygun düşmemesi durumunda ek madde uygulamasına gidilir. Ek madde, yürürlük maddesinden ve varsa geçici maddelerden önce yer alır. (2) Taslaklarda mükerrer maddelere yer verilmez, yürürlükteki metinlere ek madde eklenmesi yoluna gidilir. Eklenecek yeni maddenin düzenlemenin belirli bir bölümünde yer alması gerekiyorsa, madde ilgili bölümde “MADDE .../A-” şeklinde numaralandırılır.*” Dolayısıyla “madde numarası / A” şeklinde numaralandırılan mevzuat bölümünün “ek madde” yani bağımsız bir madde olduğu zikrolunan yönetmelik maddesine göre açıktır. Buna göre SPKa m. 35’te sermaye piyasası kurumları arasında zikredilmeyerek SPKa m. 35/A’da düzenlenen kitle fonlama

¹⁰³⁵ **Manavgat** (Türk Ticaret Kanunu), s. 288.

¹⁰³⁶ **Korkut**, s. 1378. Ayrıca bkz. **Manavgat** (Hukuki Bakımdan), s. 27 vd.

platformlarının bir sermaye piyasası kurumu olmadıkları söylenebilir¹⁰³⁷. Zira getirilen ek maddenin 35'e eklenmeyip 35/A şeklinde ayrı bir maddede düzenlenmiş olması, kitle fonlama platformlarının bir sermaye piyasası kurumu olmadığı şeklinde yorumlanmalıdır. Ancak yine de kitle fonlama platformlarının SPKa'nın "Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri" başlıklı üçüncü kısmı içerisinde düzenlenmiş oluşu belirsizliğe yol açmaktadır¹⁰³⁸. Bu çelişkinin ortadan kaldırılması önem arz etmektedir.

Ayrıca SPKa m. 35/A/3, platformların hukuka aykırı işlemlerine SPKa m. 96'nın kıyasen uygulanacağını belirtmiştir. "*Sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde uygulanacak tedbirler*" başlıklı yaptırım maddesinin kitle fonlama platformlarına doğrudan değil kıyasen uygulanacak olması da platformların sermaye piyasası kurumu olmadıklarını doğrulamaktadır¹⁰³⁹. Yine SPKu'nun internet sitesinde kitle fonlama platformlarının kurumlar kısmında değil şirketler kısmında yer alması bu görüşü desteklemektedir¹⁰⁴⁰.

1.3.2.3. Kitle Fonlama Platformlarının Sermaye Piyasası Kanunu Anlamında Aracı Kurum Sayılıp Sayılmayacağı Meselesi

Platformun SPKa anlamında bir "aracı kurum" olup olmadığı da incelenmelidir. Aracı kurum, SPKa m. 3/1-a'da "*37 nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşu*" şeklinde tanımlanmıştır. Tanımda yer atıf yapılan yatırım hizmet ve faaliyetleri, tamamıyla halka arz edilmiş paylar ile ilgili hükümler içermektedir. Platformların sermaye piyasası araçları ile ilgili emirleri alıp ilettiği, kendi veya müşterisi hesabına gerçekleştirdiği, sermaye piyasası araçlarını kendi hesabından alıp sattığı söylenemez.

¹⁰³⁷ Aynı yönde görüş için bkz. Şen, s. 71; Özer, Ş., s. 170; Memiş / Turan, s. 175; Ocaklı, s. 125; Kaya / Gözübüyük, s. 1104. Aksi yönde görüş için bkz. Pehlivanoglu (Bilgi Formu), s. 205; Karacan, s. 19. Karacan'a göre kitle fonlama platformlarının SPKa m. 35'te sermaye piyasası kurumları arasında sayılmaması yalnızca konunun düzenleniş tarihi ile ilgilidir. Bkz. Karacan, s. 111. İşiner'e göre kitle fonlama platformlarının birer sermaye piyasası kurumu oldukları mevzuatımızda açıkça düzenlenmelidir. Bkz. İşiner, s. 111.

¹⁰³⁸ İşiner, s. 110.

¹⁰³⁹ Kahveci, s. 41.

¹⁰⁴⁰ Özer, Ş., s. 170.

Ayrıca platformların aksi belirtilmediği takdirde SPKa'daki m. 35/A dışındaki hükümlere tâbi olmadığı yukarıda ifade edilmiştir. Bu nedenle kitle fonlama platformlarının SPKa anlamında aracı kurum olarak kabul edilemeyeceği söylenmelidir.

1.3.2.4. Kitle Fonlama Platformlarının Verdiği Hizmetin Sermaye Piyasası Faaliyeti Sayılıp Sayılamayacağı Meselesi

Platformun hukuki niteliğini belirlemek için ayrıca platformun verdiği hizmetin bir sermaye piyasası faaliyeti olup olmadığı incelenmelidir. Sermaye piyasası faaliyetlerini tanımlayan SPKa m. 34 hükmü, sermaye piyasası faaliyetlerini “sermaye piyasası kurumları tarafından gerçekleştirilen faaliyetler” olarak açıklamıştır. Kitle fonlama platformları bir sermaye piyasası kurumu olmadıklarından, gerçekleştirilen faaliyetlerin de birer sermaye piyasası faaliyeti olmadıkları söylenmelidir. Bir başka deyişle platformların sermaye piyasası kurumu olmaması, gerçekleştirdikleri faaliyetin de sermaye piyasası faaliyeti kapsamı dışında olması sonucunu doğurur¹⁰⁴¹.

SPKa m. 36, sermaye piyasası kurumlarının SPKa m. 14'teki finansal raporlama ve bağımsız denetime ve SPKa m. 17/1 ile m. 17/2'deki kurumsal yönetim ilkelerine tâbi olacağını belirlemiştir. Kitle fonlama platformlarının bir sermaye piyasası kurumu olmaması, bu madde hükümlerine de tâbi olmadığı sonucunu doğuracaktır. Yine SPKa m. 97 ve SPKa m. 98'in kitle fonlama platformlarına uygulanması söz konusu değildir¹⁰⁴². Ancak kitle fonlama platformlarının halka açık anonim şirket hâline gelmesinin önünde de bir engel bulunmamaktadır. Bu durumda platformun SPKa hükümlerine tâbi olması söz konusu olacaktır.

1.3.2.5. Kitle Fonlama Platformlarının Aracı Hizmet Sağlayıcı Olduğuna İlişkin Değerlendirme

6563 sayılı Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun m. 2/1-d'de aracı hizmet sağlayıcı; “*Başkalarına ait iktisadi ve ticari faaliyetlerin yapılmasına elektronik*

¹⁰⁴¹ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 175. Aksi yönde görüş için bkz. **Karacan**, s. 158; **Kahveci**, s. 42. Yazara göre izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerine karşı tedbirlerin düzenlendiği SPKa m. 99'da kitle fonlaması yoluyla para toplanmasına ilişkin hükmün yer alması, platformların sermaye piyasası faaliyeti olduğunu gösterir.

¹⁰⁴² SPKa m. 97'nin bazı hükümlerinin uygulanabileceği görüşü için bkz. **Akkaş**, s. 126-128.

ticaret ortamını sağlayan gerçek ve tüzel kişiler” şeklinde tanımlanmıştır. Gerek SPKa gerekse Tebliğ’deki tanımlar dikkate alınacak olursa, platformun da 6563 sayılı Kanun gereği bir aracı hizmet sağlayıcı niteliğinde olduğu kanısındayız. Zira platform da girişimciler açısından bakıldığında bir iktisadi faaliyetin yapılmasına, fon toplanmasına aracılık etmek suretiyle ortam sağlamaktadır¹⁰⁴³.

1.3.3. Mevzuatta Platform Adı İle Anılan Diğer Kuruluşlar

SPKa’da platform kelimesi ile ifade edilen diğer kavram, kamuyu aydınlatma platformu (KAP)’dur. Kitle fonlama platformunun aynı zamanda bir KAP işlevi gördüğü ileri sürülmüştür¹⁰⁴⁴. KAP, SPKa m. 3/1-k’da *“Mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistem”* şeklinde tanımlanmıştır. Dolayısıyla KAP’ın kitle fonlama platformundan farklı anlamda bir “platform” olduğu açıktır. SPKa’da düzenlenmiş diğer platform kavramlarından farklıdır ve teknik bir kavramdır¹⁰⁴⁵.

SPKa’ya 26.06.2024 tarihinde 7518 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik ile eklenen m. 3/1-dd’de “platform” tanımına yer verilmiştir. Buna göre platform *“Kripto varlık alım satım, ilk satış ya da dağıtım, takas, transfer, bunların gerektirdiği saklama ve belirlenebilecek diğer işlemlerin bir veya daha fazlasının gerçekleştirildiği kuruluşları”* ifade eden bir kavramdır. SPKa içerisinde paya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden platformlara tanımlar kısmında yer verilmeyerek m. 35/A’da “kitle fonlama platformları” şeklinde düzenlenmesine karşın kripto varlık alım satımına aracılık eden kuruluşların aynı kanun içerisinde “platform” şeklinde tanımlanması, kavram kargaşasına yol açmaktadır. Bunun önüne geçmek için SPKa m. 3/1-dd’nin “platform” yerine “kripto varlık platformu” şeklinde tanımlanması ve kavramın SPKa içerisinde bu isimle anılması yerinde olacaktır.

Platform kavramı SPKa dışındaki mevzuatta da kullanılmıştır. 19/10/2014 tarih ve 29150 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine

¹⁰⁴³ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 202.

¹⁰⁴⁴ Karacan / Erişir Karacan, s. 205.

¹⁰⁴⁵ Özer, Ş., s. 171-173.

İlişkin Esaslar Yönetmeliği m. 4/1-p’de platform kavramı, piyasa¹⁰⁴⁶, pazar ve sistem kavramları ile aynı anlamı ifade edecek şekilde “işlem gören yatırım araçlarının türlerine, işleyiş esaslarına veya belirlenen diğer özelliklerine göre oluşturulan alım satım ortamları” olarak tanımlanmıştır. Kitle fonlama platformlarının herhangi bir şekilde sistem, piyasa ve pazar kavramları ile eş anlamlı olarak kullanılması mümkün olmadığından bu Yönetmelik’teki platform kavramının kitle fonlama platformlarından farklı bir kavram olduğu açıktır.

Platform kavramının kullanıldığı diğer mevzuat hükmü, Borsa İstanbul A.Ş. Kotasyon Yönergesi m. 4/1-y’de tanımlanan Piyasa Öncesi İşlem Platformu’dur. Tanım hükmüne göre piyasa öncesi işlem platformu (PÖİP), “Kanunun 16 ncı maddesinin ikinci fıkrasındaki hüküm çerçevesinde, halka açık ortaklık statüsünde olup payları Borsada işlem görmeyen ortaklıkların ve işbu Yönergenin 23/2 maddesi kapsamındaki ortaklıkların paylarının kota alınmadan Borsada işlem görebilmesi için Yönetim Kurulu tarafından oluşturulan ve işleyiş usûl ve esasları Prosedür’de belirlenen Platformu” ifade eder. Tanım ve PÖİP’e ilişkin bu Yönerge’deki diğer hükümler dikkate alındığında bu platformun aracılık hizmeti gerçekleştirmediği ve kitle fonlama platformundan farklı bir anlam ifade ettiği görülmektedir. Kitle fonlama platformlarının SPKa’da düzenlenen diğer platform kavramlarında olduğu gibi SPKa dışındaki mevzuat hükümlerinde düzenlenen diğer platform kavramlarından da farklı, kendine özgü bir niteliğe sahip yapıya sahip olduğu söylenebilir¹⁰⁴⁷.

1.3.4. Kitle Fonlama Platformunun Kuruluşu ve Listeye Alınması

SPKa m. 35/A/2 gereği kitle fonlama platformlarının kurulabilmesi ve faaliyete başlayabilmesi için, SPKu’dan izin alması zorunludur. Paya dayalı kitle fonlamasında kampanyanın yalnızca kayıtlı, listeye alınmış platformlarda tanıtılabilmesi, piyasadaki riskleri ve dolandırıcılığı minimize etmektedir¹⁰⁴⁸. Ayrıca yatırımcıların paya dayalı kitle fonlamasına olan güvenlerini artırır¹⁰⁴⁹. Hükümde herhangi bir kitle fonlaması türü

¹⁰⁴⁶ Piyasa, alım-satım konusu olan mal için alıcı ile satıcının arz ve talebinin bulunduğu ortam olarak tanımlanmaktadır. **Bkz. Memiş / Turan**, s. 27; **Adıgüzel**, s. 21.

¹⁰⁴⁷ **Özer, Ş.**, s. 174.

¹⁰⁴⁸ **Ande / Kavame Eroğlu**, s. 566.

¹⁰⁴⁹ **Figliomeni**, s. 123.

belirtilmediğinden hangi kitle fonlaması türünde faaliyet gösterecek olursa olsun tüm platformların SPKa m. 35/A kapsamında olduğu; kuruluş ve faaliyete başlamalarının SPKu iznine tâbi olduğu anlaşılmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının alımı suretiyle yapılmayan bağışa ve ödüle dayalı kitle fonlamasının da SPKa kapsamına alınmış olması haklı olarak eleştirilmektedir. Tebliğ'in ve SPKu yetkilerinin paya ve borca dayalı kitle fonlaması faaliyetleri ile sınırlandırılmış olması, SPKa m. 35/A/2 hükmündeki çelişkiyi ortadan kaldırmamıştır¹⁰⁵⁰. SPKa m. 35/A/1'e 20/02/2020 tarihinde eklenen cümlelerden SPKu'nun platformlar için paya veya borca dayalı kitle fonlaması türlerinden birisini seçmesi gerektiği anlaşılmakta ve bu da bu iki model dışındaki kitle fonlaması türlerinin SPKa kapsamı dışına çıkarıldığı anlamına gelmektedir¹⁰⁵¹. Ancak yine de bağışa ve ödüle dayalı kitle fonlama platformlarının SPKa m. 35/A kapsamından çıkarıldığığının ve SPKu izni gerekliliğinden muaf tutulduğunun Kanun metninden açıkça anlaşılabilmesi adına SPKa m. 35/A/2'nin "paya ve/veya borca dayalı" ifadesi ile başlaması yerinde olacaktır.

Mülga Tebliğ m. 5/3'te, kitle fonlama platformunun listeye alınabilmesi için 14 şart öngörülmüş iken Güncel Tebliğ m. 5/1'de platformun kuruluşu için 7 şart, m. 5/5'te listeye alınabilmesi için 10 şart öngörülmüştür. Bir başka deyişle Tebliğ, platformun kuruluşu için ayrı şartlar, bu şartları taşıyarak başvuru yapan ve kurulan platformun listeye alınabilmesi için farklı şartlar öngörmüştür. Bu surette iki aşamalı başvuru sürecine geçilmiştir. Düzenleyicinin bu tercihi ile, kuruluş için Tebliğ'de öngörülen şartları taşımayan kuruculara en baştan SPKu tarafından izin verilmemesi suretiyle boşuna masraf yapmasının önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Bu şekliyle Türk Hukuku düzenlemesi, ABD ve AB düzenlemelerinden ayrılmaktadır. ABD mevzuatında araçların, AB mevzuatında hizmet sağlayıcıların paya dayalı kitle fonlamasında faaliyet gösterebilmeleri için yalnızca kayıt olmak üzere aşağıdaki başlıkta incelenecek şartları yerine getirmeleri aranmış; kurulmaları ve listeye alınmaları için ayrı şartlar ve prosedürler öngörülmemiştir. Tebliğ'deki kuruluş ve listeye alınma şartlarının aynı maddede farklı fıkralarda değil iki farklı madde şeklinde düzenlenmesi, şartların anlaşılabilir ve sade olmasını sağlayarak daha isabetli bir tercih olacaktır¹⁰⁵².

Gerek kuruluş gerekse listeye alınma için SPKu tarafından yapılacak incelemenin ne kadar süre içerisinde gerçekleştirileceğinin düzenlenmemiş olması, şeffaflık ve

¹⁰⁵⁰ Sağır, s. 13.

¹⁰⁵¹ Ural, s. 67-68.

¹⁰⁵² Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 178.

verimliliğe aykırı olması bakımından haklı olarak eleştirilmektedir¹⁰⁵³. AB mevzuatında bunun aksine değerlendirme için bir süre öngörülmüştür. Regulation EU Bölüm 3 m. 12/8'e göre yetkili makam, başvuruyu aldıktan sonraki üç ay içerisinde hizmet sağlayıcının gereklilikleri yerine getirip getirmediğini değerlendirerek karar verecektir. Tebliğ'de benzer bir hükme yer verilmesinin yerinde olacağı kanaatindeyiz¹⁰⁵⁴.

1.3.4.1. Kitle Fonlama Platformunun Kuruluşu

Tebliğ m. 5/1, platformun kuruluşuna izin verilebilmesi için hangi şartları taşıması gerektiğini bentler hâlinde saymaktadır. İlk olarak kitle fonlama platformunun mutlaka anonim şirket olması gerekir. Diğer şirket türlerinin kitle fonlama platformu olarak kuruluşuna izin verilmemektedir. Bununla birlikte kitle fonlama platformunun sermaye, pay, ticaret unvanı, işletme konusu ve kurucu pay sahibi ve yönetim kurulu üyeleri için gerekli şartlar bakımından belirlemeler yapılmıştır.

a. Sermaye

Kitle fonlama platformu için Tebliğ'de asgari sermaye tutarı belirlenmiştir. Burada sermaye, esas sermaye ve başlangıç sermayesini ifade etmektedir. Platformun sermayesi ve özsermayesi¹⁰⁵⁵, tamamı nakden ödenmiş asgari 15.000.000 ₺¹⁰⁵⁶ olacaktır¹⁰⁵⁷. Ancak, Tebliğ m. 5/10 gereği bu özsermaye şartı, platformun listeye alınmasını takip eden iki yıl boyunca yarısı oranında, yani 7.500.000 ₺ olarak uygulanır. Bu düzenleme yalnızca özsermaye için geçerli olup, esas ve başlangıç sermayesinin (TTK m. 332'de düzenlendiği gibi) ilk iki yıl da dahil olmak üzere 15.000.000 ₺'nin altına düşmemesi

¹⁰⁵³ Ocaklı, s. 177-178.

¹⁰⁵⁴ Aynı yönde görüş için bkz. Kahveci, s. 49.

¹⁰⁵⁵ VUK m. 192/4'e göre "Aktif toplamı ile borçlar arasındaki fark, müteşebbisin işletmeye mevzu varlığını (Öz sermayeyi) teşkil eder." "Net malvarlığı" kavramı ile de ifade edilmektedir. Şirketin özsermayesi, sermayesinden fazla olabileceği gibi az da olabilir. Şirketin kuruluşu dışında net malvarlığı ile esas sermaye çoğunlukla birbirine eşit olmaz. Bkz. Sevi (Sermaye), s. 42.

¹⁰⁵⁶ Tebliğ'de 1.000.000 ₺ olarak belirtilen bu tutar, SPKu'nun 29/12/2023 tarih ve 2023/82 sayılı bülteni ile 2024 yılı için 15.000.000 ₺ olarak güncellenmiştir.

¹⁰⁵⁷ SPKu Karar Organı'nın SPK.35/A.2.2 (12.01.2023 tarihli ve 2/47 sayılı) İlke Kararı'na göre kitle fonlaması platformlarının bu bentte düzenlenen ve her yıl yeniden değerlendirilebilen asgari sermaye ve özsermaye şartlarını ilgili yılın en geç altıncı ayının sonuna kadar sağlamak zorunda olduklarına karar verilmiştir. Bkz. 2023/2 sayılı SPKu Bülteni <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024. Alınan bu İlke Karar ile mevzuattaki belirsizlik ortadan kaldırılmıştır. Bkz. Faaliyet Raporu, s. 86-87.

gerekmektedir. Söz konusu hüküm, girişimci ve yatırımcının platforma karşı ileri süreceği talepler için teminat işlevi görmektedir. Ancak SPKa’da düzenlenmiş sermaye piyasası kurumlarının aksine toplanan para kitle fonlama platformu nezdinde değil emanet yetkilisi hesabında tutulduğundan asgari sermaye ve özsermaye şartının haklılığı değerlendirilmelidir¹⁰⁵⁸. Türk Hukuku’nun aksine AB mevzuatında sermaye şartı yerine Regulation EU Bölüm 2 m. 11 ile ihtiyati teminat zorunluluğu getirilmiştir. Kanaatimizce yine de platformun yapacağı işlemlerin sayısı ve büyüklüğü dikkate alındığında böyle bir yükümlülüğün gerekli ve faydalı olduğu söylenmelidir.

b. Nama Yazılı Pay Zorunluluğu

Kural olarak halka kapalı anonim şirket olan platformun paylarının kayden izleneceğine yönelik bir zorunluluk bulunmamaktadır. Bununla birlikte Tebliğ m. 5/1-c ile platform paylarının tamamının nama yazılı olması zorunlu tutulmuştur. Nama yazılı pay zorunluluğu, paya dayalı kitle fonlamasının yeni olması ve hukuki temelini yeni yeni oturuyor olması sebebiyle platform tarafından bir olumsuzluk¹⁰⁵⁹ ile karşılaşmamak amacıyla getirilmiştir¹⁰⁶⁰. Bu sayede platform pay sahiplerinin denetim ve gözetim altında olması sağlanmaktadır¹⁰⁶¹. Platform pay sahiplerinin Tebliğ m. 6’daki şartları taşıdığının tespiti ve Tebliğ m. 8’deki pay devri kısıtlamasının uygulanması açısından payların nama yazılı olması önem taşımaktadır¹⁰⁶². Dolayısıyla platformun hamiline yazılı pay ihraç edemeyeceği söylenebilir¹⁰⁶³.

c. Ticaret Unvanında Kitle Fonlama Platformu İbaresinin Bulunması

Kuruluş için getirilen diğer bir zorunluluk, platformun ticaret unvanında “kitle fonlama platformu” ibaresinin bulunuyor olmasıdır. Bu zorunluluğun getirilmesi ile

¹⁰⁵⁸ Ocaklı, s. 127.

¹⁰⁵⁹ Nama yazılı pay zorunluluğunun olmaması durumunda pay sahiplerinin kimlik bilgilerinin platform tarafından bilinmemesi söz konusu olacak ve bu da anonim ve sahte kimliklerle işlem yapılmasının önünü açacaktır. Ayrıca bu durumda pay devirleri platformun bilgisi dışında yapılabilecek ve bu, sistemin düzensiz işlemesine yol açabilecektir.

¹⁰⁶⁰ Şen, s. 72.

¹⁰⁶¹ Ural, s. 110.

¹⁰⁶² Ocaklı, s. 128.

¹⁰⁶³ Özer, Ş., s. 180.

amaçlanan, platformun faaliyetinin kitle fonlaması ile sınırlı olduğunun açık bir şekilde anlaşılmasının sağlanmasıdır. Platformların gerçekleştirebileceği faaliyetler ve kuruluşuna izin verilmiş platform sayısı sınırlı olduğundan, bir anonim şirketin SPKu'dan izin alarak kurulmuş bir kitle fonlama platformu olduğunun ticaret unvanında belirtilmesi kuralı yerinde bir düzenlemedir. Ticaret unvanında yer alması zorunlu tutulan “kitle fonlama platformu” ibaresinin unvanın çekirdek mi yoksa ek kısmında mı bulunduğu incelenmelidir. TTK m. 43/1 ve 2 gereği anonim şirket ticaret unvanının çekirdek kısmında işletme konusu ve “anonim şirket” kelimelerinin bulunması zorunludur¹⁰⁶⁴. Kitle fonlama platformu ifadesi, bir işletme konusu olarak değerlendirilebilir. Zira bu amaçla kurulan bir anonim şirketin işletme konusu, kitle fonlama platformu olarak aracılık faaliyetlerinde bulunmaktadır. Bu nedenle bir kitle fonlama platformunun ticaret unvanında çekirdek kısmı en azından “Kitle Fonlama Platformu Anonim Şirketi” ibaresidir. Şirket, bunlara ek olarak ticaret unvanında “ek” bulundurabilir¹⁰⁶⁵.

ç. İşletme Konusunun Sınırlandırılması

Tebliğ hükmü ile şirket esas sözleşmesinde işletme konusunun yalnızca paya ve/veya borca dayalı kitle fonlaması faaliyetine aracılık etmek olarak belirtilmesi zorunlu tutulmuştur. Tebliğ ile platformun gerçekleştirebileceği faaliyetler sınırlı tutulduğundan bu sınırlandırmanın platformun üçüncü kişilerle ilişkilerinde de geçerli olabilmesi için bunun esas sözleşmede de belirtiliyor olması önemlidir.

Burada ve/veya bağlaçlarının bir arada kullanılması ile, platformun faaliyetinin yalnızca paya dayalı kitle fonlamasına veya yalnızca borca dayalı kitle fonlamasına yönelik olması mümkünken platformun hem paya hem borca dayalı kitle fonlaması faaliyetlerini yürütmek üzere faaliyet göstermesinin de söz konusu olabileceği anlaşılmaktadır. Ancak platform bu faaliyetler dışında bir alanda faaliyette bulunamayacaktır.

¹⁰⁶⁴ Bkz. **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 399-401; **Arkan, Sabih**: Ticari İşletme Hukuku, 25. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2019, s. 282-283; **Ayhan, Rıza / Çağlar, Hayrettin / Özdamar, Mehmet**: Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, 15. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2022, s. 326-327.

¹⁰⁶⁵ Zorunlu ekler için bkz. **Şener** (Ticari İşletme), s. 507-512; **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 406-409; **Kayıhan** (Ticari İşletme), s. 165-166; **Ayhan / Çağlar / Özdamar**, s. 322-324.

d. Kitle Fonlama Platformlarının Kurucuları, Pay Sahipleri ve Yönetim Kurulu Üyelerinin Taşınması Gerekli Şartlar

Platformun kurucuları, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyelerinin hangi şartları taşınması gerektiği Tebliğ m. 6'da düzenlenmiştir. Hükmün amacı, platform kurucuları, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyelerinin belli yeterliliklere sahip olarak platformun üzerindeki sorumlulukları yerine getirebilecek yeterliliğe sahip olmasının sağlanmak istenmesidir¹⁰⁶⁶. Bununla birlikte yönetim kurulu üyelerinin taşınması gereken nitelikler bakımından TTK m. 359 hükmünün geçerli olduğu açıktır¹⁰⁶⁷.

Tebliğ'de öngörülen şartların tamamına yer vermek yerine önemine binaen bazı hususlara yer verilerek değerlendirmelerimizi sunacağız:

Tebliğ m. 6/1-a'ya göre bu kişilerin iflas etmemiş, konkordato ilan etmemiş olması ve bunlar hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmemiş olması gerekir. Mülga Tebliğ'deki hüküm platform kurucusu, ortağı ve yönetim kurulu üyesi olmaya engel hali "*Kurula başvuru tarihi itibarıyla iflas erteleme süresi içinde olma*" şeklinde ifade ederken Güncel Tebliğ "*Hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olması*" şeklinde düzenlemiştir. Güncel Tebliğ'e göre haklarında iflas ertelenmesi kararı verilen kişilerin, erteleme süresi geçmiş dahi olsa platform kurucusu, ortağı ve yönetim kurulu üyesi olması mümkün değildir.

İşin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olmayan kişilerin de kurucu, ortak ve yönetim kurulu üyesi olamayacağı Tebliğ m. 6/1-e'de düzenlenmiştir. Şartın bu şekilde düzenlenmesi, gereken dürüstlük ve itibarı takdir edecek olan SPKu'ya fazlaca takdir yetkisi tanımaktadır¹⁰⁶⁸. Öte yandan "işin gerektirdiği" ifadesinden paya dayalı kitle fonlamasının yapısı ve nitelikleri anlaşılmalıdır. Düzenleme dar yorumlanmalı ve paya dayalı kitle fonlama platformunda kurucu, ortak veya yönetim kurulu üyesi olamayacak kadar kötü itibara sahip kişiler için söz konusu olduğu kabul edilmelidir. Örneğin piyasa bozucu eylemler gerçekleştirmesi sebebiyle hakkında idari para cezası uygulanan

¹⁰⁶⁶ AB mevzuatında bu husustaki düzenleme de Türk Hukuku ile benzerdir. Regulation EU m. 23 ile, hizmet sağlayıcıların etkili ve ihtiyatlı yönetilmesinin ve bu doğrultuda hizmet sağlayıcıların yöneticilerinin itibarlı, bilgisi, becerisi ve deneyimi yeterli kişilerden oluşması gerektiği düzenlenmiştir. Hizmet sağlayıcının yönetim kurulu üyelerinin hangi özelliklere sahip olması gerektiği, Regulation EU Bölüm 3 m. 12/3'te iki bent olarak belirlenmiştir.

¹⁰⁶⁷ Bu hususta bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 394-400; **Eminoğlu, Cafer**: "Yönetim Kurulu", *Şirketler Hukuku Cilt II*, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 1660-1663; **Pulaşlı** (II. Cilt), s. 1311-1325; **Kayıhan** (Şirketler), s. 210-211.

¹⁰⁶⁸ **Şen**, s. 75.

kişilerin bu bent hükmüne göre platform kurucusu, ortağı ve yönetim kurulu üyesi olmasına izin verilmemesi mümkündür¹⁰⁶⁹.

Tebliğ m. 6'daki şartlar, Tebliğ m. 5/7'nin m. 5/1-e'ye yaptığı atıf dolayısıyla platformun önemli etkiye sahip¹⁰⁷⁰ tüzel kişi ortaklarının önemli etkiye sahip ortakları hakkında da uygulanacaktır¹⁰⁷¹. Mülga Tebliğ'de şartların platformun tüm tüzel kişi ortaklarının önemli etkiye sahip ortakları için aranacağı hükmü Güncel Tebliğ ile daraltılarak yalnızca önemli etkiye sahip tüzel kişi ortaklarının önemli etkiye sahip ortakları için öngörülmüştür.

Kurucuların Tebliğ m. 6'daki şartları taşıyor olmasının Tebliğ m. 5/1-e'de platformun kuruluşu için zorunlu tutulması yerinde bir düzenlemedir. Tebliğ m. 6 hükmünün yönetim kurulu üyeleri için de geçerli olduğu görülmektedir. Ancak platformun kuruluşu, yalnızca kurucuların bu şartları taşımasına bağlanmış; yönetim kurulu üyelerinin aynı şartları taşımasının zorunlu tutulmaması isabetli olmamıştır. Esasen Tebliğ m. 6'nın kuruluşta da uygulanması, dolayısıyla platformun kuruluşu için ilk yönetim kurulu üyelerinin de bu şartlara tâbi olduğunun kabulü hukuki bir gerekliliktir. Zira TTK m. 339/3 gereği anonim şirketin ilk yönetim kurulu üyeleri esas sözleşme ile atanır. Hükmün amaçsal yorumu ile bu sonuca ulaşılabilse de lafzındaki eksikliğin giderilmesi önemlidir. Bu nedenle Tebliğ m. 5/1-e'nin "kurucularının ve yönetim kurulu üyelerinin" şeklinde başlamasının daha doğru olacağı kanaatindeyiz.

Tebliğ m. 5/1-f ile, yönetim kurulunun en az üç kişiden oluşması gerekliliği öngörülmüştür. Anılan zorunluluk, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışması, hızlı ve rasyonel karar alması ve çalışmaların etkin şekilde organize edilmesi amacıyla getirilmiştir¹⁰⁷². Yönetim kurulu için asgari üye sayısı belirlemesi, platformun sağlıklı karar alması için gereklidir. Bu nedenle platformun kuruluşuna izin verilmesi için yönetim kurulu üye sayısının üçten az olmaması zorunluluğunun yerinde olduğu

¹⁰⁶⁹ Özer, Ş., s. 183-184.

¹⁰⁷⁰ Tebliğ m. 4/1-s'ye göre 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 hakkı veren imtiyazlı paylara sahip ortağı*" ifade eder.

¹⁰⁷¹ Hüküm, cümle yapısı itibarıyla oldukça karmaşıktır. Tamlayan ekinin (-in) iki kez kullanılması yerine cümlelerin yapısının "*Birinci fıkranın (e) bendinde yer alan şartlar, platformların önemli etkiye sahip tüzel kişi ortaklarının önemli etkiye sahip ortakları için de uygulanır.*" benzeri bir cümle şeklinde değiştirilmesi yerinde olacaktır. Nitekim bu kişiler Tebliğ m. 8/1'de, önerdiğimiz cümle yapısına uygun şekilde ifade edilmiştir.

¹⁰⁷² İşiner, s. 117.

görüşündeyiz¹⁰⁷³. Yönetim kurulu üyeleri gerçek kişi olabileceği gibi tüzel kişi de olabilirler. Üye sayısı için bir üst sınır öngörülmediğinden yönetim kurulunun üç kişiden az olmamak üzere istenen sayıda üyeye sahip olabileceği söylenebilir¹⁰⁷⁴.

Tebliğ m. 5/2 gereği, bu şartları sağlayan platformun kurulabilmesi için, kurucuların esas sözleşmeyi hazırlamaları ve Tebliğ m. 6'da kurucular için öngörülen şartları taşıdıklarını gösteren belgeleri esas sözleşmeye ekleyerek SPKu'ya başvuruda bulunarak izin alması gerekir¹⁰⁷⁵. TTK m. 355/1 gereği anonim şirket, ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanır. Bu nedenle platform, SPKu'dan izni tescil öncesinde almalıdır. Tebliğ m. 5/2 de dikkate alındığında iznin esas sözleşmenin hazırlanması sonrası ancak tescil öncesinde alınması gerektiği söylenebilir. Tescil aşamasında ticaret sicil müdürü gerekli denetimi yapmalı, SPKu izni alınmamışsa şirketi tescil etmemelidir. SPKu izni alınmaksızın platform kurulması hâlinde platformun esas sözleşmesi ile ticaret unvanını kitle fonlamasını kapsamayacak şekilde değiştirmesi, bunu gerçekleştirmemesi hâlinde ise bu platformun tasfiyesi gerekecektir¹⁰⁷⁶.

Daha önceden kurulmuş bir şirketin faaliyet alanını değiştirerek kuruluş izni alıp alamayacağı değerlendirilmelidir. Tebliğ m. 11/1 hükmüne göre platformların kitle fonlaması dışında faaliyet göstermesinin yasak oluşu dolayısıyla bunun mümkün olmadığı savunulmaktadır. Her ne kadar şirketin eski faaliyetlerine son vermesi mümkün olsa da şirket bu faaliyetlere ilişkin riskleri taşımaya devam edeceğinden var olan bir şirketin gerekli şartları taşımak suretiyle kitle fonlama platformu olarak kuruluş izni alması mümkün olmamalıdır¹⁰⁷⁷.

1.3.4.2. Kitle Fonlama Platformunun Listeye Alınması

Tebliğ m. 5/3 gereği platformun faaliyet gerçekleştirebilmesi için kurulması yeterli olmamakta, ayrıca SPKu tarafından listeye alınması gerekmektedir. Bu düzenleme,

¹⁰⁷³ TTK m. 359/1 hükmündeki “*bir veya daha fazla kişiden oluşan*” şeklindeki belirleme genel bir nitelik arz etmekle birlikte farklı mevzuat hükümlerinde aksi belirlenebilmektedir. Bkz. **Eminoğlu**, s. 1654-1656.

¹⁰⁷⁴ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 186.

¹⁰⁷⁵ Kuruluşuna izin verilen kitle fonlama platformlarına ilişkin SPKu kararları için bkz. 2022/8, 2022/18, 2022/30, 2022/33, 2022/43, 2022/72, 2023/12, 2023/13, 2023/21, 2023/36, 2023/42, 2023/54, 2023/58, 2023/80, 2024/17 ve 2024/35 sayılı SPKu Bültenleri <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

¹⁰⁷⁶ **Özer, Ş.**, s. 179. Anonim şirketin tasfiyesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 3075-3130; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 349-370; **Kayıhan** (Şirketler), s. 289-293.

¹⁰⁷⁷ **Ocaklı**, s. 125.

platformların SEC’e kaydını zorunlu tutan ABD düzenlemesi ile paraleldir¹⁰⁷⁸. Liste kavramından neyin anlaşılması gerektiği Tebliğ m. 4/1-ö’de, “*Kurulca paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmesi uygun görülen ve elektronik ortamda hizmet veren platformların yer aldığı liste*” şeklinde açıklanmıştır¹⁰⁷⁹.

SPKu’nun izin vermediği kuruluşların kitle fonlama platformu sıfatıyla faaliyetlerde bulunmaları mümkün değildir¹⁰⁸⁰. Dolayısıyla listeye alınma, SPKu’nun izin verdiği kuruluşların ilan edilerek kamuya duyurulması işlemini ifade eder¹⁰⁸¹. Listeye alınma, hukuki niteliği itibarıyla izin verilmesi ve bu iznin kamuya duyurulmasını kapsayan bir idari işlemdir.

a. Listeye Alınma İçin Gerekli Şartlar

Platformun listeye alınması, bazı şartların yerine getirilmesine bağlıdır. Bu şartlar, Tebliğ m. 5/5’te on bent hâlinde sayılmıştır. Listeye alınmak isteyen platform, kuruluş şartlarını bu aşamada da taşımaya devam etmelidir.

Platform listeye alınmadan önce en az bir yatırım komitesi oluşturmuş olmalıdır. Tebliğ’de en az ifadesinin kullanılmış olması, yatırım komitesinin birden fazla da oluşturulabileceğini göstermektedir. Ancak yatırım komitesi oluşturmamış bir platformun SPKu tarafından listeye alınmayacağı anlaşılmaktadır.

Platform ayrıca, gerekli işlemleri yürütebilecek nitelik ve sayıda personel istihdam etmiş olmalıdır¹⁰⁸². Sayılan şartlardan en önemlilerinden birisi, platformun MKK ve emanet yetkilisi ile sözleşme imzalaması ve teknolojik altyapısını bu kuruluşlara uyumlu hale getirmesidir. Bu hususun listeye alınma şartı olarak öngörülmesi, SPKu’nun platformu kitle fonlaması faaliyetine tam anlamıyla hazır şekilde listeye alma

¹⁰⁷⁸ Şen, s. 71.

¹⁰⁷⁹ Liste kavramı, Mülga Tebliğ m. 4/1-m’de daha dar şekilde tanımlanmıştı: “*Kurulca paya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmesi uygun görülen platformların yer aldığı liste*”

¹⁰⁸⁰ Listeye alınan platformların ismi ve listeye alınma tarihi için bkz. <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>, E.T. 19.12.2024.

¹⁰⁸¹ Özer, Ş., s. 186. Kitle fonlama platformları ile kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere izin verilen kuruluşların listeye alınmasına ilişkin SPKu kararları için bkz. 2021/17, 2021/19, 2021/48, 2021/51, 2021/59, 2022/1, 2022/10, 2022/36, 2023/24, 2023/26, 2023/58, 2023/80, 2024/1, 2024/16, 2024/48, 2024/54 ve 2024/55 sayılı SPKu Bültenleri <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 19.12.2024.

¹⁰⁸² Örneğin Fonbulucu’nun insan kaynakları politikası için bkz. <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/global-kitle-fonlama-platformu-as-insan-kaynaklari-politikasi-48?b=1>, E.T. 13.09.2024. Fontr’nin yayımladığı insan kaynakları politikası için bkz. <https://fontr.com.tr/human-resources-policy>, E.T. 15.09.2024.

düşüncesidir. Teknolojik altyapının MKK ve emanet yetkilisi ile uyumlu olmaması durumunda platformun paya dayalı kitle fonlamasında aracılık faaliyetlerini sağlıklı şekilde yürütmesi mümkün olmayacaktır¹⁰⁸³. Platformun MKK ile yapacağı sözleşmeye ilişkin açıklama ve üyelik başvuru formu MKK internet sitesinde yayımlanmıştır¹⁰⁸⁴.

Listeye alınma başvurusu esnasında kuruluş izni için gereken Tebliğ m. 5/1'deki şartları kaybeden platform, SPKu tarafından listeye alınmamalıdır¹⁰⁸⁵. Bu platformun söz konusu eksiklikleri tamamlayarak listeye alınmak üzere yeniden başvuru yapmasını engelleyecek bir hüküm bulunmamaktadır. Eksiklikleri tamamlaması mümkün değilse, esas sözleşmesini ve ticaret unvanını değiştirerek farklı bir işletme konusu benimseyebilir. Bunu da yapmaması hâlinde kitle fonlama platformunun TTK m. 529/1-b uyarınca sona ereceği kabul edilmelidir.

Tebliğ m. 5/5-ç hükmünden iki farklı birimin oluşturulması gerektiği anlaşılmaktadır¹⁰⁸⁶. Bunlar “iç kontrol ve risk yönetim sistemi” birimi ile “muhasabe ve operasyon” birimidir. Bu birimler platforma olan güveni artırmakla birlikte platformun mevzuata uyumunu da kolaylaştırır¹⁰⁸⁷. Platformda iç kontrol ve risk yönetim biriminin varlığı, yöneticiler üzerinde bir baskı oluşturarak hukuka aykırı işlem yapılmasına engel olur¹⁰⁸⁸.

Tebliğ m. 5/5-d'de SPKu'nun bilgi sistemleri yönetimi düzenlemelerine değinilmiştir. Burada atıf yapılan düzenleme, VII-128.9 Sayılı Bilgi Sistemleri Yönetimi Tebliği'dir. Platformun altyapı kurmaksızın faaliyet gerçekleştirmesi fiilen mümkün olmadığından altyapının kurulması platformun listeye alınma şartları arasında sayılmıştır¹⁰⁸⁹. VII-128.9 Sayılı Tebliğ m. 4/1-a'da bilgi sistemi, “*gerekli bilgilerin elektronik ortamda güvenli ve istenildiği an erişime imkân sağlayacak şekilde kaydedilmesini ve kullanılmasını sağlayan altyapı, donanım, yazılım ve veriden oluşan sistem*” olarak tanımlanmıştır. Platform, VII-128.9 numaralı Tebliğ'de düzenlenen yükümlülöklere uymak zorundadır¹⁰⁹⁰.

¹⁰⁸³ Özer, Ş., s. 207.

¹⁰⁸⁴ <https://www.mkk.com.tr/tr-tr/Genel-Mektuplar/Sayfalar/Kitle-Fonlamas%C4%B1-Sistemi-KFS-Projesi-Calismalari-Hk.aspx>, E.T. 28.03.2024.

¹⁰⁸⁵ Aksi yönde görüş için bkz. Ocaklı, s. 131.

¹⁰⁸⁶ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 204.

¹⁰⁸⁷ Ural, s. 110.

¹⁰⁸⁸ Kahveci, s. 97.

¹⁰⁸⁹ Ocaklı, s. 153.

¹⁰⁹⁰ VII-128.9 Sayılı Tebliğ'de m. 7/5, 8/4, 8/5, 8/6, 14/3, 15/3, 17/2, 18/4, 22/2, 24, 25/1-b, 25/1-d, 25/1-ğ, 26/3, 27 ve 28/3 hükümleri platformlar için uygulanmayacaktır: Özer, Ş., s. 204-206.

Platformun listeye alınması için getirilmiş diğer önemli zorunluluk, çıkar çatışması politikası¹⁰⁹¹ oluşturarak bunu yönetim kurulu kararına bağlama zorunluluğudur¹⁰⁹². Düzenleyici, çıkar çatışması politikası oluşturulmasını listeye alınma şartı şeklinde düzenleyerek çıkar çatışmasının önlenmesini, önlenememesi hâlinde de ortaya çıkacak olumsuzluğu asgari seviyede tutmayı hedeflemiştir. Bu politikanın belirli aralıklarla gözden geçirilerek gerekiyorsa güncellenmesi önem taşımaktadır¹⁰⁹³.

Tebliğ m. 5/4'e göre, listeye alınmak için Tebliğ Ek-1'deki belgelerle birlikte SPKu'ya başvurulması gerekir. Ek-1'de, listeye alınma başvurusu için platformdan 20 farklı belge istenmektedir¹⁰⁹⁴. 20 numaralı belgenin SPKu tarafından istenecek diğer bilgi ve belgeler şeklinde ifade edilmiş olması, Ek-1'deki belgelerin sınırlı sayıda olmadığını göstermektedir¹⁰⁹⁵. Bu bilgi ve belgelerin ve SPKu'nun talep ettiği ek bilgi ve belgelerin SPKu tarafından belirlenen süre içerisinde tamamlanmaması durumunda Tebliğ m. 5/8 hükmü gereğince yapılan başvuru SPKu tarafından işlemde kaldırılacaktır. Bu hâlde başvuru sürecine yeniden ilk aşamadan başlanması mümkündür. Kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumların listeye alınması için daha az belge istenmekte, bunların hangi belgeler olduğu Ek-1'de belirtilmektedir. Halihazırda sermaye piyasası faaliyetleri gerçekleştirmekte olan bu kurumların kitle fonlamasına aracılık başvurularında kolaylık sağlanması, bu kurumların kitle fonlamasına teşviki açısından önemli olmakla birlikte aracılık faaliyetlerinin gereklilikleri bakımından da uygundur¹⁰⁹⁶.

SPKu tarafından şimdiye kadar 5'i geniş yetkili aracı kurum olmak üzere 17 paya dayalı kitle fonlama platformu listeye alınmıştır¹⁰⁹⁷. Bunlardan 16'sı aktiftir. Bunlar

¹⁰⁹¹ Örnek için bkz. <https://fonlabuyusun.com/conflict-of-interest-policy>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/Cikar-Catismasi-Politikamiz-11?b=1>, E.T. 13.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/cikar-catismasi-politikasi>, E.T. 13.09.2024; <https://platform.startupfon.com/politikalar/cikar-catismasi>, E.T. 15.09.2024; <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/cikar-catismasi-politikamiz>, E.T. 13.09.2024; <https://www.basefunder.com/sayfa/politikalarimiz/degerlendirme-politikamiz>, E.T. 13.09.2024; <https://fontr.com.tr/conflict-of-interest-policy>, E.T. 15.09.2024; <https://www.fonangels.com/Page/CikarCatismasiPolitikamiz>, E.T. 13.09.2024.

¹⁰⁹² Benzer şekilde AB mevzuatında hizmet sağlayıcı için yazılı bir çıkar çatışması politikası oluşturma yükümlülüğü getirilmiştir. Bkz. **Ural**, s. 58.

¹⁰⁹³ **Kahveci**, s. 104.

¹⁰⁹⁴ Mülga Tebliğ Ek-1'de 19 farklı belgeden bahsedilmekteydi. Kitle Fonlaması Tebliği Ek-1, 12. maddesinde borca dayalı kitle fonlaması tebliği faaliyeti yürütecek platformlar için ek bir belge gereksinimi getirmiş, onun dışındaki tüm belgelere Mülga Tebliğ'dekilerin tekrarı olarak yer verilmiştir.

¹⁰⁹⁵ **Göktolga**, s. 88.

¹⁰⁹⁶ **Özer, Ş.**, s. 189.

¹⁰⁹⁷ Bkz. <https://spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>, E.T. 17.10.2023.

dışında kuruluşuna izin verilmiş olmakla birlikte henüz listeye alınmamış platformlar bulunmaktadır¹⁰⁹⁸.

b. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

Türk Hukuku'ndaki düzenlemeye benzer şekilde ABD'de aracı olabilmek için gerekli şartlar SA Sec.4A(a) ve RC 227.300(a) ile düzenlenmiştir. SA Sec.4A(a)'ya göre paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet satışına aracılık yapmak için SEC'e komisyoncu veya SEA 3(a)(80)'de tanımlandığı üzere bir finansman portalı olarak kayıt olmak zorunludur. Finansman portalının SEC'e kaydı, RC 227.400(a) gereği Fon Portalı Formu'nun¹⁰⁹⁹ doldurulması ve iki gerekliliğin tamamlanmasından sonra gerçekleştirilir.

Buna göre ilk olarak tescil talebinin SEC'e ulaşmasının üzerinden 30 gün geçmeli, ikinci olarak da ulusal menkul kıymetler derneği tarafından finansman portalının üyeliği onaylanmalıdır. ABD'de RC'nin kabul edildiği 2016 yılının sonu itibariyle SEC, paya dayalı kitle fonlamasına aracılık yapmak üzere 21 finansman portalını onaylamıştır¹¹⁰⁰. Daha sonra bu sayı artarak devam etmiştir¹¹⁰¹. RC 227.503(d) hükmü, SEA 78c(a)(39)'daki diskalifiye hükümlerine tâbi olan kişilerin SEC izin vermedikçe aracı olarak hareket edemeyeceğini ve aracıyla ilişkili kişi olamayacağını düzenlemektedir. Aracı aynı zamanda SA Sec.4A(a)(2) gereği, SEA Sec.3(a)(26)'da tanımlanan bir "öz denetim kuruluşu" (Self-regulatory organization)'na kaydolmalıdır. RC 227.300(a)'ya göre aracının, SEA 78o(b) uyarınca broker-dealer olarak veya RC 227.400 uyarınca finansman portalı olarak SEC'e kayıt olmak ve SEA uyarınca kayıtlı bir ulusal menkul kıymetler derneğine üye olması zorundadır¹¹⁰². Financial Industry Regulatory Authority (Finans Sektörü Düzenleme Kurumu - FINRA), şu anda faaliyet gösteren tek ulusal menkul kıymetler birliğidir¹¹⁰³. Türk Hukuku'nda platformun üyeliğinin zorunlu tutulduğu birlik veya dernek bulunmamaktadır.

¹⁰⁹⁸ Bkz. <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri/2024-yili-spk-bultenleri>, E.T. 08.08.2024.

¹⁰⁹⁹ Bu formda sunulan bilgilerde bir değişiklik meydana gelirse, finansman portalı RC 227.400(b) gereğince 30 gün içerisinde bu bilgiyi formda değişiklik yaparak düzeltmelidir

¹¹⁰⁰ **Abrams**, s. 8.

¹¹⁰¹ SEC'e kayıtlı olup FINRA üyesi olan finansman portalları listesi için bkz. <https://www.finra.org/about/firms-we-regulate/funding-portals-we-regulate>, E.T. 12.09.2024.

¹¹⁰² **Rossi / Vismara / Meoli**, s. 265; **Heminway**, s. 17 ; **Hans**, s. 1095.

¹¹⁰³ **Gong / Yi Liang**, s. 216.

AB düzenlemelerinde de hizmet sağlayıcı, Türk Hukuku'ndaki platformda olduğu gibi belirli gereklilikleri yerine getirmeli ve yetkili makamdan izin almalıdır. Regulation EU m. 31'e göre bir kuruluşun hizmet sağlayıcı olarak yetkilendirilmek üzere başvuru yapabilmesi için AB içerisinde etkin ve istikrarlı bir kuruluşa sahip olması ve yeterli kaynaklara sahip bir tüzel kişi olması gerekir. Regulation EU Bölüm 2 m. 3/1'e göre kitle fonlaması hizmetini yalnızca hizmet sağlayıcı olarak yetkilendirilmiş tüzel kişiler verebilir. Bu tüzel kişilerin hizmet sağlayıcı olarak nasıl yetkilendirileceği hükmü, Regulation EU Bölüm 3 m. 12'de düzenlenmiştir. Buna göre tüzel kişi ilk olarak, kurulduğu AB üyesi devletin yetkili makamına¹¹⁰⁴ başvurmaldır¹¹⁰⁵. İkinci olarak, hizmet sağlayıcının yönetiminde olacak tüm gerçek kişilerin Regulation EU Bölüm 3 m. 12/3'te belirtilen yeterlilikleri sağladığını kanıtlamalıdır. Regulation EU Bölüm 3 m. 12/8'e göre yetkili makam, başvuruyu aldıktan sonraki üç ay içerisinde hizmet sağlayıcının gereklilikleri yerine getirip getirmediğini değerlendirerek karar verecektir. Regulation EU Bölüm 3 m. 12/11 gereği hizmet sağlayıcı, bu madde kapsamındaki gereklilikleri faaliyette bulunduğu süre içerisinde eksiksiz olarak sağlamaya devam etmelidir. Görüldüğü gibi, AB düzenlemesindeki hizmet sağlayıcı ile Türk Hukuku'ndaki platform kuralları çoğunlukla benzerdir.

1.3.4.3. Platformun İzin Koşullarını Kaybetmesi ve Listedden Çıkarılması

Platformun listeden çıkarılabilmesi için öncelikli olarak bir listeden çıkarılma nedeninin varlığı SPKu tarafından tespit edilmelidir. Bunu SPKu, denetim yetkisini kullanmak suretiyle veya bir ihbar üzerine gerçekleştirebilir. Her ne SPKa'da ve Tebliğ'de SPKu'nun platformlar üzerinde denetim ve gözetim yetkisi olduğuna ilişkin doğrudan bir hüküm bulunmasa da Tebliğ m. 10'un genel anlamda SPKu'ya bu yetkiyi verdiği söylenebilir¹¹⁰⁶. SPKu'nun bu yetkiyi gereği gibi yerine getirmemesi sonucu

¹¹⁰⁴ “Yetkili makam”, AB mevzuatının aksine diğer ülke düzenlemelerinde bulunmayan bir kavramdır. Yetkili makamın tayini, Regulation EU Bölüm 6 m. 29/1 gereği AB üyesi devletler tarafından yapılır. Diğer bir deyişle her AB ülkesi kendi yetkili makamını belirler ve bu kurum, yönetmelikte belirlenen işlemleri yerine getirir. Hükmün devamı fıkrasına göre birden fazla yetkili makam tayin edilebilir. Ayrıca ESMA, yetkili makamların listesini web sitesinden yayımlar. Yetkili makamların yetkileri, Regulation EU Bölüm 6 m. 30'da soruşturma yetkileri 3 bent ve denetim yetkileri 9 bent hâlinde düzenlenmiştir.

¹¹⁰⁵ Bu başvuruda hangi bilgi ve belgelerin sunulması gerektiği, Regulation EU Bölüm 3 m. 12/2'de 17 bent hâlinde sayılmıştır.

¹¹⁰⁶ SPKa m. 103/7 ve Tebliğ m. 30'da SPKu'ya bilgi verme zorunluluğunun düzenlenmesi, SPKu'nun denetim ve gözetim yetkisinin olduğunu dolaylı olarak göstermektedir.

girişimci veya yatırımcının zarara uğraması hâlinde SPKu'nun sorumluluğu söz konusu olabilecektir¹¹⁰⁷. Bu durumda idarenin sorumluluğu söz konusu olacağından tezimizin kapsamını genişletmemek adına yalnızca değinmekle yetiniyoruz.

a. Listedden Çıkarılma Hâlleri

Tebliğ m. 5'teki platformun kuruluşu ve listeye alınması için gerekli şartlarından herhangi birini kaybeden platformun bunu, Tebliğ m. 10/1'deki hükme göre iki iş günü içerisinde SPKu'ya bildirmesi gerekir. SPKu'nun platforma vereceği makul süre içerisinde¹¹⁰⁸ eksik şartın tamamlanmaması hâlinde platform, SPKu tarafından resen listeden çıkarılır. Tebliğ m. 5/1'de platformun kuruluşuna izin verilebilmesi için gerekli şartlar, Tebliğ m. 5/5'te ise platformun listeye alınabilmesi için gerekli şartlar hüküm altına alınmıştır. Tebliğ m. 10/1'deki genel ifade platforma ilişkin şartlar arasında ayırım yapmadığına göre, bu ifadenin hem Tebliğ m. 5/1'deki hem de Tebliğ m. 5/5'teki şartları kapsadığı kabul edilmelidir. Dolayısıyla platformun kuruluş ve listeye alınma için öngörülen yukarıda incelediğimiz bu 17 şarttan herhangi birisini kaybetmesi hâlinde iki iş günü içerisinde SPKu'ya bildirimde bulunmalıdır. SPKu'nun verdiği makul süre içerisinde bu şarttaki eksikliği tamamlayamaz ise platform SPKu tarafından resen listeden çıkarılacaktır. Madde lafzından anlaşıldığı üzere bu hâlde platform listeden çıkarılmalıdır, SPKu'nun aksi yönde takdir yetkisi kullanma imkânı bulunmamaktadır¹¹⁰⁹.

Tebliğ m. 10/4, platform için Tebliğ m. 5/1-b'de öngörülen asgari sermaye ve özsermaye şartının kaybedildiğinin anlaşılması hâlinde SPKu tarafından makul bir süre verileceği, verilecek makul sürenin bir yılı aşmayacağı hükmünü içermektedir. Mülga Tebliğ'de makul süreye ilişkin bir belirleme yapılmamışken Tebliğ ile bu süreye bir üst sınır öngörülmüştür. Bununla birlikte süre için herhangi bir alt sınır belirlenmemiştir. Ancak “makul süre” ifadesinin kullanılmış olması sebebiyle verilecek sürenin çok kısa

¹¹⁰⁷ Özer, Ş., s. 224.

¹¹⁰⁸ Aşağıda inceleneceği üzere sermaye ve özsermaye şartı kaybı ile ilgili süre belirlemesi yapılmış olmakla birlikte diğer şartların kaybedilmesi hali için herhangi bir süre belirlenmemiştir. Bu hâllerde süreyi SPKu, takdir yetkisini kullanarak belirleyecektir.

¹¹⁰⁹ Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 219. Yazar, hükmün emredici nitelikte olmadığını, SPKu'nun listeden çıkarma yerine ikinci kez süre verilmesi konusunda takdir yetkisine sahip olduğunu savunmaktadır.

olmaması gerektiği söylenebilir. Tebliğ m. 10/4 hükmü için dikkat çeken bir husus, diğer fıkraların aksine “çıkarılabilir” ifadesinin tercih edilmiş olmasıdır. Dolayısıyla sermaye ve özsermaye şartlarının kaybedilmesi sonrası SPKu 1 yılı aşmamak üzere makul bir süre verecek, bu süre içerisinde şart yeniden sağlanamasa dahi platform, SPKu’nun takdir yetkisi kapsamında listeden çıkarılmayabilecektir¹¹¹⁰.

Bir diğer listeden çıkarılma hali, platformun kuruluş için SPKu’dan izin aldığı tarihin üzerinden altı ay geçmesine rağmen listeye alınmak için başvurmamasıdır¹¹¹¹. Tebliğ m. 10/2 gereği, bu durumda platformun listeye alınma hakkı düşer¹¹¹². Hükümden, Tebliğ’de listeye alınma başvurusu için bir süre öngörülmüş olduğu anlaşılmaktadır. Tebliğ’de sürenin kaçırılmasının listeye alınma hakkını düşüreceği öngörülmüş olduğundan bu sürenin geçirilmesi hâlinde platformun listeye alınmak için başvurusu artık mümkün olmayacak, bu platformun tasfiye edilmesi veya esas sözleşmesini ve ticaret unvanını değiştirerek alelade bir anonim şirket hâline gelmesi gerekecektir. Aksi takdirde bu kitle fonlama platformunun TTK m. 529/1-b uyarınca sona ereceği söylenebilir. Bu hâlde kitle fonlaması faaliyetinde bulunacak olan kitle fonlama platformunun, aşağıda inceleneceği üzere başta SPKa m. 99/4 olmak üzere farklı yaptırımlar ile karşılaşması söz konusu olacaktır.

Listeye alındığı tarihten itibaren altı ay içerisinde platforma kampanya başvurusu yapılması, ancak başvuru tarihi itibarıyla platformun kampanya yürütebilecek şekilde faaliyete geçmemiş olması hâlinde de Tebliğ m. 10/3 hükmü gereği platform SPKu tarafından listeden çıkarılır. Bu hususta SPKu’ya seçimlik yetki veya takdir yetkisi tanınmadığından SPKu’nun platformu doğrudan listeden çıkarması gerekir. Usûlüne uygun olarak kurularak listeye alınmış olan platforma bir girişimcinin kampanya başvurusu yapması, öngörülen altı aylık süre dolmamış olsa dahi platformun listeden çıkarılması sonucunu doğurabilir. Bunun için, bu kampanya başvurusu esnasında platformun fiilen kitle fonlaması faaliyeti yürütemeyecek durumda olması gerekir.

¹¹¹⁰ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 221.

¹¹¹¹ Bu sürenin Regulation EU düzenlemesiyle paralel şekilde on sekiz ay olarak veya en azından on iki ay olarak değiştirilmesinin uygun olacağı görüşü için bkz. **Özer, Ş.**, s. 220.

¹¹¹² Listeye henüz alınmamış bir platformun listeye alınma hakkının düşmesine ilişkin Tebliğ m. 10/2 hükmünün “listeden çıkma” başlıklı m. 10 içerisinde değil, “kuruluş ve listeye alınma” başlıklı m. 5 içerisinde farklı bir fıkra şeklinde düzenlenmesi Tebliğ sistematigi ve konu bütünlüğü açısından daha doğru olacaktır. Yukarıda belirttiğimiz gibi kuruluş ve listeye alınmanın farklı maddelerde düzenlenmesi hâlinde Tebliğ m. 5’in ilk iki fıkrası “kuruluş” başlıklı bir madde, diğer fıkraları ise “listeye alınma” başlıklı farklı bir madde şeklinde düzenlenecektir. Bu durumda Tebliğ m. 10/2 hükmünün SPKu’ya başvuru gerekliliğini düzenleyen mevcut m. 5/4 hükmünden hemen sonra düzenlenmesi yerinde olacaktır.

Fıkranın düzenlenişinden anlaşıldığı üzere bu süre içerisinde platforma kampanya başvurusu yapılmaması hâlinde platformun Tebliğ m. 10/3 gereğince listeden çıkarılması mümkün değildir¹¹¹³.

Tebliğ'deki yükümlülükler aykırı hareket eden platformların SPKu tarafından resen listeden çıkarılabileceği Tebliğ m. 10/5'te hüküm altına alınmıştır. Bu platformlar listeden çıkarılmak yerine faaliyetlerini yalnızca paya dayalı kitle fonlaması veya borca dayalı kitle fonlaması olarak yürütmelerine karar verilebilir. Platformun listeden çıkarılmasını düzenleyen diğer hükümlerden ve Mülga Tebliğ m. 10/3'ten farklı olarak SPKu'ya bu konuda ikinci bir yaptırım tercihi hakkı tanınmıştır¹¹¹⁴. SPKu, platformun mevcut durumunu değerlendirecek ve takdir yetkisini kullanarak iki yaptırım arasında tercih yapacaktır. SPKu'ya tanınan ikinci yaptırımın tercih edilebilmesi için platformun hem paya hem borca dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütüyor olması gereklidir. Yalnızca paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürüten platformlara Tebliğ m. 10/5 kapsamında uygulanabilecek tek yaptırım türü platformun listeden çıkarılmasıdır. Fıkranın lafzında “çıkarılabilir”, “karar verilebilir” ifadelerinin kullanılması, SPKu'nun aksi yönde bir takdir hakkının bulunduğunu göstermektedir. Dolayısıyla Tebliğ'e aykırılık hâllerine rağmen SPKu, platformu listeden çıkarma ve faaliyet alanını sınırlandırma yaptırımlarını uygulamayabilir¹¹¹⁵.

b. Listedен Çıkarılmanın Sonuçları

SPKu'nun listeden çıkardığı platformlar için bir yıllık başvuru yasağı söz konusu olacak, Tebliğ m. 10/6'da açıklandığı üzere bu platformlar bu süre içerisinde yeniden listeye alınmak üzere başvuru yapamayacakları gibi bu platformların pay sahipleri de aynı süre boyunca başka bir platform içerisinde görev alamayacak ve herhangi bir kitle fonlama platformuna ortak olamayacaktır. Hüküm, resen listeden çıkarılan platform pay sahiplerinin bir yıl boyunca diğer platformlarda yeni bir görev almasını ve ortak olmasını kapsadığı gibi önceden var olan ortaklık ve görevlerini de kapsamaktadır. Dolayısıyla bu kişilerin diğer platformlardaki ortaklık ve görevleri, ortak oldukları platformun listeden

¹¹¹³ Aksi yönde görüş için bkz. **Ocaklı**, s. 173.

¹¹¹⁴ **Akkaş**, s. 102; **Göktolga**, s. 92.

¹¹¹⁵ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 222.

çıkarılması ile sona erecektir¹¹¹⁶. Söz konusu bir yıllık yasak, listeden çıkarılan platformun yalnızca pay sahipleri için geçerlidir. Bu platformun yönetim kurulu üyeleri için böyle bir yasak öngörülmemiştir. Platformun pay sahipleri için öngörülen bu yasağın platformun yönetim kurulu üyeleri için de uygulanacak şekilde genişletilmesi yerinde olacaktır.

Tebliğ m. 10/6'dan çıkarılabilecek diğer sonuç, platformun kendi talebiyle listeden çıkarılabileceğidir¹¹¹⁷. Zira listeden çıkarılmanın “resen veya başvuru üzerine” olabileceği ifade edilmiştir. Listedenden çıkarılma başvurusunun platform tarafından her zaman yapılabileceği söylenebilir.

Listeden çıkarılmanın hukuki sonucu, Tebliğ m. 10/7 gereğince platformun kitle fonlaması faaliyetine aracılık etme ve elektronik ortamda hizmet verme yetkisinin sona ermesidir. Platformun yetkisi, listeden çıkarılmaya ilişkin kararın SPKu tarafından kendisine bildirildiği tarihte sona erecektir. Tebliğ'de “bildirildiği” ifadesi kullanılmasına karşın bu bildirimin SPKu tarafından tebligat şeklinde yapılması gerektiği söylenebilir.

Platformun SPKu tarafından listeden çıkarılması veya listeye alınma başvurusunun reddedilmesi hâlinde bu husus platforma bildirilir. Bu bildirimden itibaren 3 ay içerisinde platformun esas sözleşmesinde değişikliğe gitmesi zorunludur. Tebliğ m. 10/7'de öngörülen bu zorunluluğa göre, ticaret unvanı da dahil olmak üzere esas sözleşmede platformun kitle fonlaması faaliyetleri gerçekleştirdiği izlenimini uyandıran tüm kayıtların değiştirilmesi veya platformun tasfiye sürecine girerek tüzel kişiliğini sona erdirmesi gerekir¹¹¹⁸. Aksi takdirde TTK m. 529/1-b uyarınca kitle fonlama platformunun sona ereceği söylenmelidir. Tebliğ m. 10/7 hükmü, şirketin kitle fonlaması faaliyetlerinde yetkili olduğu ve platform olarak faaliyetlere aracılık edebileceği izleniminin önüne geçmek amacıyla getirilmiştir. Platformun tüzel kişiliğinin sona erdirilmesi veya platform esas sözleşmesinde gerekli değişikliklerin yapılması üzerine bunlara ilişkin değişikliklerin yayınlandığı Ticaret Sicil Gazetesi kayıtları, Tebliğ m. 10/7 gereği ilanı takip eden on işgünü içerisinde platform tarafından SPKu'ya gönderilmelidir.

¹¹¹⁶ Aksi yönde görüş için bkz. **Ocaklı**, s. 174. Yazar, listeden çıkarılan platform ile birlikte başka bir platformun da ortağı olan kişilerin diğer platformlardaki ortaklıklarının listeden çıkarılma kararından etkilenmeyeceğini savunmaktadır.

¹¹¹⁷ Daha önce listeye alınmış kuruluşun listeden çıkma talebinin olumlu karşılandığına yönelik SPKu kararları için bkz. 2024/30 ve 2024/35 sayılı SPKu Bültenleri <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

¹¹¹⁸ **Özer, Ş.**, s. 225. Anonim şirketin tasfiyesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Altaş**, s. 337-341.

SPKu listesine zamanında başvurmayan, başvurusu reddedilen veya listeden silinen platformların 3 ay içerisinde karar alarak esas sözleşmelerini kitle fonlaması faaliyetlerini içermeyecek şekilde değiştirmemesi hâlinde bu platformların izinsiz sermaye piyasası faaliyeti suçunu işleyeceği ileri sürülmüştür.¹¹¹⁹ Biz de bu görüşe katılıyoruz. Listedен çıkarılan kitle fonlama platformunun faaliyetine devam etmesi hâlinde geniş bir yatırımcı kitlesine hitap edildiğinden bu faaliyetin halka arz olarak nitelendirilmesi ve bu faaliyet izinsiz olarak düzenlendiği için SPKa m. 109/2 hükmünün uygulanması söz konusu olacaktır. Kısaca paya dayalı kitle fonlaması muafiyeti olmaksızın pay ihracı, halka arz kapsamına girecektir. Bu nedenle yapılan işlem, usûlsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti olacaktır. Bu şekilde gerçekleştirilen faaliyet, SPKa m. 109’da düzenlenen “*usûlsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti*” kapsamında değerlendirilmeli ve SPKa m. 109’da öngörülen yaptırımlar uygulanmalıdır¹¹²⁰.

c. Kitle Fonlama Platformu Nezdinde Yürütülen Kampanyaların Âkıbeti

Platformun listeden çıkarılması hâlinde ortaya çıkacak en büyük problemlerden birisi, o platform nezdinde devam etmekte olan kampanyalar ile ilgili sürecin nasıl işleyeceğidir. Tebliğ m. 17/10’a göre bu kampanyalar sonlanmış sayılacaktır. Yatırımcıların bu kampanyalara yatırdığı fonlar ise emanet yetkilisince kendilerine iade edilecektir. Tebliğde bu konuda başarılı ve başarısız kampanya ayrımı yapılmamıştır. Dolayısıyla devam etmekte olan tüm kampanyaların sonlanmış sayılacağı ve toplanan fonların yatırımcılara iade edileceği açıktır. Hangi kampanyaların sonlanmış sayılacağının tespitinde platformun hangi tarihte listeden çıkarıldığının tespiti önem taşır. Tebliğ m. 10/7 hükmü gereği platformun yetkisi, listeden çıkarılmaya ilişkin kararın kendisine tebliğ edildiği tarihte sona ereceğinden bu tarihte devam eden kampanyaların sonlanmış sayılacağı kabul edilmelidir. Platformun listeden çıkarılması sebebiyle yürütülen kampanyaların sonlanması yerine başka bir platform üzerinden devamına imkân sağlanması, girişimciler ve yatırımcılar açısından daha yerinde bir düzenleme olacaktır. Projesine fon sağlamak üzere kampanya başlatmış girişimcinin ve bu projeye güvenerek

¹¹¹⁹ Akkaş, s. 103.

¹¹²⁰ Aynı yönde görüş için bkz. Ocaklı, s. 143. Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 177. Yazar, Kanun’a hüküm eklenerek SPKa m. 109/2’nin kitle fonlaması platformları için de uygulanmasının yerinde olacağını savunmaktadır.

fon sağlamış yatırımcının platformun listeden çıkarılması sebebiyle paya dayalı kitle fonlamasının dışına itilmesi hakkaniyete aykırıdır¹¹²¹.

Listeden çıkarılmanın kampanya süreci bitmiş projelere etkisi ise Tebliğ m. 28/4'te hüküm altına alınmıştır. Buna göre, kampanya sayfasındaki beş yıllık açıklama süresi devam ederken platform listeden çıkarılırsa kalan sürede açıklamalar girişim şirketinin internet sitesi üzerinden yapılacaktır. Hüküm, kampanya süresi başarı ile sona ermiş girişimci açısından geçerlidir, -hedeflenen tutarın üzerinde fon sağlanmış olsa dahi- kampanya süresi devam ederken platformun listeden çıkarılması hâlinde yukarıda incelendiği üzere kampanyanın sonlandırılması gerekecektir.

ç. Listedен Çıkarılmanın Bir İnfisah Sebebi Olup Olmayacağı Hususu

İzin koşullarını kaybetmenin veya diğer herhangi bir sebeple listeden çıkarılmanın platform için infisah sebebi olup olmayacağı ele alınmalıdır¹¹²². TTK m. 529/1-b'ye göre işletme konusunun gerçekleşmesi imkânsız hale gelirse şirket sona erer¹¹²³. İzin koşullarını kaybederek veya Tebliğ'de öngörülen diğer sebeplerden birisi ile listeden çıkarılan platform için tekrar listeye alınmak mümkün değilse gerçekten de işletme konusunun gerçekleşmesi imkânsız hale gelmiş demektir¹¹²⁴. Ancak platformun derhal infisah edeceğini söylemek de doğru olmayacaktır. Nitekim şirket ana sözleşmesindeki şirket konusunun TTK m. 421/3 ve m. 421/4'teki ağırlaştırılmış yetersayılar ile değiştirilerek şirketin sona ermekten kurtarılması mümkündür¹¹²⁵.

d. Listedен Çıkarılmanın TTK m. 531 Anlamında Haklı Sebep Teşkil Edip Edemeyeceği Hususu

Bir diğer irdelenmesi gereken husus ise, izin koşullarını kaybederek veya Tebliğ'de öngörülen diğer sebeplerden biri ile listeden çıkarılan platform için TTK m. 531

¹¹²¹ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 403.

¹¹²² Anonim şirketin genel ve özel sona erme sebepleri için bkz. **Altaş**, s. 334-336; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 331-348.

¹¹²³ Bkz. **Kayıhan** (Şirketler), s. 282-283; **Bahtiyar**, s. 378-379; **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 2982-2985; **Erdem, Nuri**: "Pay Senetleri", Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 3524-3532.

¹¹²⁴ Bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 331-332.

¹¹²⁵ **Şener** (Ortaklıklar), s. 629.

anlamında haklı sebebin gerçekleşip gerçekleşmediğidir¹¹²⁶. Zira fesih için haklı sebebin var olduğu düşünüldüğünde platform paylarının onda birini oluşturan pay sahipleri, haklı sebeple fesih davası açabilecektir¹¹²⁷. Azınlık pay sahibi olan yatırımcılar, bunu ispat etmeleri hâlinde şirketin haklı sebeple feshini sağlayabilirler. Haklı sebep maddede tanımlanmamış, kavramın tanımlanması doktrine ve yargı kararlarına bırakılmıştır¹¹²⁸. Bununla birlikte doktrinde haklı sebeplerin üç şekilde ortaya çıkacağı değerlendirilmektedir. Bunlar; çoğunluk gücünün kötüye kullanılması, şirkete ilişkin haklı sebepler ve kişisel sebeplere dayanan haklı sebeplerdir¹¹²⁹. Haklı sebebin var olup olmadığı, somut olayın şartları dikkate alınarak mahkemece değerlendirilmelidir. Şirketin devamı, doğruluk ve güven kuralı gereği davacılarından beklenemeyecekse, şirketin devamı çekilmez hale geldiyse haklı sebebin varlığı kabul edilmelidir¹¹³⁰.

Şirketin işletme konusu kitle fonlama platformu şeklinde kurularak paya dayalı kitle fonlaması işlemlerine aracılık etmek iken bunun gerçekleşmesinin mümkün olmayacağı şekilde koşullarını kaybetmesi hâlinde şirket pay sahipleri için haklı sebebin ortaya çıktığı kabul edilmelidir¹¹³¹. Bir kitle fonlama platformu olmak üzere kurulan şirketin mevzuattaki yükümlülüklerle aykırılık sebebiyle kitle fonlama platformu olarak faaliyet gösteremeyecek olması, azınlık pay sahipleri için haklı sebep olarak kabul edilmeli ve azınlık pay sahiplerinin TTK m. 531’de düzenlenen davayı açma hakkı olmalıdır. Ancak dava imkânının değerlendirilmesinde haklı sebeple feshin son çare niteliği ve taliliği prensibi dikkate alınmalı, öncelikle diğer dava imkânları, sonrasında fesih dışındaki diğer çözüm yöntemleri araştırılmalıdır¹¹³². Dolayısıyla yukarıda incelediğimiz TTK m. 529/1-b uyarınca şirketin sona erme hâlinin TTK m. 531’deki dava imkânına göre öncelikli olarak uygulanacağı dikkate alınmalıdır.

¹¹²⁶ Haklı sebeplerin varlığı, TMK m. 6 uyarınca davacı tarafından ispat edilmelidir. **Erdem**, s. 3595; **Şener** (Ortaklıklar), s. 637. Bkz. **Kayhan, Şaban**: Hukukun Temel Kavramları, 11. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023, s. 455-464.

¹¹²⁷ Davalı ve davacı sıfatı için bkz. **Erdem**, s. 3591-3594.

¹¹²⁸ **Eriş** (III. Cilt), s. 2688.

¹¹²⁹ **Şahin, Ayşe**: “Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Çerçevesinde Gündeme Gelen Bazı Hukuki Sorunlar”, *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C. 9, S. 117-118, 2014, s. 151.

¹¹³⁰ **Bahtiyar**, s. 384; **Şener** (Ortaklıklar), s. 637.

¹¹³¹ **Erdem**, s. 3580-3581.

¹¹³² Anılan ilkeler hakkında bilgi için bkz. **Erdem**, s. 3596-3599; **Bahtiyar**, s. 387; **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 3017-3018.

e. Avrupa Birliği Mevzuatı İle Türk Hukuku Arasında Karşılaştırma

AB’de hizmet sağlayıcının faaliyetlerinin sonlandırılması, Regulation EU Bölüm 3 m. 17’de “iznin geri alınması” başlığıyla düzenlenmiştir. Hizmet sağlayıcıya verilen izin, bu izin 18 ay içerisinde kullanılmaması, hizmet sağlayıcının vazgeçmesi, 9 ay aralıksız şekilde kitle fonlaması hizmeti sağlanmaması, izin başvurusunda yalan beyanda bulunulmuş olduğunun anlaşılması, izin koşullarının kaybedilmesi, yönetmeliğin ciddi şekilde ihlal edilmesi, kara para aklama veya terörün finansmanı ile ilgili kuralların ihlal edilmesi, ödeme veya yatırım hizmetlerine izin veren yetkinin kaybedilip 40 gün içerisinde durumun düzeltilmemesi hâllerinden herhangi birinde geri alınabilir. Yetkili makam bu izni geri aldığını ESMA’ya da bildirmelidir. Sonrasında ESMA, hizmet sağlayıcılar için tutulan sicile iznin geri alındığı bilgisini kaydetmelidir.

Türk Hukuku’nda listeye alınma öncesinde başvuru süresi 6 ay olarak belirlenmişken AB düzenlemesinde 18 aylık daha uzun bir süre verilmiştir. Platformun hazırlık sürecini tamamlayabilmesi ile hak ve enerji kaybına yol açılmaması adına bu sürenin Türk Hukuku’nda da AB düzenlemesi benzeri şekilde düzenlenmesi faydalı olacaktır. Dikkat çeken ikinci bir husus, AB düzenlemesindeki 9 aylık süre boyunca kitle fonlaması hizmetinde bulunmayan hizmet sağlayıcıların izninin geri alınmasıdır. Türk Hukuku’nda da platformları aktif hizmet vermeye mecbur tutmak adına böyle bir düzenlemeye yer verilmesi faydalı olacaktır. Türk Hukuku’nda kara para aklama ve terörün hususunda bir yaptırımın düzenlenmemiş olması da dikkat çekicidir. Bu konuda en azından platform için AB düzenlemesine benzer bir hükme yer verilmesi yerinde olacaktır.

1.3.5. Kalkınma, Yatırım ve Katılım Bankaları İle Geniş Yetkili Aracı Kurumlar

Mülga Tebliğ döneminde listeye alınma imkânının katılım bankaları¹¹³³ ve geniş yetkili aracı kurumlar¹¹³⁴ için öngörülmüş olup kalkınma ve yatırım bankaları¹¹³⁵ için öngörülmemiş olması eleştirilmiştir¹¹³⁶. Mülga Tebliğ m. 5/4'ün yerine getirilen Güncel Tebliğ m. 5/6'da listeye alınma başvurusu yapabilecek kurumlar genişletilerek kalkınma ve yatırım bankalarını da kapsayacak şekilde düzenlenmiştir. Tebliğ m. 5/6'nın ikinci cümlesi, Tebliğ'deki platformlara ilişkin hükümlerin kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumlar için de uygulanacağı kuralını içermektedir. Ancak bunun için bu kurumların ayrıca SPKu'dan paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere izin alması gerekmektedir.

1.3.5.1. Listeye Alınma Şartlarındaki Kolaylıklar

Tebliğ m. 5/6 gereği, kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumların platformun listeye alınmasına ilişkin şartlardan yalnızca 5/5-c, f, g ve ğ'dekileri sağlaması yeterli olacaktır. Bunlar dışındaki listeye alınma şartları ile Tebliğ m. 6/4 ve m. 9/4'te belirlenen kolaylıklar dışında Tebliğ'deki hükümlerin tamamı bu kuruluşlar için de uygulanacaktır¹¹³⁷. Katılım bankaları ile geniş yetkili aracı kurumların kuruluşları kitle fonlama platformlarına göre daha ağır gereklilikler

¹¹³³ Katılım bankası, 19/10/2005 tarih ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 3/14'te: "Bu Kanuna göre özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri"

¹¹³⁴ SPKa m. 3/1-a'da tanımlanan aracı kurum: "37 nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu" ifade eder. Atıf yapılan hükme göre bu kuruluşlar; sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirler alıp ileten, emirleri gerçekleştiren, sermaye piyasası araçlarının alım satımını yapan, satışlarına aracılık eden yatırım kuruluşlarıdır. Tebliğin tanımlar kısmındaki m. 4/1-f'de geniş yetkili aracı kurum tanımı için 17.12.2013 tarihli ve 28854 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ'e atıf yapılmıştır. Bu Tebliğ'deki m. 4/1-e'de yapılan tanıma göre geniş yetkili aracı kurum, "Kurulun yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslar ile ilgili düzenlemeleri uyarınca portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve/veya aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini yürütecek olan aracı kurum" olarak tanımlanmıştır.

¹¹³⁵ Kalkınma ve yatırım bankası 5411 sayılı Kanun m. 3/15'te "Bu Kanuna göre mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri" şeklinde tanımlanmıştır.

¹¹³⁶ Karacan / Erişir Karacan, s. 205.

¹¹³⁷ Özer, Ş., s. 211.

içerdiğinden bunların listeye alınması için gerekli şartlar, platformlara göre daha dar kapsamlı olarak belirlenmiştir¹¹³⁸. Öte yandan kalkınma ve yatırım bankaları ile geniş yetkili aracı kurumların Tebliğ m. 5/1'deki kuruluş için gerekli şartlara tâbi olmadığı açıktır¹¹³⁹. Zira bunlar daha önce kurulmuş ve hâlihazırda çeşitli faaliyetler göstermekte olan kuruluşlardır.

Platformun yönetim kurulu üyeleri için Tebliğ m. 6/3'te öngörülen yönetim kurulu üyelerinden en az birinin bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması gerekliliği Tebliğ m. 6/4'e göre katılım ve yatırım bankaları ile geniş yetkili aracı kurumlar için uygulanmayacaktır. Tebliğ m. 9/4'te yine bu kuruluşlar için kolaylık getiren bir hükme yer verilmiştir. Buna göre bu kuruluşların yatırım komitesi üyelerinden birinin bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması hâlinde Tebliğ m. 9/1-c'deki yatırım komitesinin bir üyesinin yönetim kurulu üyesi olması şartı uygulanmayacaktır. Düzenleme gereği kalkınma, katılım ve yatırım bankaları ile geniş yetkili aracı kurumların yatırım komitesi üyelerinden en az birisi bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahipse yatırım komitesi üyeleri ile yönetim kurulu üyeleri birbirinden tamamen farklı kişilerden oluşabilecektir.

Tebliğ m. 6'daki şartların kalkınma ve yatırım bankaları ile geniş yetkili aracı kuruluşlar için de uygulanıp uygulanmayacağı belirsizdir. Esasen Tebliğ m. 5/6 hükmünden bu kuruluşların listeye alınması için ortak ve yönetim kurulu üyelerinin Tebliğ m. 6'daki şartları sağlamasının gerekmediği anlaşılmaktadır. Ancak Tebliğ m. 6/4'ün yalnızca üçüncü fıkra için istisna öngörmesi, söz konusu kuruluşların Tebliğ m. 6/1'deki şartları taşıması gerektiği izlenimi oluşturmaktadır. Bu nedenle düzenleme muğlak ve çelişkilidir¹¹⁴⁰. Düzenlemenin bu hâlimden kanımızca kalkınma ve yatırım bankaları ile geniş yetkili aracı kuruluşların platform işletmek üzere listeye alınması için bir şart olarak öngörülmüş olmamakla birlikte bu kuruluşların kurucu, ortak ve yönetim kurulu üyelerinin Tebliğ m. 6/1'e tâbi olduğu anlaşılmalıdır. Bu karmaşıklığın giderilmesi adına Tebliğ m. 6/4'teki istisnanın maddenin tamamını kapsayacak şekilde düzenlenmesi yerinde olacaktır.

¹¹³⁸ Küçükgüngör, s. 239; İşiner, s. 114.

¹¹³⁹ Düzenleyicinin Mülga Tebliğ'den Güncel Tebliğ'e geçişte dikkatsizlik sebebiyle kuruluş izninden muafiyet hükmü eklemeyi yönündeki görüş için bkz. Ocaklı, s. 126.

¹¹⁴⁰ Ocaklı, s. 131-132.

1.3.5.2. Listedden Çıkarılmaya İlişkin Farklı Hükümler

Kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ile geniş yetkili aracı kurumların SPKu tarafından listeden çıkarılması ile ilgili olarak Tebliğ m. 10/5’te bir hükme yer verilmiştir. Buna göre bu kurumların faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması veya faaliyet izinlerinin iptal edilmesi hâlinde SPKu tarafından listeden çıkarılmaları mümkündür. Faaliyetlerini hem borca hem paya dayalı kitle fonlaması olarak yürütmeleri hâlinde SPKu, bu kuruluşları listeden çıkarmak yerine faaliyetlerini sınırlandırabilir. Yalnızca paya veya yalnızca borca dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmelerine karar verebilir. Fıkranın lafzında “çıkarılabilir”, “karar verilebilir” ifadelerinin kullanılması, kanaatimizce SPKu’nun aksi yönde bir takdir hakkının bulunduğunu göstermektedir. Dolayısıyla Tebliğ’e aykırılık hâllerine rağmen SPKu, platformu listeden çıkarma ve faaliyet alanını sınırlandırma yaptırımlarını uygulanmayabilir¹¹⁴¹.

Tebliğ m. 12/1’de istisna tutulmaları nedeniyle kalkınma ve yatırım ile katılım bankalarının paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti dışında bankacılık faaliyetlerini kendi mevzuatlarına tâbi olarak yürütebilecektir. Tebliğ m. 12/7’de ise yalnızca geniş yetkili aracı kurumlara yönelik bir istisna düzenlemesine yer verilmiştir. Buna göre geniş yetkili aracı kurumlar, paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti sonucu elde edilen paylara ilişkin ikincil piyasa işlemlerine aracılık edebilecektir.

Tebliğ m. 11/16 hükmü ile geniş yetkili aracı kurumlar, TTK ve 213 sayılı Vergi Usûl Kanunu (VUK)’na göre finansal tablo ve rapor hazırlayarak SPKu’ya gönderme ve internet sitesi üzerinden kamuya duyurma yükümlülüğünden muaf tutulmuştur. TTK geçici m. 1/2-a gereği geniş yetkili aracı kurumların TMS/TFRS (Türkiye Finansal Raporlama Standartları)¹¹⁴² ve yorumlarını uygulama yükümlülükleri bulunduğundan bu kurumların Tebliğ m. 11/16’daki yükümlülüğünden muaf tutulması yerinde bir düzenlemedir¹¹⁴³.

¹¹⁴¹ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 223. Yazar, bu kuruluşların faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması veya faaliyet izinlerinin iptal edilmesi hâlinde kitle fonlaması faaliyetlerine devam etmelerinin söz konusu olmaması gerektiğini, bu nedenle uygulanması gereken yaptırımın doğrudan listeden çıkarma olduğunu, SPKu’nun aksi yönde takdir yetkisi kullanmasının doğru olmayacağını savunmaktadır.

¹¹⁴² Ayrıntılı bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 279-312.

¹¹⁴³ **Özer, Ş.**, s. 279.

1.3.5.3. Değerlendirmemiz

Görüldüğü üzere mevzuatımızda geniş yetkili aracı kurumlar, kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankaları için özel bazı düzenlemelere yer verilmiştir. Bu düzenlemelerle bu kuruluşların münhasıran kitle fonlama platformu şeklinde kurulmuş anonim şirketlerin aksine kendi faaliyet alanlarında birtakım faaliyetleri yürütmeye devam etmesi, ek olarak bazı yükümlülüklerden de muaf tutulmak suretiyle paya dayalı kitle fonlaması işlemlerine tıpkı kitle fonlama platformları gibi aracılık etmeleri mümkün hale getirilmiştir. Bu düzenlemeler, yukarıda değinildiği üzere ABD mevzuatı ile de uyumludur. Kanaatimizce, kendi tâbi oldukları mevzuatta oldukça sıkı düzenlemeler yer alan bu kuruluşların Tebliğ ile bazı muafiyetler tanınarak paya dayalı kitle fonlaması işlemlerine aracılık etmelerinin önünün açılması yerinde bir düzenlemedir.

1.3.6. Yurtdışında Yerleşik Kitle Fonlama Platformları

Tebliğ m. 13/1 ile, yurtdışında yerleşik platformların faaliyetleri, Tebliğ kapsamı dışında tutulmuştur. Buna göre, Türkiye’de yerleşik kişiler yurt dışında yerleşik platformlar üzerinden paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine katılır ve yatırıma yönelik davranışlarda bulunursa bunlar, Tebliğ kapsamı dışında olacaktır. Hükümde Türkiye’de yerleşik kişilerin yurt dışındaki platformlar üzerinden kitle fonlaması faaliyetine katılması yasaklanmamakta, yalnızca Tebliğ kapsamı dışında kaldığı kabul edilmektedir. Ancak, yurtdışında yerleşik platformların Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik tanıtım vb. faaliyetlerde bulunması durumunda bu platformlara da Tebliğ hükümlerinin uygulanacağı, fıkranın giriş kısmından anlaşılmaktadır. Ancak bunun için yabancı platformun Türkiye’deki kişilere yönelik özel bir bilgilendirme çabası içerisinde bulunması gerekir. Tebliğ m. 13/2’de tanıtım ve pazarlama faaliyetlerinin Türkiye’de yerleşik kişiler aracılığıyla yapılması da aynı kapsamda değerlendirilmiştir.

İnternet ortamında faaliyet gösteren platformların tanıtım ve reklam faaliyetlerinin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olup olmadığının tespiti oldukça zordur¹¹⁴⁴. Bu tespit SPKu tarafından yapılacaktır. Platformun internet sitesinde Türkçe dil seçeneğinin mevcut olması, tanıtım ve reklam faaliyetlerinin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik

¹¹⁴⁴ Baytemür, s. 621.

olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilebilir¹¹⁴⁵. Ayrıca yurtdışında yerleşik platformların Türkiye’de işyeri açması veya Türkçe internet sitesi oluşturması veya Türkiye’de yerleşik kişi veya kurumlar aracılığıyla tanıtım ve pazarlama faaliyetlerinde bulunulması hâlinde de faaliyetlerin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olduğunun kabul edileceği ve dolayısıyla Tebliğ hükümlerinin uygulanacağına Tebliğ m. 13/2’de hükmolunmuştur. Zikrolunan durumlardan birinin varlığı, hükmün uygulanması için yeterli olacaktır¹¹⁴⁶. Bu hâller Tebliğ’de sayma yoluyla belirtildiğinden bunlar dışında bir hâlin bu kapsamda olduğu söylenemez¹¹⁴⁷. SPKu’nun bunlara ilave kıstaslar belirleyebilmesi için Tebliğ m. 13/2’nin son cümlesindeki yetkisini kullanarak ileriye etkili olmak üzere bir karar alması gerekmektedir. Ayrıca Tebliğ’de, bu platformların Tebliğ hükümlerine tâbi olmaları hâlinde nasıl uyum sağlayacakları, örneğin kuruluş izni alıp alamayacakları düzenlenmemiştir. Dolayısıyla mevcut düzenlemelere göre yurtdışında yerleşik platformların Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olarak paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmasının tek yolu, buna yönelik Türkiye’de yeni bir şirket kurmaktır¹¹⁴⁸.

Tebliğ’de kullanılan “yurtdışında yerleşik” ifadesinin isabetli bir ifade olup olmadığına değerlendirilmesi gerekir. Yerleşim yeri, TMK m. 19/1’de “*bir kimsenin sürekli kalma niyetiyle oturduğu yer*” olarak tanımlanmıştır. Tüzel kişiler için de yerleşim yeri ifadesinin kullanılabileceği yukarıda açıklanmıştı. Ancak TMK m. 19/3 hükmü gereği yerleşim yerine ilişkin kural, ticari kuruluşlar hakkında uygulanmayacaktır. Bu nedenle birer anonim şirket olan platformlar için “yerleşik” ifadesinin kullanılması karışıklığa yol açmaktadır. Dolayısıyla platform için “yerleşik” ifadesinin değil, “merkez adresi” veya “kurulduğu yer” ifadesinin kullanılması yerinde olacaktır¹¹⁴⁹.

ABD düzenlemelerinde ise yurtdışında yerleşik platform kavramı yerine yerleşik olmayan finansman portalı (Nonresident funding portal) deyimini kullanılmaktadır. RC 227.400(f)(1)’deki tanımlamaya göre yerleşik olmayan finansman portalı, ABD veya bölgeleri dışındaki bir ülkenin kanunlarına göre kurulmuş veya bu ülkelerin kanunlarına göre organize edilmiş olan ya da merkez adresi ABD ve bölgelerinin dışında bulunan finansman portalı anlamına gelir. Türk Hukuku’nda da buna benzer şekilde platformun

¹¹⁴⁵ Göktolga, s. 102.

¹¹⁴⁶ Ural, s. 123.

¹¹⁴⁷ Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 286.

¹¹⁴⁸ Ocaklı, s. 175.

¹¹⁴⁹ Özer, Ş., s. 286.

hangi ülke kanunlarına göre kurulmuş olduğu üzerinden bir belirleme yapılması, “yerleşik” kavramının ortaya çıkardığı belirsizliğin ortadan kaldırılması anlamında bir çözüm yolu olarak düşünülebilir.

ABD düzenlemelerinde, Türk Hukuku’nun aksine esnek bir yaklaşım benimsenmiştir¹¹⁵⁰. Yerleşik olmayan platformların da SEC’e kaydedilebileceği hükmü bulunmaktadır. RC 227.400(f), bunu bir şarta bağlamıştır. Hükme göre, kaydın yapılabilmesi için, yerleşik olmayan finansman portalının tâbi olduğu yasalar kapsamında finansman portalı için geçerli olan bir komisyona karşı geçerli bir bilgi paylaşımı zorunluluğu düzenlemesi mevcut olmalıdır. Dolayısıyla fonlama portalının komisyona karşı bilgi verme yükümlülüğünün olduğu yasalara tâbi finansman portallarının da SEC’e kaydolması ve ABD’de paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri yürütmesi mümkündür.

1.3.7. Yatırım komitesi

Tebliğ m. 4/1-dd’de yatırım komitesi, “*Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu değerlendiren, kampanyalara ilişkin hazırlanan bilgi formunu onaylayan ve platform yönetim kurulu tarafından belirlenen komite*” şeklinde tanımlanmıştır. Yatırım komitesinin temel görevi, fizibilite raporunu değerlendirmek ve Tebliğ m. 11/8 uyarınca bilgi formunu inceleyerek SPKu standartlarına uygun olup olmadığını tespit etmektir.

Fizibilite raporu, girişimcinin projesinin makul ve uygulanabilir olduğunu göstermeye yarayan bir tanıtım, analiz ve değerlendirme belgesidir¹¹⁵¹. Bu belge, girişimci veya girişim şirketi hakkında analizler sunarak yatırımcının bilgilendirilmesini sağlamaktadır. Aşağıda fizibilite raporu hakkında ayrıntılı bilgilere yer verilecektir.

Bilgi formu ise, yukarıda tanımı verildiği ve aşağıda içeriği hakkında ayrıntı verileceği üzere kampanya hakkında geniş bilgiler vererek yatırımcının bilinçli şekilde karar vermesini sağlayan bir aydınlatma belgesidir.

Yatırım komitesinin varlık amacı, kitle fonlama platformunun ve paya dayalı kitle fonlaması sürecinin güvenilirliğini artırmak, güvenliğini, şeffaflığını ve etkinliğini sağlamaktır. Bu amaçla yatırım komitesi, kitle fonlama platformuna başvuran girişimci

¹¹⁵⁰ Ocaklı, s. 175.

¹¹⁵¹ Özer, Ş., s. 348.

veya girişim şirketinin hazırladığı belgeleri inceleyerek projelerini değerlendirir; gerekli analiz ve değerlendirmeler yaparak kampanyanın yayınlanmasına veya yayınlanmamasına karar verir. İnceleme ve değerlendirme sürecinde girişimcilere rehberlik yapıp önerilerde bulunarak kampanyanın başarı olasılığını artırır. Yaptığı inceleme ile, platformda yayınlanacak kampanyaların mevzuata uygunluğunu sağlar. Ayrıca girişimci projelerini inceleyen yatırım komitesinin yatırımcının korunması için önemli bir mekanizma olduğu söylenebilir.

Tebliğ m. 5/5-c ve m. 9/3 gereği platformun birden fazla yatırım komitesi oluşturması mümkündür. Mülga Tebliğ’de bir yatırım komitesinden bahsedilmişken Güncel Tebliğ’de birden fazla yatırım komitesi oluşturulmasının mümkün hale getirilmesi, platformun farklı uzmanlık alanları ve farklı kitle fonlaması türleri için yatırım komiteleri oluşturmasının önünü açmıştır¹¹⁵². Ayrıca çok fazla başvuru alan platformların bu sayede iş yükünün azaltılması suretiyle değerlendirme sürecinin dikkatli şekilde yürütülmesi sağlanabilecektir¹¹⁵³.

Platform, kampanya başvurularını daha fazla gelir elde etmek maksadıyla kabul etmek isteyebilmekte ve bu da platform ile yatırımcı arasında çıkar çatışmasına sebep olmaktadır. Yatırım komitesinin varlık sebeplerinden en önemlisi, bu çıkar çatışmasının önüne geçmektir. Çıkar çatışmasının önüne geçmek için getirilen yatırım komitesinin platformdan bağımsız bir karar mekanizması olmadığından çıkar çatışmalarını engellemek için etkin bir yapı olmadığı ileri sürülerek eleştirilmektedir¹¹⁵⁴. İlk olarak ifade etmek gerekir ki, kampanya başvurularını değerlendirmek üzere platform içerisinde bir karar mekanizmasının öngörülmüş olması, platform ile yatırımcı arasındaki çıkar çatışmaları için önemli bir engeldir. Ancak yatırım komitesinin platformun bir organı olması, eleştirilerin haklı yönünü oluşturmaktadır. Çıkar çatışmalarının önüne geçmek adına bunun dışında mevzuatta öngörülecek önlemler oldukça önemlidir.

Gerek ABD gerekse AB mevzuatında aracılar ve hizmet sağlayıcılar bünyesinde yatırım komitesi benzeri bir yapı öngörülmemiştir¹¹⁵⁵. Bunun yerine gerekli inceleme görevi, platformun yetkili organına bırakılmıştır¹¹⁵⁶. Ancak Regulation EU giriş kısmı m. 18 ile hizmet sağlayıcılara, projelerin profesyonellerce adil ve şeffaf bir şekilde

¹¹⁵² Özer, Ş., s. 191; Ocaklı, s. 132.

¹¹⁵³ Ural, s. 116.

¹¹⁵⁴ Ocaklı, s. 180-181.

¹¹⁵⁵ Pash / Sönmez, s. 188.

¹¹⁵⁶ Ocaklı, s. 133.

seçilmesini sağlayacak bir politikaya sahip olma zorunluluğu yüklenmiştir. Hizmet sağlayıcılar, kendilerine yüklenen bu yükümlülüğün gereğini yerine getirmek üzere bunun gibi yardımcı bir kurul görevlendirebilir. Türk Hukuku'nda öngörülen yatırım komitesi organı, ABD ve AB düzenlemelerinde bulunmayan koruyucu bir mekanizma olarak yerinde bir düzenlemedir.

1.3.7.1. Yatırım Komitesinin Hukuki Niteliği

Yatırım komitesinin hukuki niteliği konusunda üç farklı görüş vardır. İlk olarak, yatırım komitesinin TTK m. 367 anlamında bir yönetim devri ile yönetim kurulu yetkilerini kullandığı ileri sürülmektedir¹¹⁵⁷. Anonim şirketin yönetimi ve temsili, devredilmediği müddetçe TTK m. 367/2 uyarınca tüm yönetim kurulu üyelerine aittir. TTK m. 367, bu yönetim görevinin devrini düzenlemektedir¹¹⁵⁸.

Diğer bir görüşe göre ise yatırım komitesi, TTK m. 366/2¹¹⁵⁹ uyarınca kurulan komite ve komisyonların bir alt türüdür¹¹⁶⁰. Hükümde düzenlenen komite ve komisyonlar, yönetim kurulunun verdiği yetkiyi kullanan, yönetim kuruluna yardımcı olan yapılardır¹¹⁶¹. Buna göre yatırım komitesi, yönetim kurulunun uzmanlık alanı dışında olduğu için inceleyemeyeceği konuların incelenmesinde görevlendirilerek yönetim kurulu politikalarının uygulanması için teknik destek sağlayan bir ön değerlendirme mekanizmasıdır¹¹⁶². TTK m. 366/2'ye göre oluşturulan komiteler ve bu arada yatırım komitesi, yönetim kurulunun altında ve ona bağlı olarak faaliyet gösteren, ondan ayrı karar alma yetkisine sahip olmayan, organ sıfatı taşımayan yalnızca yönetim kuruluna yardımcı olan yapılardır¹¹⁶³. Bunun sonucu olarak yatırım komitesinin bir zarara

¹¹⁵⁷ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 209.

¹¹⁵⁸ TTK m. 367 ile kastedilen yönetim devri, TTK m. 375'teki devredilemez görev ve yetkiler dışında kalan, çoğunlukla günlük rutin işleyişe ilişkin işlemler için söz konusudur. **Eminoğlu**, s. 1751; **Bahtiyar**, s. 230. Devir kural olarak temsil yetkisini kapsamaz. Temsil yetkisinin devri için ayrıca TTK m. 370/2'ye göre devir işlemi yapılmalıdır. Bkz. **Altaş**, s. 179-193; **Eriş** (II. Cilt), s. 1950.

¹¹⁵⁹ “Yönetim kurulu, işlerin gidişini izlemek, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlamak, kararlarını uygulamak veya iç denetim amacıyla içlerinde yönetim kurulu üyelerinin de bulunabileceği komiteler ve komisyonlar kurabilir.”

¹¹⁶⁰ **Küçükgüngör**, s. 221-223.

¹¹⁶¹ **Eriş** (II. Cilt), s. 1947.

¹¹⁶² TTK m. 366/2'de söz konusu komite ve komisyonların hangi amaçlarla kurulabileceği sayılmakla birlikte bu sayımın tahdidi olmadığı, bunlardan başka amaçlarla da komite ve komisyon kurulabileceği ifade edilmektedir. **Eminoğlu**, s. 1745.

¹¹⁶³ **Küçükgüngör**, s. 219-225. Bkz. **Kayihan** (Şirketler), s. 226.

sebebiyet vermesi hâlinde sorumluluk platformun yönetim kuruluna ait olacaktır ve platform yönetim kurulunun bu zararı yatırım komitesine rücu edebilmesi için öncelikle zararı tazmin etmesi ve yatırım komitesi üyelerinin zarara kusurları ile sebep vermiş olduğunu ispat etmesi gerekir.

Üçüncü görüşe göre ise yatırım komitesi, sui generis bir yapıya sahiptir¹¹⁶⁴. Buna göre yatırım komitesinin karar verme yetkisini tekelinde bulundurmaması nedeniyle TTK m. 366/2'ye yaklaştığı yönü bulunurken aynı zamanda yükümlülüklerin ihlalinde sorumlu tutulması onu TTK m. 366/2 kapsamında bir komite olmaktan uzaklaştırmaktadır¹¹⁶⁵.

Kanaatimizce yatırım komitesinin TTK m. 366/2 uyarınca kurulan komite ve komisyonlardan olduğu görüşü isabetli değildir. Zira Tebliğ m. 9/9'da yatırım komitesine net bir şekilde karar verme yetkisi tanınmıştır. TTK m. 366/2 kapsamında oluşturulan komite ve komisyonlar ise karar alınmadan önce bilgi toplama, uzmanlara danışılması ve risk analizleri konularında işlev görmektedir. Yönetim kuruluna destek olmakla birlikte onun denetim ve gözetimi altında görev yapan, icra edilebilir bir karar alma yetkileri olmayan yapılardır¹¹⁶⁶. Ayrıca Tebliğ m. 29/1'de yatırım komitesi için öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden yatırım komitesi üyelerinin platform yönetim kurulu üyeleri ile birlikte sorumlu olacağı düzenlenmiştir. Dolayısıyla yatırım komitesinin bir organ olduğu söylenmelidir. Nitekim yatırım komitesinin oluşturulmuş olmasının Tebliğ m. 5/1-c gereği platformun faaliyet izni alması için zorunlu tutulması, yatırım komitesinin platformun bir organı olduğunu göstermektedir. Yatırım komitesine Tebliğ'de fizibilite raporlarını ve bilgi formunu değerlendirme görevleri verildiğinden, platformun faaliyet konusunu oluşturan bu işlemleri yerine getiren bu organın tıpkı yönetim kurulu gibi bağımsız bir organ niteliğinde olduğu söylenebilir¹¹⁶⁷.

Bununla birlikte platform yönetim kurulunun TTK m. 367 uyarınca bir yetki devrinden de söz edilemeyecektir. Zira burada yönetim kurulunun yetkilerinden bir kısmını devretmek amacıyla kendi iradesiyle yatırım komitesini oluşturması değil, yatırım komitesinin yetkilerinin Tebliğ ile belirlenmesi söz konusudur. TTK m. 367 ise yönetim devrinin “*yönetim kurulu tarafından esas sözleşmeye konulacak bir hükümle,*

¹¹⁶⁴ Kahveci, s. 60; Ural, s. 119.

¹¹⁶⁵ Ural, s. 118-119.

¹¹⁶⁶ Eminoğlu, s. 1746.

¹¹⁶⁷ Özer, Ş., s. 192-193.

*düzenlenecek bir iç yönergeye*¹¹⁶⁸ göre” yapılacağı öngörülmüştür¹¹⁶⁹. Yatırım komitesinin yönetim kurulu yetkilerini kullanmasının söz konusu olmadığı, platformun yönetim ve temsilinin yine yönetim kurulunun görev ve sorumluluğunda bulunduğu söylenmelidir. Platformun yönetim ve temsilinin aksine kitle fonlaması sürecinin yönetilmesi ve bu süreçte gerekli kararların alınması kısmen yatırım komitesine bırakılmıştır. İkinci olarak, yönetim kurulunun sorumluluğu noktasında bir ayrım söz konusudur. Yetki devri hâlinde yetkiyi devralanın bununla birlikte sorumluluğu da devralması, devredenin ise üst gözetim hususu haricinde sorumsuzlaşması söz konusudur¹¹⁷⁰. Devredilen yetki ile ilgili olarak gerçekleştirilen işlemlerde yönetim kurulunun TTK m. 375/1-e uyarınca üst gözetim dışında bir sorumluluğu bulunmaması gerekirken SPKa m. 29/1 gereği yönetim kurulunun yatırım komitesi ile birlikte sorumluluğu öngörülmüştür¹¹⁷¹. Ayrıca anonim şirkette yönetimin devri için ön şart, şirket esas sözleşmesinde yönetimin devredilebileceğine ilişkin bir hükmün bulunmasıdır¹¹⁷². Platformun esas sözleşmesinde böyle bir hükmün bulunmaması hâlinde yatırım komitesi oluşturamayacağının kabul edilmesi, işlemlerin aksamasına yol açacaktır.

Bu nedenlerle yatırım komitesinin hukuki niteliğinin TTK m. 366/2 ve m. 367’den ayrıştığı söylenmelidir. Yatırım komitesinin mevzuatta yalnızca kitle fonlama platformları için düzenlenmiş olması da yatırım komitesinin platforma özgü ve özellikli bir organ olduğunu doğrulamaktadır¹¹⁷³.

Yatırım komitesi sonuç olarak kitle fonlama platformunun bir organıdır. Yatırım komitesinin kitle fonlama platformu içerisinde yalnızca girişimci veya girişim şirketi projeleri hakkında bağımsız karar alma yetkisi bulunmaktadır.

Yatırım komitesi, kitle fonlama platformu yönetim kurulu tarafından oluşturulmakta ve üyelerin atanması ve azli de yine bu şekilde yapılmaktadır. Platformun bu süreçte SPKa ve Tebliğ düzenlemelerine uygun hareket etmesi, yatırım komitesinin

¹¹⁶⁸ Bu iç yönerge ile şirketin yönetimi düzenlenir, görevler gösterilir, bilgi verme yükümlülüğü açıklanır. İç yönergede yönetim bir bütün hâlinde düzenlenir. **Bahtiyar**, s. 230. İç yönerge hakkında bilgi için bkz. **Pulaşlı** (II. Cilt), s. 1279-1293; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 551-555.

¹¹⁶⁹ Bkz. **Altaş**, s. 184-186; **Eminoğlu**, s. 1756-1761.

¹¹⁷⁰ **Eminoğlu**, s. 1762-1764; **Altaş**, s. 458. Üst gözetim görevinin yönetim kurulunun devredilemez görevleri arasında olduğu hakkında bkz. **Pulaşlı** (II. Cilt), s. 1541. Üst gözetim hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Kayhan** (Şirketler), s. 232-236.

¹¹⁷¹ **Kahveci**, s. 58-59.

¹¹⁷² **Altaş**, s. 184.

¹¹⁷³ **Özer, Ş.**, s. 192-193.

oluşturulması, yatırım komitesi üyelerinin atanması ve azli işlemlerinin hukuka uygunluğu bakımından önemlidir.

1.3.7.2. Yatırım Komitesinin Görevleri

Yatırım komitesinin en önemli görevi, girişimcinin platforma sunduğu bilgi formunu inceleyerek onaylamak veya reddetmektir¹¹⁷⁴. Yatırım komitesi, fon toplama sürecinde denetleyici role sahiptir¹¹⁷⁵. Tebliğ m. 9/8 gereği yatırım komitesinin, bilgi formunun ve fizibilite raporunun onaylanması için gerekli objektif değerlendirme ölçüt ve yöntemlerini içeren bir değerlendirme politikası oluşturması gerekir. Ayrıca bu politika, platformun internet sitesinde yayımlanmalıdır. Tebliğ m. 11/7'deki hükme göre bu değerlendirme politikasının rapora bağlanması ve bu raporun da kampanya sayfasında yayımlanması gerekir. Yatırım komitesi üyelerinden birisi kampanyanın kabulüne karşı şerh koyarsa bu şerh ve gerekçesi de kampanya sayfasında yayımlanmalıdır.

Bir değerlendirme politikasının varlığı ve bunun platformda yayınlanması, girişimcinin hazırlayacağı bilgi formunun objektif şekilde değerlendirileceğinin teminatı olması ve değerlendirmenin girişimci açısından öngörülebilirliği için oldukça önemlidir¹¹⁷⁶. Bu sayede girişimci adayları platforma başvurmadan önce bu ölçüt ve yöntemleri inceleyerek başvuru yapmak ya da yapmamak konusunda sağlıklı bir karar verebilirler¹¹⁷⁷.

Bilgi formunun yatırım komitesince onaylanması, Tebliğ m. 11/8'de hükmolunduğu üzere bilgi formundaki bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve SPKu tarafından belirlenen standartlara uygun olmasına bağlıdır¹¹⁷⁸. Yatırım komitesi, bu hususları tespit ederek onay vermekle yükümlüdür. Bununla birlikte yatırım komitesi, girişimcinin bilgi formu ve fizibilite raporu ile sunduğu bilgilerin doğruluğunu araştırmakla yükümlü değildir. Yatırım komitesinin sorumluluktan kurtulabilmesi için, bilgi formunu incelediğinde en azından girişimcinin projesinin hayata geçme ihtimali bulunduğunu öngörebilmesi

¹¹⁷⁴ Pash / Sönmez, s. 184.

¹¹⁷⁵ Ural, s. 86.

¹¹⁷⁶ Tüm projelerin aynı değerlendirme politikası ile değerlendirilmesinin sağlıklı bir sonuç vermeyebileceği yönündeki görüş için bkz. Kaya / Gözübüyük, s. 1114.

¹¹⁷⁷ Özer, A., s. 111.

¹¹⁷⁸ Hükümün genel ve soyut olduğu, bu nedenle yatırım komitesi için ağır bir sorumluluk oluşturduğu ileri sürülmüştür. Bkz. İşiner, s. 143.

gerekir. Açıkça çelişkili, gerçekleşme ihtimali bulunmayan, dolandırıcılık amacı taşıyan faaliyetler içeren bilgi formu ise yatırım komitesince onaylanmamalıdır¹¹⁷⁹.

Yatırım komitesinin yapacağı inceleme için gereken asgari ölçütlere, özellikle de girişimcinin geçmişteki adli ve idari cezalarının yatırım komitesince incelenmesi yükümlülüğüne Tebliğ’de yer verilmeyip yalnızca yatırım komitesinin oluşturacağı değerlendirme politikası taslağının düzenlenmesi, düzenlemedeki önemli bir eksiklik olarak değerlendirilmektedir¹¹⁸⁰. ABD mevzuatında bunun aksine, yukarıda değinildiği üzere daha önce yasak eylemlerde bulunmuş kişiler açısından diskalifiye hükümleri bulunmaktadır. Aynı şekilde AB mevzuatında da hizmet sağlayıcıya nispeten geniş bir araştırma yükümlülüğü öngörülmüştür. Regulation EU Bölüm 2 m. 5/1’e göre hizmet sağlayıcı, finansman talep eden proje sahipleriyle ilgili mutlaka bir asgari düzeyde durum tespiti yapmalıdır. m. 5/2’de bu asgari durum tespitinin neleri içermesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. Buna göre bu tespit, proje sahibinin ulusal kural ihlalleri anlamında sabıka kaydının bulunmaması ve yüksek riskli bir üçüncü ülkede yerleşik olmaması bilgilerini içermelidir.

1.3.7.3. Yatırım Komitesi Üyeleri

Tebliğ m. 9/1, yatırım komitesi üyelerinin hangi özelliklere sahip olması gerektiğini beş bent hâlinde saymıştır. Buna göre yatırım komitesi en az üç kişiden oluşmalıdır¹¹⁸¹. Hükümde bir üst sınır belirtilmediğinden üçten az olmamak üzere yatırım komitesi üye sayısını belirlemek platformun takdirindedir¹¹⁸². Yatırım komitesi üyelerinin çoğunluğu ilgili alanlarda en az 5 yıllık tecrübeye sahip olmalıdır. Tebliğ’de örneklemeye yoluyla sayılan bu alanlar (*“finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji,*

¹¹⁷⁹ Korkmaz, s. 101-102.

¹¹⁸⁰ Ocaklı, s. 182.

¹¹⁸¹ Örneğin Fongogo, Startupfon ve Narfon’da yatırım komitesi üç kişiden oluşmaktadır. Bkz. <https://www.fongogo.com/About/InvestmentCommittee>, E.T. 13.09.2024; <https://platform.startupfon.com/aboutus#team>, E.T. 15.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/yatirim-komitesi>, E.T. 13.09.2024.

¹¹⁸² Örneğin Valu’da yatırım komitesi üye sayısı dörttür. Bkz. <https://valu.com.tr/valu-takimi>, E.T. 15.09.2024. Fonbulucu ve Basefunder’da yatırım komitesi beş kişiden oluşmaktadır. Bkz. <https://invest.fonbulucu.com/yatirim-komitesi?b=0>, E.T. 13.09.2024; <https://www.basefunder.com/yatirim-komitesi>, E.T. 13.09.2024. Startupburada ve Fonangels’ta yatırım komitesi üye sayısı yedidir. Bkz. <https://www.startupburada.com/yatirim-komitesi>, E.T. 13.09.2024; <https://www.fonangels.com/Kurumsal/YatirimKomitesi>, E.T. 13.09.2024. Fontr’de ise yatırım komitesi dokuz kişiden oluşmaktadır. Bkz. <https://fontr.com.tr/investment-committee>, E.T. 15.09.2024.

sanayi ve ticaret gibi alanlar”) yatırım komitesi üyelerinin yürütülecek faaliyetler açısından tecrübesinin faydalı olabileceği tüm alanlar olarak genişletilebilir. Yatırım komitesi üyeliği uzmanlık gerektirdiğinden ve aşağıda incelendiği üzere yatırım komitesi üyelerinin platforma ve yatırımcılara karşı sorumlulukları olduğundan yatırım komitesi üyelerinin isteyeceği ücretler platform için fazlaca maliyetli olacaktır¹¹⁸³.

Bu şartlardan birinin kaybedilmesi hâlinde Tebliğ m. 9/5 gereği platform yönetim kurulunun bunu öğrenmesinden itibaren on iş günü içerisinde şartların yeniden sağlandığını gösteren bilgi ve belgeleri SPKu’ya iletmelidir. Bu on günlük süre, gerekli şartların yeniden sağlanması için değil, şartlar sağlandıktan sonra bunun SPKu’ya bildirilmesi için öngörülmüştür. Süre öğrenme tarihinden itibaren başlayacağından öğrenmeye sebep olan her bildirim, bilgi, belge ve tespitlerin yönetim kurulu tarafından kayıt altında tutulması yönetim kurulunun menfaatinin korunması açısından önem arz etmektedir¹¹⁸⁴. Yatırım komitesi üyelerinden birisi eksilirse bunun Tebliğ m. 9/6 uyarınca iki iş günü içerisinde gerekçesi ile birlikte SPKu’ya bildirim zorunludur. Bu zorunluluk, alanında uzman yatırım komitesi üyelerinin girişimcinin projesini incelemesi yatırımcının yararına olduğu için yatırımcıyı korumak amacıyla getirilmiştir¹¹⁸⁵.

1.3.7.4. Yatırım Komitesi Üyelerinin Sorumluluğu

Yatırım komitesi üyelerinin sorumluluğu bakımından TTK m. 553 hükmünün uygulanabilir olup olmadığı incelenmelidir. Hükmün yatırım komitesi üyeleri bakımından uygulanabilir olduğunun söylenmesi için yatırım komitesi üyelerinin TTK m. 553 kapsamında sayılan kişilerden olması gerekir. Zira hükümde belirtildiği üzere sorumluluk, “*kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları*” için söz konusudur. Bu bağlamda yatırım komitesi üyelerinin “yöneticiler” kapsamında olup olmadığı değerlendirilmelidir. Kanun koyucunun bu kavramı kullanmaktaki maksadı, mehzaz İsviçre Borçlar Kanunu m. 754/1’deki “yönetimle uğraşan kişiler” kavramının geniş yorumlanmasının önüne geçmektir¹¹⁸⁶. TTK m. 553’ün kapsamı dar yorumlanmalı,

¹¹⁸³ Ocaklı, s. 182.

¹¹⁸⁴ Özer, Ş., s. 197-198.

¹¹⁸⁵ Şen, s. 77.

¹¹⁸⁶ Sevi, Ali Murat: Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticilerin Özen Yükümlülüğü, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 73.

yönetici kavramının sınırlarının belirlenmesinde kişilerin şirketin yönetimine ilişkin temel stratejik kararları alabilmesi, şirketin gidişatında önemli etki oluşturabilmesi esas alınmalıdır¹¹⁸⁷. Yukarıda incelendiği üzere yatırım komitesi sui generis bir yapıya sahip olmakla birlikte kitle fonlama platformunun bağımsız bir organı olarak nitelendirilebilir. Bu organ, yönetim kurulundan bağımsız olarak kendi kararlarını alabilmektedir. Ancak bu durum tek başına yatırım komitesi üyelerinin TTK m. 553 anlamında “yönetici” oldukları anlamına gelmeyecektir. Yatırım komitesi üyelerinin TTK m. 553 anlamında “yöneticiler” kapsamında değerlendirilebilmesi için, yatırım komitesinin kitle fonlama platformunun yönetimine ilişkin temel stratejik kararları alabiliyor ve şirketin gidişatı hakkında önemli etki oluşturabiliyor olması gerekir. Ancak yatırım komitesi için kanaatimizce böyle bir değerlendirme yapmak güçtür. Zira yatırım komitesinin vereceği karar, yalnızca kitle fonlama platformuna yapılan kampanya başvurularını değerlendirmekle sınırlıdır.

Tebliğ m. 29/1’e göre yatırım komitesi için öngörülen tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesinden yatırım komitesi üyeleri, yönetim kurulu üyeleri ile birlikte sorumludur. Dolayısıyla Tebliğ’de yatırım komitesi için getirilmiş bir yükümlülüğün gereği yerine getirilmezse bundan hem platform yönetim kurulu üyeleri hem de yatırım komitesi üyeleri girişimcilere, yatırımcılara, şirket tüzel kişiliğine ve SPKu’ya karşı sorumlu tutulacaktır.

Tebliğ m. 11/10 uyarınca bilgi formunda yatırım komitesi üyelerinin de imzası bulunmalıdır. Bilgi formunun Tebliğ m. 9/9 gereği yatırım komitesinin oy çokluğu ile onaylanması mümkündür. Oy çokluğu hâlinde olumsuz oy kullanan yatırım komitesi üyelerinin bilgi formunu imzalayıp imzalamayacağı üzerinde durulabilir. Tebliğ m. 11/7’de yatırım komitesi üyelerinin karara şerh koyması düzenlendiğine göre bilgi formunun ne şekilde oy kullandığı fark etmeksizin tüm yatırım komitesi üyelerince imzalanacağı, muhalefet eden yatırım komitesi üyelerinin karara gerekçesi ile birlikte şerh düşebileceği anlaşılmaktadır. Bilgi formunun onaylanmasına doğru gerekçe ile karşı çıkan yatırım komitesi üyelerinin ise, bilgi formunda imzası olsa da bilgi formunun onaylanmasından doğan zararlardan sorumlu olduğu söylenemeyecektir. Tebliğ hükmünde her ne kadar yayımlanma kararına karşı şerh konulabileceği ifadesi kullanılmış olsa da düzenleyicinin ifade etmek istediği husus, bilgi formunun onaylanması kararına

¹¹⁸⁷ Sevi (Özen Yükümlülüğü), s. 83.

karşı konulacak şerhtir¹¹⁸⁸. Bu nedenle Tebliğ'deki ifadenin düzenleyicinin amacına uygun şekilde değiştirilmesi doğru olacaktır.

1.3.8. Kitle Fonlama Platformlarının Gerçekleştirebileceği Faaliyetler

Türk Hukuku'nda platformların gerçekleştirebileceği faaliyetler, tıpkı ABD Hukuku'nda olduğu gibi oldukça sınırlı tutulmuştur¹¹⁸⁹. Tebliğ m. 11/1, platformun gerçekleştirebileceği faaliyetleri sınırlandıran bir hüküm içermektedir. Hükme göre platformlar yalnızca (Tebliğ'de “münhasıran” kelimesi kullanılmıştır) paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri ile borca dayalı kitle fonlaması faaliyetlerini yürütebilirler. Mülga Tebliğ'de tür belirlemeksizin platformun tüm kitle fonlaması faaliyetlerinde bulunabileceği düzenlenmişken Tebliğ daha sınırlandırıcı bir hüküm ile platformların başışa ve ödüle dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmesini yasaklamıştır. Platformun paya ve borca dayalı kitle fonlaması dışında bir faaliyet gerçekleştirmesi, Tebliğ'de yer verilen istisnalar dışında yasaklanmıştır. Bu hususun kitle fonlamasının uygulama alanını kısıtladığı ifade edilmektedir¹¹⁹⁰.

Bu istisnalardan ilki, platformun kitle fonlaması faaliyeti dolayısıyla girişimciye verdiği danışmanlık hizmetidir. Tebliğ m. 11/1-a'ya göre bu esnada verilen danışmanlık hizmeti, yasak kapsamında değildir. Örneğin platform, girişimciye bilgi formunu hazırlaması için gerekli finans ve pazarlama konularında danışmanlık hizmeti verebilir¹¹⁹¹. Platformlar tarafından verilecek danışmanlık hizmeti, kitle fonlaması süreci ile sınırlıdır¹¹⁹². Danışmanlık hizmeti, niteliği, içeriği ve izne tâbi olmaması bakımından SPKa'da düzenlenen yan hizmetlere benzetilmektedir¹¹⁹³. Platformların Tebliğ m. 11/1-a'da düzenlenen serbestiyi projeler arasında ayırarak yatırımcıları yönlendirmek amacıyla kullanmaları önlenmelidir¹¹⁹⁴. Bunun için danışmanlık imkânının kısıtlayıcı şekilde düzenlenmesi yerinde olacaktır. Yine girişim şirketinin bu hizmet karşılığında ödeyeceği ücretin belirli bir komisyon oranı olarak sınırlandırılması ve bu hizmetin “yan

¹¹⁸⁸ Özer, Ş., s. 356.

¹¹⁸⁹ Küçükgüngör, s. 239.

¹¹⁹⁰ İşiner, s. 106.

¹¹⁹¹ Ocaklı, s. 255.

¹¹⁹² Bu hususta girişimcinin bilgilendirilmesinin yerinde olacağı yönündeki görüş için bkz. Kahveci, s. 68.

¹¹⁹³ Özer, Ş., s. 228-229; Göktolga, s. 96.

¹¹⁹⁴ Yüksel, Sinan H., s. 1956.

hizmet” olarak belirtilmesi daha doğru olacaktır. Bununla birlikte çoğunlukla yolun başında olan girişim şirketinin platformlardan danışmanlık desteği alması önem arz ettiğinden Tebliğ m. 11/1-a’nın yerinde bir düzenleme olduğu söylenebilir¹¹⁹⁵.

İkinci istisna, platformun girişim sermayesi yatırım fonu kurmak üzere SPKu’dan faaliyet izni alan portföy yönetim şirketlerine ve ilgili mevzuat uyarınca akredite edilmiş bireysel katılım yatırımcısı ağlarına iştirak etmeleridir¹¹⁹⁶. Tebliğ m. 11/1-b’ye göre, platformun bu şirket ve ağlara iştirak etmesi, yasak kapsamı dışındadır. Kitle fonlamasının faydalarından birisinin girişimcilerin büyük yatırımcılara ulaşmasına önayak olmak olduğu düşünüldüğünde bunun aynı platform tarafından sağlanması girişimci için büyük kolaylık sağlayacaktır¹¹⁹⁷. Mülga Tebliğ’de düzenlenmeyen bu istisna, isabetli bir değişiklikte Tebliğ’e alınmıştır. Öte yandan platformun bu surette girişimci ile doğrudan temas kurarak çıkar çatışmasına sebebiyet verme riski bulunmaktadır.

Üçüncü istisna ise, platformun kendi yayınladığı kampanyalara fon sağlamasıdır. Tebliğ m. 11/1-c’ye göre platform, kampanyalar için hedeflenen fon tutarının %20’sine kadar, kendi özkaynaklarının %50’sine kadar fon sağlayabilir. Buna ilişkin değerlendirme aşağıda çıkar çatışmasını incelediğimiz kısımda yapılacağından burada ayrıca bir değerlendirme yapılmayacaktır.

1.3.8.1. Platformun Dışarıdan Hizmet Alımı

Tebliğ m. 7, platformun dışarıdan hizmet alımı ve kapsamını düzenlemektedir. Mülga Tebliğ’den değiştirmeden alınan Tebliğ m. 7/1’e göre münhasıran yönetim kurulunca ve yatırım komitesince icra edilmesi zorunlu faaliyetler ile platformun idaresi dışındaki görev ve yükümlülüklerin yerine getirilmesi işlerinde platform, dışarıdan hizmet alabilecektir.

Tebliğ m. 7/1 hükmüne göre platform, dışarıdan hizmeti “uzman kuruluşlardan” alabilir. Tebliğ’de tanımlanmamış olan bu kavram dar ve teknik anlamda kullanılmamış olup bu kavram ile hizmetin alınacağı konuda uzmanlaşmış olan kuruluşlar anlatılmak

¹¹⁹⁵ Aynı yönde görüş için bkz. **Kahveci**, s. 68; **Özer, Ş.**, s. 228; **Göktolga**, s. 96.

¹¹⁹⁶ Tebliğ’in yürürlüğe girmesinden önce SPKu Karar Organı’na verilen 01.04.2021 tarih ve 17/551 sayılı SPKu İlke Kararı ile aynı yasak bu tarih itibarıyla uygulanmaya başlanmıştır. Bkz. 2021/17 sayılı SPKu Bülteni <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

¹¹⁹⁷ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 230.

istenmiştir. Dışarıdan hizmet almak isteyen platformun, hizmet sağlayacak kuruluş ile Tebliğ m. 7/2 gereği bir sözleşme yapması ve dışarıdan hizmet alımını bu sözleşme kapsamında yürütmesi gerekir. Taraflar arasında bir sözleşme ilişkisinin varlığı açıkken bu konuda Tebliğ’de ayrıca bir hüküm bulunması sebebiyle platform ile uzman kuruluşun hak ve yükümlülüklerinin ayrıntılı olarak belirlenmesi, bunun için de aradaki sözleşmenin yazılı olarak yapılması gerektiği söylenebilir¹¹⁹⁸. Bu hüküm ile, platform ile uzman kuruluş arasındaki sözleşmenin tüm şartlarının belirlenmesi gerektiği açıklanmak istenmiştir.

Tebliğ m. 7/5’te belirtildiği üzere, dışarıdan hizmet alan platformun sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan sorumluluğu devam eder. Hüküm, bu şekilde sorumluluğun tamamıyla devrine olanak vermemiştir¹¹⁹⁹. Bu hükümle, platform yönetim kurulu üyelerinin dışarıdan hizmet olarak sorumluluktan kurtulmaları engellenmek istenmiştir¹²⁰⁰. Platform hem doğrudan kendi verdiği hizmetlerde hem de dışarıdan hizmet olarak sunduğu hizmetlerde meydana gelen aksaklık ve zararlardan idari ve hukuki anlamda sorumlu olacaktır. Tebliğ hükmünün lafzından anlaşılabileceği üzere platformun dışarıdan hizmet aldığı kuruluş ile birlikte sorumlu olması hâlinde bu sorumluluğun niteliği, müteselsil sorumluluktur¹²⁰¹. Zira Tebliğ’de uzman kuruluşun sorumluluğunun ortadan kalktığına ilişkin bir ifade kullanılmamıştır¹²⁰². Uzman kuruluş bu hüküm gereği bir karar alma mekanizması değil, platformun vereceği hizmetlerde destek mekanizması olarak hareket edecektir.

ABD Hukuku’nda, Türk Hukuku’nda olduğu gibi finansman portalının gerçekleştirebileceği faaliyetler sayılmıştır. İki ülke düzenlemelerinden de bu kuruluşların sayılanlar dışında bir faaliyette bulunmasının mümkün olmadığı anlaşılmaktadır. Finansman portalının hangi faaliyetleri gerçekleştirebileceğine ilişkin düzenleme RC 227.402(b)’de yer almaktadır. Hükümde RC 227.400(a) ve SEA 78c(a)(80)’deki yasaklara atıf yapılmış ve ardından paya dayalı kitle fonlaması yoluyla

¹¹⁹⁸ Aksi yönde görüş için bkz. **Kahveci**, s. 66.

¹¹⁹⁹ Benzer şekilde AB mevzuatında da dışarıdan hizmet alan hizmet sağlayıcı, hizmet aldığı kişilerin mevzuata aykırı davranışlarından dolayı sorumlu olacaktır. Dışarıdan hizmet alınmasının yatırımcılar için harici risk teşkil etmemesi, hizmet kalitesinin düşmesine sebep olmaması gerekir. **Ural**, s. 58.

¹²⁰⁰ **Akkaş**, s. 104.

¹²⁰¹ **Özer, Ş.**, s. 280-282.

¹²⁰² Ayrıca Tebliğ m. 7/4 gereği “dışarıdan alınan hizmetlerde yönetim, içerik tasarımı, erişim, kontrol, denetim, güncelleme, bilgi veya rapor alma gibi fonksiyonlarda karar alma gücü ve sorumluluğunun platformda olması gerekir.”

menkul kıymet arzına aracılık eden finansman portallarının gerçekleştirebileceği on üç farklı faaliyet sayılmıştır.

1.3.8.2. Platformun Dışarıdan Hizmet Alımının Yasaklandığı Hâller

Tebliğ m. 7/1’de yalnızca platform yönetim kurulunun veya yatırım komitesinin yerine getirmesi gereken işler ile platformun idaresinin gerçekleştirilmesi faaliyetlerinde platformun dışarıdan hizmet alımı yasaklanmıştır. Buna göre Tebliğ’de yönetim kurulunun ve yatırım komitesinin yetkilendirildiği Tebliğ m. 9/1,5 uyarınca yatırım komitesi üyelerinin seçimi, koşulların kaybı halinin SPKu’ya bildirilmesi, Tebliğ m. 5/5-h ve m. 9/8 uyarınca çıkar çatışması politikası ve değerlendirme politikası¹²⁰³ oluşturulup karara bağlanması, Tebliğ m. 4/1-dd uyarınca bilgi formunun onaylanması işlemleri, dışarıdan hizmet alınamayacak işlerdendir. Ayrıca TTK m. 375 gereği anonim şirket yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri¹²⁰⁴ için de platformun dışarıdan hizmet alması mümkün değildir¹²⁰⁵. Yine TTK’da yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri olarak münferit hükümlerde sayılan hâllerde¹²⁰⁶ dışarıdan hizmet alınamayacaktır¹²⁰⁷.

1.3.9. Kitle Fonlama Platformlarının Gerçekleştiremeyeceği Faaliyetler

Tebliğ m. 11/1’e göre platformlar yalnızca paya ve borca dayalı kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştirebilirler. Hükümdeki bu sınırlama, istisnalar dışında platformun başkaca bir faaliyet gerçekleştirmesini yasaklamaktadır. Mülga Tebliğ m. 11/1’de kitle

¹²⁰³ Örnek için bkz. <https://kf.vakifyatirim.com.tr/announcements>, E.T. 12.09.2024; <https://www.fonangels.com/Page/DegerlendirmePolitikamiz>, E.T. 13.09.2024; <https://platform.startupfon.com/politikalar/degerlendirme-politikasi>, E.T. 15.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/Proje-Degerlendirme-Politikamiz-10?b=1>, E.T. 13.09.2024; <https://fontr.com.tr/evaluation-policy>, E.T. 15.09.2024; <https://www.startupburada.com/degerlendirme-politikamiz>, E.T. 13.09.2024; <https://fonlabuyusun.com/evaluation-policy>, E.T. 13.09.2024; <https://www.basefunder.com/sayfa/politikalarimiz/degerlendirme-politikamiz>, E.T. 13.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/degerlendirme-politikasi>, E.T. 13.09.2024.

¹²⁰⁴ Bkz. Eriş (II. Cilt), s. 2004-2010.

¹²⁰⁵ Şen, s. 79.

¹²⁰⁶ TTK m. 353’te düzenlenen anonim şirketin feshinin talep edilmesi, TTK m. 368’de düzenlenen ticari mümessil ve ticari vekil atama yetkisi, TTK m. 376’da düzenlenen genel kurulun toplantıya çağırılması ve iyileştirici önlemler sunulması gibi hükümler. Ayrıntılı bilgi için bkz. Altaş, s. 155-165.

¹²⁰⁷ Kahveci, s. 64-65.

fonlaması türü belirlemeksizin platformların kitle fonlaması faaliyetlerini yürütebileceği düzenlenmişken Güncel Tebliğ’de “*münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti*” şeklinde belirlenmesi, platformların paya ve borca dayalı kitle fonlaması dışındaki kitle fonlaması faaliyetlerini gerçekleştiremeyeceği anlamına gelmektedir. Sonuç olarak Tebliğ kapsamında listeye alınmış olan bir platformun bağışa ve ödüle dayalı kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştirmesi yasaklanmıştır. Ancak SPKa m. 35/A/2 kapsamında SPKu’dan izin alarak kurulmuş bir platformun paya veya borca dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmeden yalnızca bağışa ve/veya ödüle dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmesi mümkündür.

Tebliğ m. 12/1’e göre platformlar, bir ivaz veya rehin karşılığında kredi veya ödünç para verme işlerine aracılık faaliyetleri gerçekleştiremezler. Söz konusu yasak, bankacılık mevzuatımızdaki korumacı yaklaşım dolayısıyla getirilmiştir. Taşınmaz alım satımı, taşınmazlara ilişkin hakların alım satımı, taşınmaz projelerinin geliştirilmesi, diğer şirketlere yatırım yapılması amacıyla gerçekleştirilen projelere yönelik paya dayalı kitle fonlaması kampanyası yürütülmesi, Tebliğ m. 12/2 hükmü ile yasaklanmıştır. Taşınmazlar, kendine özgü karakteristik yapıları ve karmaşık süreçleri (plan, ruhsat, iskân vs.) ile paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine uygun değildir¹²⁰⁸. Yine taşınmazlara yönelik yatırım için kurulan gayrimenkul yatırım şirketleri ile finansman ihtiyacı giderilmekte olduğundan söz konusu yasak hükmü kanaatimizce yerinde bir düzenlemedir¹²⁰⁹. Ancak taşınmazlar üzerinde gerçekleştirilecek fıkra da belirtilen işlemler dışındaki faaliyetler, örneğin kiradaki taşınmazların yönetimi, taşınmaz değerlendirilmesi gibi işlemler, yasak kapsamında değildir.

Tebliğ m. 12/2 hükmünün devamında platformların diğer şirketlere yatırım yapmak üzere hazırlanan projeler üzerine de faaliyette bulunamayacağı düzenlenmiştir. Yasak ile tek hedefin başka bir şirkete yatırım yapmak olduğu kampanyaların yürütülmesi önlenmek istenmiştir. Mülga Tebliğ’deki “iştirak” kavramı yerine getirilen Güncel Tebliğ’deki “yatırım” kavramı geniş yorumlanmalı, başka bir şirkete sermaye taahhüdünde bulunmayı amaçlayan girişimci projeleri ile birlikte başka şirket paylarının devralınması, başka şirket ile birleşilmesini, başka şirketin sahip olduğu ticari işletmenin devralınmasını ve başka şirketlere ait iş fikirlerinin fonlanmasını amaçlayan projelerin de

¹²⁰⁸ Şanlıoğlu, s. 58.

¹²⁰⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Kahveci, s. 70; Göktolga, s. 98.

yasak kapsamında olduğu kabul edilmelidir¹²¹⁰. Platformun bu amaçla yapılan başvuruları ilk incelemede reddetmesi gerekir¹²¹¹. ABD mevzuatında bu husus açıkça ifade edilmiştir. RC 227.100(b)(6)'da, belirli bir iş planı olmayan veya iş planını kimliği belirsiz şirketlerle birleşme veya bunları devralma şeklinde kurgulayan şirketlerin kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet satamayacağı düzenlenmiştir. Türk Hukuku'nda da bu konuda daha açık ve daha kapsamlı bir hüküm bulunması yerinde olacaktır.

1.3.9.1. İkincil Piyasa İşlemlerine Aracılık Etmek

Platformların paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin ikincil piyasa işlemlerine aracılık etmesi Tebliğ m. 12/7 ile yasaklanmıştır¹²¹². Fıkranın devamında, üyeler arasında iletişim kurma olanağını sağlayan platformun sırf bu sebeple yasağa aykırı davrandığının kabul edilemeyeceği vurgulanmıştır. Dolayısıyla platform her ne kadar ikincil piyasa işlemlerine aracılık edemese de üyeler arasında iletişim olanağı sağlayarak ikincil piyasa işlemlerinin gerçekleşmesini dolaylı yoldan sağlayabilecektir¹²¹³. Kanaatimizce hem platformun aracılığının yasaklanması hem de bu yasağın kapsamına üyeler arasındaki iletişimin alınmaması yerindedir. Zira platformun doğrudan aracı olması, ikincil piyasanın platform tarafından yönlendirilmesine yol açabilecektir. Bunun yerine üyelerin kendi aralarında iletişim kurarak alım satımı gerçekleştirmesinin önünün açılması daha doğru olmuştur.

1.3.9.2. Kitle Fonlama Platformunun Yatırım Tavsiyesinde Bulunması

Platformların projelere ilişkin olarak yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunması yasaklanmıştır. Tebliğ m. 12/4'teki bu yasak, platformların bu fıkra kapsamına giren değerlendirme, analiz ve yorumlarını yasak kapsamına almıştır. Öte yandan yatırım

¹²¹⁰ Ocaklı, s. 144-146.

¹²¹¹ Özer, Ş., s. 234.

¹²¹² Kanada'da da aracılardan ikincil piyasada aracı ya da kolaylaştırıcı olarak hareket etmesi yasaklanmıştır. Bkz. OICV-IOSCO (Survey), s. 24.

¹²¹³ Örneğin Fonbulucu, fuip isimli bir iletişim platformu kurmuştur. Tebliğ m. 12/7 uyarınca kurulduğu açıklanan bu platformda yatırımcılar, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla edindikleri paylar için satış ilanı verebilmektedir. Bkz. <https://fuip.fonbulucu.com/>, E.T. 13.09.2024. Fuip hizmet koşulları için bkz. https://cdn.fonbulucu.com/archive/filemanager/1722608862_k3Quc8wemAjHBESfvlU0ps14swz7zZ462Z9s.pdf, E.T. 13.09.2024. Fonangels tarafından oluşturulan Gift uygulaması için bkz. <https://gift.fonangels.com/SiteRedirect/Index?returnUrl=%2F>, E.T. 13.09.2024.

tavsiyesi kavramı Tebliğ’de tanımlanmamıştır. Kavramın tanımlandığı III-37.1 numaralı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de bu anlamda yatırım danışmanlığı faaliyeti ve genel yatırım tavsiyesi olmak üzere iki farklı terim tanımlanmıştır. III-37.1 numaralı Tebliğ m. 45’e göre “*Yatırım danışmanlığı, yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyetidir.*” Aynı Tebliğ’in m. 73’te yaptığı tanıma göre ise “*Genel yatırım tavsiyesi sunulması, Kanunun 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya ihraççı hakkında, müşterilere veya dağıtım kanallarına yönelik olarak hazırlanan ve sermaye piyasası araçlarının mevcut veya gelecekteki fiyat veya değerlerine ilişkin yorum da dâhil, açıkça veya zımnen bir yatırım stratejisini öneren veya tavsiye eden yönlendirici nitelikteki her türlü araştırma veya diğer bilgi sunulması faaliyetidir.*” Bu iki tanım kapsamında herhangi birine giren platform faaliyetleri, Tebliğ m. 12/4 hükmünün ihlali olarak değerlendirilmelidir¹²¹⁴.

Söz konusu yasağın kapsamı, Mülga Tebliğ’e göre daraltılmıştır. Girişim şirketlerine ilişkin değerlendirmeler, Tebliğ ile yasak kapsamı dışında bırakılmıştır. Bu şekilde yasak yalnızca projeye yönelik yapılacak değerlendirmeleri kapsamaktadır¹²¹⁵. Platformun yatırımcılara yönelik girişim şirketine ilişkin değerlendirmeler ve yorumlar yapmasının yasak kapsamından çıkarılması, platformun daha fazla fon toplanması için yatırımcıları yanlış yönlendirmesi riskini ortaya çıkaracaktır¹²¹⁶. Bir görüş, her ne kadar yasağın proje ile kısıtlı olduğu ifadesi kullanılsa da bunun geniş yorumlanması gerektiğini, girişimcilere yönelik tüm yatırım tavsiyelerinin de yasak kapsamında olduğunu savunmaktadır¹²¹⁷. Yine platformun yatırımcılarla doğrudan birebir iletişim kurması veya dijital ortam dışında görüşmesi somut olayın şartlarına göre yasağa aykırılık olarak

¹²¹⁴ Ocaklı, s. 148.

¹²¹⁵ Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 235. Bununla birlikte yazar, Tebliğ m. 12/4 hükmünün projeler ile birlikte girişimcilere ve girişim şirketlerine ilişkin yatırım tavsiyelerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi gerektiğini savunmaktadır.

¹²¹⁶ Şen, s. 94.

¹²¹⁷ Kahveci, s. 71.

değerlendirilebilecektir¹²¹⁸. Diğer görüş ise, hükmün dar yorumlanması gerektiği, yalnızca projeye ilişkin faaliyetlerin yasak kapsamında olduğu yönündedir¹²¹⁹. Kanaatimizce mevzuat hükmü, platformun yayınladığı kampanyalarla ilgili olarak gerek girişim şirketi ve girişimci ile ilgili gerekse projeye ilgili tavsiye niteliğinde ifadeler kullanmasının önüne geçecek şekilde düzenlenmelidir¹²²⁰.

Yasağın yalnızca yatırım tavsiyesi niteliğindeki değerlendirme ve yorumlara yönelik olması da eleştirilmelidir. Platform tarafından girişim şirketinin veya projenin yatırım tavsiyesi olmaksızın övülmesi, başarı ihtimalinin ve karlılığın yüksek olduğunun vurgulanması, geçmiş başarılarından övgüyle bahsedilmesi de paya dayalı kitle fonlamasının işlevine, platformun yapı içerisindeki rolüne uygun değildir. Bu faaliyetlerin de Tebliğ m. 12/4’te düzenlenen yasak kapsamına dahil edilmesi paya dayalı kitle fonlamasının güvenilirliği ve sağlıklı gelişimi açısından faydalı olacaktır. ABD düzenlemesinde bu konuda “yatırım tavsiyesi” şeklinde bir teknik kavram yerine tavsiyede bulunamaz ifadesi kullanılmıştır. Buna göre ABD’de finansman portalları yatırımcılara, ihraççılar ve kampanyaları hakkında tavsiyelerde bulunamaz¹²²¹. RC 227.402(a)’ya göre paya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden bir finansman portalının yatırım tavsiyesinde bulunması; platformda sunulan menkul kıymetlerin satışını talep etmesi; çalışanlara, acentelere veya diğer kişilere bu menkul kıymetlerin satışı dolayısıyla bir bedel ödemesi; yatırımcı fonlarını veya menkul kıymetlerini tutması ve benzeri şekilde işlemesi yasaktır. Hükümde bu yasakların getirilme amacı, finansman portallarının gerçekleştirebileceği faaliyetlerle ilgili bir netlik sağlamaktır. Benzer şekilde Kanada’da fon portallarının yatırım tavsiyesi vermesi, menkul kıymet satışını talep etmesi ve menkul kıymetin satışı için bir çalışana komisyon teklif etmesi yasaklanmıştır¹²²². Türk Hukuku’nda da ABD mevzuatı ile benzer şekilde daha kapsamlı bir yasak öngörülmesi yerinde olacaktır.

¹²¹⁸ Ocaklı, s. 148-152.

¹²¹⁹ Göktolga, s. 99.

¹²²⁰ Aynı yönde görüş için bkz. Göktolga, s. 99.

¹²²¹ Hans, s. 1107. Aynı şekilde Kore’de de aracılardan yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunmaları yasaklanmıştır. Bkz. OICV-IOSCO (Survey), s. 33

¹²²² Figliomeni, s. 119.

1.3.10. Kitle Fonlama Platformlarının Vergi Mükellefiyeti

Kitle fonlama platformları KVK kapsamında birer kurumlar vergisi mükellefidir¹²²³. Ayrıca kitle fonlama platformlarının alacağı ücret ve komisyonların 3065 Sayılı Katma Değer Vergisi Kanunu uyarınca Katma Değer Vergisi'ne (KDV) tâbi olacağı söylenebilir¹²²⁴. Platformlar, aynı zamanda 3065 sayılı KDV Kanunu kapsamında KDV mükellefidirler¹²²⁵. Ayrıca platformların kitle fonlaması sözleşmesi dolayısıyla damga vergisine tâbi olacağı ifade edilmektedir.

Paya dayalı kitle fonlaması açısından mevzuatımızda herhangi bir vergi teşvik düzenlemesi öngörülmemiştir. Girişimci, yatırımcı ve platform için beş yıl süre ile vergi yükümlülüğünden istisna veya muafiyet düzenlemesi getirilmesinin faydalı olacağı ileri sürülmektedir¹²²⁶. Yine girişim şirketlerine, platformlara ve yatırımcılara yönelik vergi teşvik düzenlemeleri getirilmesi savunulmaktadır¹²²⁷. İstisna veya muafiyet getirilmesi hâlinde paya dayalı kitle fonlamasının daha hızlı gelişeceği ve ekosistemin taraflarının bu şekilde teşvik edilmesinin paya dayalı kitle fonlaması düzenlemelerinin getiriliş gayesi ile uyumlu olacağı söylenebilir.

1.3.11. Kitle Fonlama Platformlarının Hukuka Aykırı Faaliyet ve İşlemleri

Kitle fonlama platformlarının hukuka aykırı gerçekleştirdiği faaliyet ve işlemlere uygulanacak tedbirler SPKa'nın çeşitli maddelerinde düzenlenmiştir. SPKa m. 35/A/3'e göre SPKa m. 96, kitle fonlama platformuna kıyasen uygulanacaktır. İkincisi, SPKu izni olmaksızın halktan para toplanmasını yasaklayan hüküm, kitle fonlama platformları bakımından da uygulanabilecektir.

¹²²³ İşiner, s. 24.

¹²²⁴ Durlanık / Yıldırım, s. 149; Üreten, s. 74-75.

¹²²⁵ Kitle fonlama platformlarının ana faaliyet gelirleri anlamında BSMV'ye mi KDV'ye mi tâbi olacakları konusunun tartışmalı olduğu yönündeki görüş için bkz. Mutlu / Ekmen, s. 99.

¹²²⁶ Yakar / Kandır, s. 197-199. Girişimcilerin ve platformların kurumlar vergisinden tamamen muaf tutulmasının faydalı olacağı yönündeki görüş için bkz. Can, s. 55.

¹²²⁷ Üreten, s. 82-85; Mutlu / Ekmen, s. 100; Can, s. 55. Kitle fonlamasının düzenli işlemesi için vergi düzenlemesi yapılarak konunun her boyutu ile ele alınmasının faydalı olacağına yönelik görüş için bkz. Durlanık / Yıldırım, s. 149-150.

1.3.11.1. Sermaye Piyasası Kanunu madde 96'nın Kıyasen Uygulanması

SPKa m. 35/A/3 gereği platformların hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerine SPKa m. 96 SPKu tarafından kıyasen uygulanacaktır. Aynı hüküm, Tebliğ m. 31/1 ile tekrarlanmıştır. SPKa m. 96, sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde uygulanacak tedbirlere ilişkin bir hükümdür. Platformlar sermaye piyasası kurumu olmadıklarından SPKa m. 96'nın doğrudan değil kıyasen uygulanacağını belirlenmesi yerinde bir tercihtir¹²²⁸.

SPKu'nun alabileceği tedbirler SPKa m. 96/1'de; platformun faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırma, platform faaliyetlerini geçici olarak durdurma, yetkilerini tamamen veya kısmen iptal etme ve SPKu'nun öngöreceği diğer her türlü tedbir şeklinde sıralanmıştır. Tedbirlerin uygulanıp uygulanmamasının SPKu takdirine bırakılması, Kanun'un tedbirleri sınırlayıcı değil örnekleyici olarak sayması, SPKu'ya bunlardan başka tedbirler de alma yetkisi tanınması, uygulanacak tedbirler anlamında Kanun'un SPKu'ya geniş takdir yetkisi tanıdığını göstermektedir¹²²⁹.

SPKa m. 96/2 ise platformun yönetici ve çalışanlarına uygulanabilecek tedbirleri içermektedir. Buna göre SPKu, platformun hukuka aykırı işlemlerinde sorumluluğu bulunan yönetici ve çalışanların lisanslarını geçici veya sürekli olarak iptal etme, haklarındaki suç duyurusu sonucu açılacak ceza davası sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırma veya kaldırma, hukuka aykırı işlemlerden sorumlu olduğu konusunda kesinleşmiş mahkeme kararı bulunan platform yönetim kurulu üyelerini görevden alma, sonraki ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atama şeklindeki tedbirleri uygulayabilir.

SPKa m. 96/2'deki tedbirlerin platformun yatırım komitesi üyeleri ile çalışanları hakkında uygulanabilir olup olmadığı incelenmelidir. Bu hususta üç farklı hüküm bulunmaktadır. Birisincisi, yönetici ve çalışanların yaptırıma tâbi olduğunu düzenleyen SPKa m. 96/2 hükmüdür. Hüküm esas alınacak olursa platform yönetim kurulu üyeleri ile birlikte çalışanlarının ve bu arada yatırım komitesi üyelerinin de anılan tedbirlere muhatap olması gerekir. Ancak hükümlerden ikincisi olan SPKa m. 35/A/3 ve Tebliğ m. 31/1 hükümlerine göre SPKa m. 96'nın platformlara "kıyasen" uygulanacağı

¹²²⁸ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 283.

¹²²⁹ Akkaş, s. 123.

belirtilmiştir. Bu husustaki üçüncü hüküm olan Tebliğ m. 29/1'e göre platformun yerine getireceği yükümlülüklerden platform yönetim kurulu sorumludur. Bu hükümde dikkat çekici ifade, hükmün lafzının "bu Tebliğ'deki yükümlülükler" ile sınırlı olacak şekilde düzenlenmiş oluşudur. Bir görüşe göre SPKa m. 96/2, platform yönetim kurulu üyeleri ile birlikte sorumluluğu bulunması durumunda yatırım komitesi üyeleri için de uygulanabilecektir¹²³⁰. Ancak SPKa m. 96'nın "kıyasen" uygulanacağını düzenleyen SPKa m. 35/A/3 ve Tebliğ m. 31/1 hükümleri dikkate alındığında SPKa m. 96/2'nin platforma doğrudan uygulanması yerine diğer düzenlemeler de dikkate alınarak uygulanması doğru olacaktır. "Kıyasen" uygulanacağına ilişkin Kanuni düzenleme, SPKa hükmüne karşı Tebliğ'in dikkate alınmasının normlar hiyerarşisine aykırılık teşkil etmesini engeller. İkinci görüş, SPKa m. 96/2'deki tedbir ve yaptırımların yalnızca yönetim kurulu üyeleri için geçerli olduğunu, çalışanlar ve yatırım komitesi için söz konusu olmadığını savunmaktadır¹²³¹. Bu görüşün de dayandığı Tebliğ m. 29/1 düzenlemesinin lafzı dolayısıyla ele alınması gerekir. Hüküm, "bu Tebliğ'de" ifadesi ile başlamaktadır. Dolayısıyla platformun yalnızca Tebliğ hükümlerinden doğan yükümlülüklerinden platform yönetim kurulu üyelerinin sorumlu olacağı, Kanun ve genel hükümler kapsamındaki yükümlülüklerin Tebliğ m. 29/1 hükmünün dışında olacağı düşünülebilir. Ancak kanımızca platform için Tebliğ'de kapsamlı bir düzenleme yapıldığı ve bunun Kanun ve genel hükümlerdeki sorumluluk hâlleri ile de bağlantılı olduğunu düşünmek, bu nedenle hükmü genişletici yoruma tâbi tutmak daha doğru olacaktır. Bu nedenle SPKa m. 96/2'nin yalnızca platform yönetim kurulu üyeleri için geçerli olduğu, yatırım komitesi ve çalışanlar için geçerli olmadığı görüşüne katılıyoruz.

1.3.11.2. Sermaye Piyasası Kurulu İzni Olmaksızın Halktan Para Toplanması

Kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanabilmesi için, SPKu'nun izni gereklidir. Bu izin olmaksızın halktan para toplanması hâlinde SPKa m. 99/4'te öngörüldüğü üzere SPKu'nun başvurusu ile Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu (BTK) tarafından internet adresine erişim engellenir. Kanun koyucunun bu yaptırımı getirmesindeki amaç, kitle fonlama platformlarının Kanun'un onlara öngördüğü sınırlar

¹²³⁰ Özer, A., s. 116.

¹²³¹ Akkaş, s. 124.

içerisinde faaliyet göstermelerini ve bu sayede kitle fonlaması işlemlerinin güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlamak olarak açıklanmıştır¹²³². Hükümün konuluş amacının, meydana gelebilecek zararın büyümesinin önüne geçmek üzere bir tedbir öngörmek olduğu söylenebilir¹²³³. Erişimin engelleneceği internet sitesinin hangi adres olduğu kanunun lafzından net olarak anlaşılmamaktadır. Fıkroda “ilgili internet sitesi” ifadesi kullanılmıştır. Para toplanması için duyurunun yapıldığı internet sitelerinin tamamı için erişim engeli tedbirinin uygulanacağı söylenebilir. Bu internet adresi platforma ait olabileceği gibi ihraççıya veya bunlar dışındaki bir gerçek ya da tüzel kişiye ait olabilir¹²³⁴.

SPKa’daki hükme benzer bir düzenleme Tebliğ m. 31/2’de yer almaktadır. Ancak Tebliğ’de yaptırımın açıkça platforma yönelik olduğu anlaşılmaktadır. Buna göre, SPKu izni olmaksızın halktan para toplanmasına aracılık eden platformların internet sitesine erişim, SPKu’nun başvurusu üzerine BTK tarafından engellenir. Faaliyet izni olmamasına karşın iznin var olduğu izlenimi oluşturacak şekilde ilan, reklam veya açıklama yapanlara uygulanacak SPKa m. 100’deki tedbirlerin platformlara uygulanması, ilgili tedbirin sermaye piyasası faaliyetine yönelik olduğu madde metninden açıkça anlaşıldığından mümkün değildir¹²³⁵.

Kanun ve Tebliğ’de öngörülen bu tedbirler gerekli olmakla birlikte yeterli değildir. Düzenleme ile internet sitesine erişimin engellenmesi dışında SPKu’ya herhangi bir yaptırım yetkisi tanınmamış olması uygulamada sorunlar ortaya çıkarabilir¹²³⁶.

SPKu’dan izin almadan kitle fonlaması faaliyetinde bulunulmasının yaptırımlarını düzenleyen SPKa m. 99/4 hükmü, “*İzinsiz sermaye piyasası faaliyetinde uygulanacak tedbirler*” başlıklı SPKa m. 99’a ek fıkra olarak eklenmiştir. Bu düzenlemenin sistematik olarak bulunduğu nokta ile Kanun içerisindeki konumu itibarıyla Kanunun genel kabulüne uymadığı kanaatindeyiz. Zira yukarıda incelendiği üzere paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti, bir sermaye piyasası faaliyeti değildir. Kanun koyucunun paya dayalı kitle fonlamasını açıkça sermaye piyasası faaliyetleri dışında tutma tercihinine rağmen paya

¹²³² TBMM (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

¹²³³ Ocaklı, s. 141.

¹²³⁴ Erişimi engellenecek sitenin yalnızca platforma ait site olacağı yönündeki görüş için bkz. Kırbıyık, s. 311.

¹²³⁵ Aksi yönde, SPKa m. 100/1’in kitle fonlaması aktörlerine uygulanabilir olduğu görüşü için bkz.

Akkaş, s. 129.

¹²³⁶ Küçükgüngör, s. 213.

dayalı kitle fonlamasına ilişkin yaptırım içeren bir hükmü sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili olarak düzenlenen maddeye fıkra ekleyerek düzenlemesi bir çelişkidir. Paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin yaptırımların bu faaliyetlere özel olarak düzenlenen bağımsız bir maddede düzenlenmesi daha doğru olacaktır. Esasen paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin ayrıntılı hükümlerin yer alacağı bağımsız bir kanuna duyulan ihtiyacın varlığı, bu konuda belirgin olarak kendisini göstermektedir.

Kitle fonlaması yoluyla para toplanması hâlinde uygulanacak tedbirin SPKa m. 99/4'te düzenlenmesi, maddenin ilk üç fıkrasının izinsiz paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri için uygulanıp uygulanmayacağı konusunda belirsizlik oluşturmaktadır. SPKa m. 99/4'ün internet sitesine erişime yönelik spesifik bir hüküm olması ve ilk üç fıkranın paya dayalı kitle fonlamasına uygulanmaması hâlinde izinsiz faaliyetlere uygulanacak yaptırımın daha hafif olacağı düşünüldüğünde platformlara SPKa m. 99'un tamamıyla uygulanmasının daha uygun olacağı ileri sürülmektedir. Bu görüşe göre SPKa m. 99/4'ün SPKa m. 99/3 ile aynı konuda farklı yaptırım öngördüğü dikkate alınmalı, kitle fonlama platformları için SPKa m. 99/3 uygulanmamalıdır¹²³⁷. Zira hükmün dördüncü fıkrası, üçüncü fıkranın alternatifi olarak düzenlenmiştir. Buna göre paya dayalı kitle fonlaması bakımından uygulanabilir hükümler SPKa m. 99/1, 2 ve 4 hükümleridir. Biz bu görüşe katılmıyoruz. Zira SPKa m. 99'un yalnızca başlığı değil içeriği de yaptırımın açıkça sermaye piyasası faaliyetlerine uygulanacağını açıkça ortaya koymaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması bir sermaye piyasası faaliyeti olmadığından SPKa m. 99/1,2 ve 3 hükümlerinin kitle fonlama platformları için uygulanabilir olduğunu söylemek mümkün değildir. Kanun koyucunun buna benzer bir tedbiri kitle fonlama platformları için uygulama yönünde bir tercihi olacaksa ya SPKa m. 99'un kapsamını genişleterek kitle fonlama platformlarını da içine alacak şekilde düzenlemesi ya da önerimiz doğrultusunda farklı bir madde içerisinde bu hususu kitle fonlama platformları için bağımsız şekilde yeniden ele alması gerekir.

¹²³⁷ Akkaş, s. 126.

2. TARAFLAR ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİLER VE BUNLARIN NİTELENDİRİLMESİ

Paya dayalı kitle fonlamasının tarafları arasında “*üç taraflı hukuki ilişkiler zinciri*” olduğu kabul edilmektedir¹²³⁸. Bu ilişkiler zincirinin tarafları girişimci, yatırımcı ve kitle fonlama platformudur. SPKa m. 35/A/5’teki hüküm gereği girişimci, yatırımcı ve platform arasındaki ilişkiler genel hükümlere tâbi olacaktır¹²³⁹. Kanunda genel hükümlere geniş anlamda atıf yapan SPKa m. 2/2 hükmü, SPKa ve ilgili ikincil düzenlemelerde hüküm bulunmayan hâller ile diğer kanunların SPKa’nın uygulanmayacağını belirttiği hâllerde genel hükümlerin uygulanacağını düzenlemiştir. Paya dayalı kitle fonlamasının tarafları arasındaki ilişkiler için SPKa’da veya ikincil mevzuatta herhangi bir hükmün olmaması nedeniyle SPKa m. 2/2’nin uygulanacağı söylenebilir. Bu nedenle SPKa m. 35/A/5, m. 2/2’nin tekrarı mahiyetindedir.

SPKa m. 35/A/5 hükmü, ticaret hukuku içerisindeki spesifik bir alan olan Sermaye Piyasası Hukukunu düzenleyen SPKa içerisinde yer aldığı için burada geçen “genel hükümler” deyiminden başta TMK, TBK ve TTK hükümlerinin anlaşılması gerekir. Nitekim TMK m. 5 gereği TMK ile TBK’nın genel nitelikli hükümleri, uygun düştüğü ölçüde tüm özel hukuk ilişkilerine uygulanır. Yine TTK m. 1 uyarınca TTK, TMK’nın ayrılmaz bir parçasıdır. SPKa m. 35/A/5 hükmü olmasa da girişim şirketine genel hükümlere göre sorumluluk davası açılması mümkün olabileceken ayrıca bu hükmün Kanun’da yer verilmesi ile Kanun koyucunun belirtmek istediği husus, girişim şirketinin yatırımcıya karşı sorumluluğunun SPKa kapsamında olmadığıdır¹²⁴⁰. Bununla birlikte bu hüküm, girişim şirketinin SPKa’daki idari tedbirlerden tamamen muaf hale geldiği şeklinde yorumlanmamalıdır¹²⁴¹.

Girişimci ile platform, yatırımcı ile platform ve girişimci ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkiler, sözleşme şeklinde ortaya çıkmaktadır. Bu sözleşmelerin hukuki niteliğinin tespiti, somut olayda taraflar arasındaki uyuşmazlıklara hangi hükümlerin

¹²³⁸ Sağır, s. 59.

¹²³⁹ Kitle fonlaması faaliyeti, ticari hayatın olağan akışı içerisinde olmayan özellikli bir faaliyet olduğundan özel düzenleme yapılmaksızın genel hükümlere atıf yapılmasının yetersiz kalacağı yönündeki TÜSİAD eleştirisi için bkz. <https://www.tusiad.org/tr/yayinlar/gorus-dergisi/item/9744-sermaye-piyasalari-c-g-go-ru-s-u-6362-sayili-sermaye-piyasasi-kanununda-deg-is-iklik-yapilmasina-dair-kanun-tasarisi-kitle-fonlamasi>, E.T. 28.07.2024.

¹²⁴⁰ Ocaklı, s. 231.

¹²⁴¹ Aksi yönde görüş için bkz. Ocaklı, s. 238.

uygulanacağıının belirlenmesi açısından önem arz etmektedir. Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri, yukarıda yapılan tanımlarda vurgulandığı üzere internet üzerinden gerçekleştirilir. Dolayısıyla taraflar arasındaki sözleşmeler de “elektronik sözleşme” şeklinde kurulur. Bu sözleşmeler, kabul beyanının kişisel bilgiler girildikten sonra ekrandaki onay kutucuğunun işaretlenmesi ile kurulmuş olur¹²⁴². Sözleşmeler, aşağıda inceleneceği üzere şekil şartına tâbi olmadığından güvenli elektronik imza ile imzalanmaları zorunlu değildir¹²⁴³.

Platformun internet sitesine kaydolun ancak henüz girişimci veya yatırımcı sıfatı kazanmamış kişileri “kullanıcı” olarak tanımlayan görüşe göre bu kullanıcılar ile platform arasındaki ilişki “platform sözleşmesi” olarak adlandırılmaktadır¹²⁴⁴. Girişimciler ve yatırımcılar da platforma kaydolarak “kullanıcı” sıfatı elde ederler. Bir kullanıcının bazı projeler için girişimci bazı projeler için yatırımcı olması mümkündür¹²⁴⁵. Buna göre hem girişimci ile platform arasındaki hem de yatırımcı ile platform arasındaki sözleşme, platform sözleşmesidir. Çalışmamızda bu şekilde bir “kullanıcı” üst başlığı yerine Tebliğ’deki sistematik takip edilerek taraflar arasındaki hukuki ilişki sırası ile incelenecektir.

2.1. KİTLE FONLAMA PLATFORMU İLE GİRİŞİMCİ ARASINDAKİ KİTLE FONLAMASI SÖZLEŞMESİ

Fon sağlamak amacıyla kitle fonlama platformuna başvuran girişimci ile kitle fonlama platformu arasında sözleşmesel bir hukuki ilişki ortaya çıkmaktadır. Tebliğ m. 11/2, platform ile girişimci arasında yapılacak sözleşmeyi “kitle fonlaması sözleşmesi” olarak tanımlamıştır¹²⁴⁶. Bu sözleşmede platformun girişimciye karşı asli borcu,

¹²⁴² Sağır, s. 73.

¹²⁴³ Eren (Genel Hükümler), s. 296.

¹²⁴⁴ Bkz. Sağır, s. 17.

¹²⁴⁵ Sağır, s. 137.

¹²⁴⁶ Örnek sözleşme için bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/kitle-fonlamasi-sozlesmesi>, E.T. 13.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/kitle-fonlamasi-sozlesmesi>, E.T. 13.09.2024; <https://platform.startupfon.com/politikalar/kitle-fonlamasi>, E.T. 15.09.2024. Fonbulucu internet sitesinde söz konusu sözleşme “Kitle Fonlama Kampanyası Sözleşmesi” olarak adlandırılmaktadır. Bkz. https://cdn.fonbulucu.com/archive/filemanager/1724857081_msDHplN9xIllyrcUbH5CVSsqAtPV20FxxckOx.pdf, E.T. 13.09.2024. Startupburada isimli platformdaki aynı isimlendirme ile paylaşılan sözleşme örneği için bkz. <https://www.startupburada.com/kampanya-sozlesmesi>, E.T. 13.09.2024. Fonangels’ta aynı isimle yayımlanan sözleşme için bkz. https://www.fonangels.com/sozlesmeler/Fonangels-Paya-Dayali-Kitle-Fonlama-Kampanya-Sozlesmesi_rev6.pdf, E.T. 13.09.2024. Fonlabüyüsün internet sitesinde ise “girişimci sözleşmesi” başlığındaki link içerisinde kitle fonlaması sözleşmesi örneği yayınlanmıştır.

girişimciye ait projenin internet sitesinde yayınlanması ve fonların girişimci adına toplanmasıdır¹²⁴⁷. Buna karşılık girişimcinin platforma borcu para borcudur ve bu borç sabit bir ücret veya komisyon şeklinde belirlenebilir¹²⁴⁸. Girişimcinin para borcu karşılığında platformun birden fazla edim yükümlülüğü vardır. Aşağıda inceleneceğı üzere platformun girişimciyi bilgilendirme, girişimcinin başvurusunu, bilgi formu ve diğeri raporları inceleyip değerlendirme, kampanyanın internet sayfasını kendi internet sitesi içerisinde oluşturma, kampanya süresi boyunca kampanyayı yayınlama, toplanan fonları girişimcinin hesabına aktarma, girişimcinin kişisel verilerini koruma yükümlölükleri bulunmaktadır.

2.1.1. Aradaki Hukuki İlişkinin Ticari İş Sayılıp Sayılmayacağının Değerlendirilmesi

Kitle fonlama platformu ile girişimci arasındaki hukuki ilişkinin ticari iş sayılıp sayılmayacağının belirlenmesi önemlidir. Zira ticari iş sayılmaya bağlanan sonuçların bu hukuki ilişki bakımından geçerli olup olmadığı bu surette ortaya çıkacaktır¹²⁴⁹. Aradaki hukuki ilişkinin ticari iş niteliğinde olması hâlinde teselsül karinesi, faiz ve zamanaşımı bakımından farklı hükümler geçerli olacaktır¹²⁵⁰. Girişimci, paya dayalı kitle fonlaması sürecinde gerçek kişi veya tüzel kişi olarak bulunabilmektedir. Bu nedenle ticari iş hakkındaki değerlendirmelerimizi iki ihtimale göre ayrı ayrı gerçekleştirmemiz gerekir.

2.1.1.1. Kitle Fonlama Platformu ile Girişim şirketi Arasındaki İlişi Bakımından

Bu durumda, faaliyetlerin her iki tarafın ticari işletmesini ilgilendirdiğı dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla bu faaliyetler doğrultusunda yapılan iş ve işlemlerin TTK m. 3

Bkz. <https://fonlabuyusun.com/entrepreneur-agreement>, E.T. 13.09.2024. Benzer şekilde yayımlanan bir diğeri sözleşme örneğı için bkz. <https://fontr.com.tr/entrepreneur-agreement>, E.T. 15.09.2024. “Kampanya sözleşmesi” başlığı ile yayımlanan sözleşme örneğı için bkz. <https://valu.com.tr/s/kampanya-sozlesmesi>, E.T. 15.09.2024.

¹²⁴⁷ Baytemür, s. 625.

¹²⁴⁸ Korkmaz, s. 122; Baytemür, s. 626.

¹²⁴⁹ şener (Ticari İşletme), s. 48.

¹²⁵⁰ Bkz. Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan, s. 67-104; Arkan, s. 76-99; Ayhan / Çağlar / Özdamar, s. 30-75; şener (Ticari İşletme), s. 57-104.

hükmü gereği ticari iş olduğu söylenebilir¹²⁵¹. TTK m. 19/1 uyarınca tüzel kişi tacirlerin adi iş sahası olmadığından birer anonim şirket olan kitle fonlama platformu ve girişim şirketinin faaliyetleri ticari iş niteliğindedir¹²⁵².

Ayrıca bu konuda çıkabilecek uyuşmazlığın her iki tarafın ticari işletmesi ile ilgili olacağı dikkate alınarak açılacak davanın TTK m. 4/1 hükmü gereği nispî ticari dava olacağı söylenebilir¹²⁵³. Dolayısıyla böyle bir dava asliye ticaret mahkemesinde ticari hükümlere göre çözülmelidir¹²⁵⁴. Bu davalardan konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri için arabulucuya başvurmak bir dava şartıdır.

2.1.1.2. Kitle Fonlama Platformu ile Girişimci Gerçek Kişi Arasındaki İlişki Bakımından

Gerçek kişi girişimcinin bir ticari işletme işletiyor olup olmaması, ticari iş sayılıp sayılmama bakımından önem taşıdığı için gerçek kişi girişimci bakımından iki alt başlığa yer verilecektir. İlk olarak girişimci gerçek kişinin ticari işletme işletiyor olması, ikinci olarak ticari işletme işletmiyor olması ihtimalleri üzerinden ticari iş bakımından değerlendirme yapılacaktır.

a. Girişimci Ticari İşletme İşletmiyorsa

Kitle fonlama platformu, bir tüzel kişi tacir olarak ticari işletme işletiyor olduğundan ticari işletmesini ilgilendiren bir işin ticari iş olduğu söylenmelidir¹²⁵⁵. Dolayısıyla kitle fonlama platformu için ticari iş söz konusudur. Gerçek kişi girişimci ise her ne kadar bir fikir sahibi olarak ileride işleteceği ticari işletme için hukuki ilişki içerisinde olsa da henüz ticari işletme işletmeye başlamadığı için girişimci bakımından ticari işin söz konusu olduğu söylenemeyecektir.

¹²⁵¹ Bkz. **Eriş, Gönen**: Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt I, 3. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 223-229.

¹²⁵² **Ayhan / Çağlar / Özdamar**, s. 16-26; **Arkan**, s. 73-74.

¹²⁵³ Bkz. **Kayışhan** (Ticari İşletme), s. 115-116; **Eriş** (I. Cilt), s. 230-415.

¹²⁵⁴ Ticari davalarda yargılama hakkında bilgi için bkz. **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 134-139. Ticari davalar ve görüleceği mahkemeler hakkında bilgi için bkz. **Eriş** (I. Cilt), s. 415-532.

¹²⁵⁵ **Arkan**, s. 73.

Bu ihtimalde değerlendirilmesi gereken ikinci husus, TTK m. 19/2’dir. Buna göre taraflardan yalnızca biri için ticari nitelikte olan sözleşmeler, diğeri için de ticari iş sayılacaktır¹²⁵⁶. Kitle fonlama platformu ile girişimci arasındaki hukuki ilişkinin sözleşmesel bir ilişki olduğu Tebliğ’de açıkça düzenlenmekte, bu sözleşmeye “kitle fonlaması sözleşmesi” ismi verilmektedir. Dolayısıyla TTK m. 19/2’de düzenlenen yayma kriteri uyarınca aradaki hukuki ilişkinin her iki taraf için de ticari iş olarak kabul edilmesi mümkündür.

Bu durumda her iki tarafın da ticari işletmesi ile ilgili olmadığından açılacak davanın nispî ticari dava olduğu söylenemez. Dolayısıyla taraflar arasındaki TTK’da düzenlenen hususlardan doğan davalar ile diğerk kanunlarda düzenlenmiş olmakla birlikte TTK’da ticari dava sayılan hukuk davaları dışında kalan davaların ticari dava olmadığı söylenebilir¹²⁵⁷.

İncelenmesi gerekli diğerk bir husus, ticari işletme işletmeyen gerçek kişinin kitle fonlama platformu ile arasındaki ilişki bağlamında 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun (TKHK) bakımından “tüketici” olarak kabul edilip edilmeyeceğidir. TKHK m. 3/1-k’ya göre tüketici, “*ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişiyi*” ifade eder. Bir kişinin tüketici olarak nitelendirilebilmesi için, kazanç elde etme amacıyla, diğerk bir ifade ile ticari ve mesleki bir amaçla hareket ememesi gerekir¹²⁵⁸. Burada kişinin mal veya hizmeti bizzat edinmesi değil, bu amaçla hareket etmesi esası üzerinden bir tanım yapılmıştır. Tüketici sıfatının tespitinde sorulması gereken soru, kişinin mal veya hizmeti hangi amaçla aldığıdır¹²⁵⁹. Tüketici işleminden bahsedilebilmesi içinse taraflardan birisi ticari ve mesleki bir amaçla hareket etmeli, diğeri ise etmemelidir¹²⁶⁰. Paya dayalı kitle fonlamasında kitle fonlama platformuna başvuran girişimcinin amacı, fon sağlayarak girişimini hayata geçirmek, daha sonra da ticari faaliyetlerde bulunarak kâr elde etmektir. Dolayısıyla girişimcinin

¹²⁵⁶ Bkz. **Ayhan / Çağlar / Özdamar**, s. 27-28.

¹²⁵⁷ Mutlak ticari davalar ve nispî ticari davalar hakkında bilgi için bkz. **Arkan**, s. 107-116; **Şener** (Ticari İşletme), s. 117-132.

¹²⁵⁸ **Çabri, Sezer**: Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2021, s. 140.

¹²⁵⁹ **Tutumlu, Mehmet Akif**: “Tüketici Uyuşmazlıkları Açısından Tüketici Kavramı ve Bu Kavramın Kapsadığı Kişiler”, Tüketici Hukuku Davaları Teori-Uygulama, Editörler: Oya Şahin McCarthy, Mutlu Dinç, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 45-46.

¹²⁶⁰ **Çabri**, s. 140-141; **Ayhan / Çağlar / Özdamar**, s. 28.

henüz bu fikrini hayata geçirmemiş olsa bile amacının bu yönde olması sebebiyle tüketici sıfatına sahip olamayacağı ifade edilmelidir¹²⁶¹.

b. Girişimci Ticari İşletme İşletiyorsa

Girişimci gerçek kişinin ticari işletme işletiyor olması hâlinde girişimcinin kitle fonlama platformuna başvurduğu projesinin ticari işletmesi ile ilgili olup olmadığı önem taşımaktadır. Proje ticari işletmesi ile ilgiliyse, taraflar aralarındaki faaliyetin hem kitle fonlama platformunun hem girişimci gerçek kişi tacirin ticari işletmesini ilgilendirdiği dikkate alınmalı ve TTK m. 3 uyarınca her iki taraf için de ticari işin söz konusu olduğu ifade edilmelidir¹²⁶².

Bu konuda çıkabilecek uyuşmazlığın her iki tarafın ticari işletmesi ile ilgili olacağı dikkate alınarak açılacak davanın TTK m. 4/1 hükmü gereği nispî ticari dava olacağı söylenebilir¹²⁶³. Dolayısıyla böyle bir dava asliye ticaret mahkemesinde ticari hükümlere göre çözülmelidir¹²⁶⁴. Bu davalardan konusu bir miktar paranın ödenmesi olan alacak ve tazminat talepleri için arabulucuya başvurmak bir dava şartıdır¹²⁶⁵.

Burada TTK m. 3'ün "ticari işletmeyi ilgilendiren işlem ve fiiller" bakımından uygulanabilir olduğu dikkate alınmalıdır. Girişimcinin projesi ticari işletme ile doğrudan ilgili olmayan bir konuya ilişkinse, TTK m. 3'ün uygulanması söz konusu olmayacak ve girişimci bakımından paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin faaliyetlerin ticari iş kapsamında değerlendirilemeyeceği söylenmelidir.

2.1.2. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Hukuki Niteliği

Kitle fonlaması sözleşmesinin hukuki niteliği SPKa'da veya Tebliğ'de belirtilmemiştir. Bunun yerine SPKa'da genel hükümlere atıf yapılmıştır. SPKa m.

¹²⁶¹ Aynı yönde görüş için bkz. **Karacan**, s. 111.

¹²⁶² Bkz. **Arkan**, s. 73.

¹²⁶³ Her iki tarafın da ticari işletmesi ile ilgili hususlardan doğan davaların ticari dava olduğu hakkında bilgi için bkz. **Kayıhan, Şaban**: Ticari İşletme Hukuku, 7. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 115-116; **Eriş** (I. Cilt), s. 230-415; **Arkan**, s. 115-116.

¹²⁶⁴ Ticari davalarda yargılama hakkında bilgi için bkz. **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 134-139. Ticari davalar ve görüleceği mahkemeler hakkında bilgi için bkz. **Eriş** (I. Cilt), s. 415-532.

¹²⁶⁵ **Arkan**, s. 117.

35/A/1 (... aracılık eden ... kuruluşlardır) ve Tebliğ m. 4/1-m (... platform aracılığıyla ...) hükümlerinden platform ile girişimci arasında bir “aracılık ilişkisi” olduğu çıkarımında bulunulabilir. Platformlar, girişimcinin çıkaracağı payların satışı için aracılık faaliyeti yürütmektedir¹²⁶⁶.

Kitle fonlaması sözleşmesinin isimli (tipik) bir sözleşme olup olmadığı değerlendirilmelidir. Bir sözleşmenin isimli sözleşme olarak tanımlanabilmesi için isminin bir mevzuat içerisinde yer alması yeterli değildir¹²⁶⁷. Ayrıca TBK veya diğer bir kanunda o sözleşme ile ilgili az ya da çok ayrıntılı hükümlere yer verilmelidir¹²⁶⁸. Kitle fonlaması sözleşmesi Kanunda düzenlenmemekte, Tebliğ’de ismen geçmekte ve yalnızca aşağıda incelendiği üzere Tebliğ ekinde asgari unsurları sıralanmaktadır. Dolayısıyla kitle fonlaması sözleşmesinin isimsiz (atipik) bir sözleşme olduğu söylenmelidir¹²⁶⁹.

Platformun girişimciden alacağı ücret ücret çoğunlukla kampanyanın başarılı olması şartına bağlı olduğundan platform ile girişimci arasındaki sözleşmenin şarta bağlı olduğu söylenebilir. Bir görüşe göre buradaki şart, TBK m. 170 kapsamında geciktirici (taliki) şart¹²⁷⁰tır¹²⁷¹. Bu görüşün kabul edilmesi hâlinde aradaki sözleşme şart gerçekleşene kadar hiçbir hüküm doğurmayacaktır. Diğer bir görüşe göre TBK m. 170’ten değil, Tebliğ’in düzenlediği bir şarta bağlılıktan bahsedilebilir¹²⁷². Buradaki hukuki şart, platformun Tebliğ hükümlerine göre yapacağı değerlendirmeye bağlı olarak ortaya çıkacaktır¹²⁷³. Tebliğ hükümlerine göre yapacağı inceleme sonucunda platformun başvuruyu olumlu değerlendirmesi hâlinde süreç sonunda şartın gerçekleşmesi söz konusu olacaktır. Kanaatimizce burada söz konusu şart, alelade bir olaya değil Tebliğ’de

¹²⁶⁶ **Ural**, s. 135. Yazar, halka arzda aracılık faaliyetleri ile platformun aracılık faaliyetlerini karşılaştırarak platformun faaliyetinin “en iyi gayret aracılığı” (yüklenimsiz aracılık) ile benzerlik gösterdiğini savunmuştur. Aynı yönde görüş için bkz. **Kahveci**, s. 85.

¹²⁶⁷ **Gümüş** (I. Cilt), s. 4.

¹²⁶⁸ **Ergün, Ömer**: Borçlar Hukuku (Özel Hükümler) Ders Notları, Seçkin Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2023, s. 33; **Eren** (Özel Hükümler), s. 945.

¹²⁶⁹ Aynı yönde görüş için bkz. **Şen**, s. 104; **Sağır**, s. 88-89; **Ocaklı**, s. 167; **Korkmaz**, s. 124.

¹²⁷⁰ Hukuki işlemin sonuçlarının ortaya çıkması, gelecekteki belirsiz bir olayın gerçekleşmesi veya gerçekleşmemesi şartına bağlı ise, geciktirici şarttan bahsedilir. **Eren** (Genel Hükümler), s. 1199; **Oğuzman / Öz** (II. Cilt), s. 498. Bkz. **Kılıçoğlu**, s. 755. Buna göre şart gerçekleşene kadar işlem askıdadır, şart gerçekleşikten sonra işlem hüküm ve sonuçlarını doğurur. **Hatemi / Gökyayla**, s. 347. Şart gerçekleşene kadar alacaklı ifayı talep edemez. **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 383.

¹²⁷¹ **Sağır**, s. 125.

¹²⁷² Hukuki işlemin hüküm ifade edebilmesi için doğrudan mevzuatın aradığı şartlara hukuki şart denir. Bkz. **Nomer**, s. 468.

¹²⁷³ **Ocaklı**, s. 167.

platforma yüklenen yükümlülükler göre ortaya çıkacağından geciktirici şarttan değil, Tebliğ'in düzenlediği şarttan bahsedilmelidir.

2.1.3. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Benzerlik Gösterdiği Sözleşme Türleri

Kitle fonlaması sözleşmesinin isimsiz bir sözleşme olması, bu sözleşmeye hangi hükümlerin uygulanacağı sorununu beraberinde getirir. Bunun belirlenmesi bakımından kitle fonlaması sözleşmesi ile benzer özelliklere sahip isimli sözleşmeler incelenmelidir. Platformun aracılık faaliyetinde bulunduğu, fon toplama ve pay satımı işlemlerini girişimci adına ve hesabına gerçekleştirdiği dikkate alındığında platform ile girişimci arasındaki ilişkinin iş görme borcu¹²⁷⁴ doğurduğu açıkça anlaşılabacaktır¹²⁷⁵. Dolayısıyla kitle fonlaması sözleşmesi, bir iş görme sözleşmesidir. Bu husus sözleşmeyi genel hizmet sözleşmesine yakınlattırır da genel hizmet sözleşmesinde işçi işverene bağımlı iken kitle fonlaması sözleşmesi için böyle sıkı bir bağımlılıktan söz etmek mümkün değildir¹²⁷⁶. Bu doğrultuda sözleşmenin benzerlik gösterdiği isimli sözleşmeler sırasıyla incelenecektir.

2.1.3.1. Vekalet Sözleşmesi

Vekalet sözleşmesi, “*Vekilin sözleşme ile belirlenen işi görmeyi veya işlemi yapmayı borçlandığı ve vekilin yerine getireceği edimin kanunda düzenlenen başka bir sözleşmenin konusuna girmedigi, buna karşılık ancak sözleşme ve teamül olan durumlarda vekilin ücrete hak kazandığı bir sözleşme*” olarak tanımlanmaktadır¹²⁷⁷. Kitle fonlama platformunun girişimci ile arasında mevcut olan aracılık ilişkisi dolayısıyla ve platform bu süreçte girişimci adına ve girişimci hesabına hareket ettiğinden platform ile girişimci arasındaki ilişkiye vekalet sözleşmesi hükümlerinin uygulanması söz konusu olabilir¹²⁷⁸. Platformun bu süreçte gerekli altyapıyı kurma, yatırım komitesi oluşturma

¹²⁷⁴ İş görme sözleşmelerinde büyük çoğunlukla iş gören, iş sahibine karşı iş görme borcu altına girmekte ve bu borcunu bir faaliyette bulunmak suretiyle yerine getirmektedir. **Yavuz**, s. 867.

¹²⁷⁵ **Ural**, s. 137.

¹²⁷⁶ **Ural**, s. 137. Genel hizmet sözleşmesinde iş görenin iş sahibine itaat, sadakat ve hesap verme borçları için bkz. **Yavuz**, s. 895-901. İşçinin işverene bağımlılık ilişkisi hakkında bilgi için bkz. **Zevkliler / Gökyayla**, s. 454.

¹²⁷⁷ **Yavuz**, s. 1154.

¹²⁷⁸ **Pehlivanoglu** (Bilgi Formu), s. 218; **Özer, Ş.**, s. 248; **Baytemür**, s. 626. Özer, simsarlık sözleşmesi hükümlerinin kampanyanın başarılı olmaması hâlinde yetersiz kalacağı ve bu nedenle taraflar arasındaki ilişkinin vekalet sözleşmesi hükümleri çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği görüşündedir.

gibi yükümlülükleri de vekilin özen borcu kapsamında değerlendirilebilir¹²⁷⁹. Yine platformun çıkar çatışmasının önüne geçmesine yönelik yükümlülüklerinin, vekilin sadakat borcu kapsamında olduğu söylenebilir¹²⁸⁰. Ancak kitle fonlaması sözleşmesinin tipik bir vekalet sözleşmesi olduğunun söylenebilir olup olmadığının incelenmesi gerekir.

Taraflar arasındaki sözleşmenin vekalet sözleşmesi olduğu, vekalet sözleşmesi hükümlerinin doğrudan uygulanacağı ileri sürülmüştür¹²⁸¹. Bu durumda TBK m. 503 kapsamında aracılık görevini üstlenmek, platform için maddede belirtilen meslek icrası benzeri bir husus olduğundan¹²⁸² platformun hemen reddetmemesi hâlinde platform ile girişimci arasında sözleşmenin kurulmuş sayılması gerekecektir. Ancak vekaletle ilişkin hükümlerin platform ile girişimci arasındaki hukuki ilişkiye doğrudan uygulanması Tebliğ hükümleri gereğince mümkün değildir¹²⁸³. Zira vekilin müvekkil irade ve talimatlarına göre hareket etme yükümlülüğü bulunuyorken¹²⁸⁴ Tebliğ’de birçok konuda platformu farklı şekilde hareket etmeye zorlayan hükümler yer almaktadır¹²⁸⁵. Benzer şekilde vekalet sözleşmesinde bulunan sadakat yükümlülüğünün¹²⁸⁶ paya dayalı kitle fonlamasında platform için yatırımcının korunmasına yönelik hükümler gereği tam anlamıyla var olmadığı Tebliğ hükümleri bulunmaktadır¹²⁸⁷. Örneğin yatırımcıların zarar görmesi hâlinde kampanyanın iptal edilebilmesi, sadakat yükümlülüğü ile bağdaşmaz. Ayrıca TBK m. 512’de düzenlenen her zamanlı fesih hakkının¹²⁸⁸ Tebliğ hükümleri karşılığında uygulanması mümkün değildir.

Dolayısıyla platform ile girişimci arasındaki sözleşmenin vekalet sözleşmesi olarak değerlendirilmesi doğru olmayacaktır. Kitle fonlaması sözleşmesi, vekalet sözleşmesinden farklı ve kitle fonlamasına özgü nitelikleri olan bir sözleşmedir. Bu nedenle öncelikle kitle fonlaması sözleşme hükümleri uygulanacak olmakla birlikte vekalet sözleşmesine ilişkin TBK hükümleri uygun düştüğü ölçüde platform ile girişimci

¹²⁷⁹ Vekilin özen borcu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Yavuz**, s. 1192-1196.

¹²⁸⁰ **Baytemür**, s. 626.

¹²⁸¹ **İşiner**, s. 140.

¹²⁸² Platformların işlemleri meslek icrası kapsamında yaptıkları yönündeki görüş için bkz. **Onur / Kalkan**, s. 744.

¹²⁸³ **Özer, Ş.**, s. 251.

¹²⁸⁴ Bkz. **Aydoğdu / Kahveci** (Sözleşmeler), s. 785-786; **Yavuz**, s. 1200-1203; **Zevkliler / Gökyayla**, s. 657-660.

¹²⁸⁵ **Korkmaz**, s. 122; **Şen**, s. 104. Ural’a göre kitle fonlaması sözleşmesinin yapılma amacı girişimci lehine iş görmek değildir. Platform, hem yatırımcının hem girişimcinin menfaatlerini gözetmelidir. **Ural**, s. 141.

¹²⁸⁶ Bkz. **Zevkliler / Gökyayla**, s. 655-657; **Aydoğdu / Kahveci** (Sözleşmeler) s. 784.

¹²⁸⁷ **Korkmaz**, s. 123.

¹²⁸⁸ Bkz. **Gümüş** (II. Cilt), s. 195-201.

arasındaki ilişkiye uygulanacaktır¹²⁸⁹. Zira TBK m. 502/2 uyarınca TBK'daki vekalet sözleşmesine ilişkin hükümler, TBK'da düzenlenmemiş olan iş görme sözleşmelerine de uygulanacaktır.

2.1.3.2. Simsarlık Sözleşmesi

TBK m. 520/1'de simsarlık sözleşmesi “*simsarın taraflar arasında bir sözleşme kurulması imkânının hazırlanmasını veya kurulmasına aracılık etmeyi üstlendiği ve bu sözleşmenin kurulması hâlinde ücrete hak kazandığı sözleşme*” olarak tanımlanmıştır. Bir tanıma göre simsar, “*bir sözleşme uyarınca ücret karşılığında taraflar arasında bir sözleşme kurulması imkânının hazırlanmasına veya sözleşme kurulmasına aracılık eden gerçek veya tüzel kişidir.*¹²⁹⁰” Kitle fonlaması sözleşmesi ile benzer diğer bir sözleşme türü, simsarlık sözleşmesidir. Platform esasen girişimci ile yatırımcı arasında aracılık yaparak tarafları bir araya getirmektedir. Bu anlamda simsar ile büyük benzerlik taşımaktadır¹²⁹¹. Simsar, farklı sebeplerle bir araya gelemeyen kişileri bir araya getirerek sözleşme kurmalarına olanak sunan bağımsız tacir yardımcısıdır. Platform ile girişimci arasındaki hukuki ilişkinin simsarlık sözleşmesinin unsurlarını taşıdığı ifade edilmektedir¹²⁹². İş sahibi ile simsar arasındaki ilişki, TBK m. 520-525 arasında düzenlenmiştir. Kanun'daki tanımdan iki tür simsarlığın var olduğu anlaşılmaktadır. Bunlar fırsat gösterme simsarı ve aracılık simsarıdır. Platform, fırsat göstermekle kalmayıp sözleşmenin kurulmasına ilişkin işlemlerde yer aldığından daha çok aracılık simsarına benzemektedir. TBK m. 520/2 simsarlık sözleşmesine kural olarak vekalet hükümlerinin uygulanacağını düzenlemiştir. Zira simsarlık sözleşmesi, vekalet sözleşmesinin özel bir çeşididir¹²⁹³. Simsarlık ilişkisi; simsar, tacir ve üçüncü kişi olmak üzere üç taraflıdır. Sürekli bir borç ilişkisi kurulmayan simsarlık sözleşmesinde, münferit işlemler için görevlendirilen simsarin sözleşmenin kurulması için faaliyette bulunma yükümü bulunmamaktadır¹²⁹⁴. Simsarin temsil yetkisi bulunmamaktadır¹²⁹⁵. Yalnızca

¹²⁸⁹ Kahveci, s. 86-87.

¹²⁹⁰ Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan, s. 726.

¹²⁹¹ İşiner, s. 12; Kahveci, s. 84.

¹²⁹² Özer, Ş., s. 247.

¹²⁹³ Yavuz, s. 1312; Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan, s. 724.

¹²⁹⁴ Şener (Ticari İşletme), s. 300-303. Simsarlık sözleşmesi sürekli bir borç ilişkisi teşkil etmemekle birlikte simsara genel bir vekalet verilmesi de mümkündür. Bkz. Şener (Ticari İşletme), s. 303.

¹²⁹⁵ Yavuz, s. 1309.

sözleşme kurulursa ücret alır, faaliyette bulunmazsa ücret alacağını kaybeder¹²⁹⁶. Sımsarın yerine getirdiği faaliyetler bakımından özenli ve sadakatle yerine getirme yükümü bulunmaktadır. Bunlar müvekkilin yükümlülüğü ile karşılıklılık içerisinde bulunmayan yan edim yükümlülükleridir.

TBK m. 521/1'de sımsarın bulduğu kişilerle sözleşme yapmak veya yapmamak tamamen müvekkilin takdirine bırakılmıştır, müvekkil sözleşmeyi ne şartlarda olursa olsun yapmak zorunda değildir¹²⁹⁷. Kitle fonlaması sözleşmesinde ise kampanyanın başarılı olması şartıyla girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşme kurulmuş olmaktadır. TBK m. 522 gereği taraflar bir ücret kararlaştırmamışlarsa da ücret mutlaka ödenmelidir. Sımsarlık sözleşmesinde ücretin zorunlu unsur olmasına karşın¹²⁹⁸ girişimci ile platform arasındaki sözleşmede ücretin zorunlu unsur olmaması, bu sözleşmenin sımsarlık sözleşmesi ile birebir benzeşmediğini göstermektedir¹²⁹⁹. Bu sebeplerle kitle fonlaması sözleşmesinin sımsarlık sözleşmesinden de farklı bir sözleşme olduğu söylenebilir.

2.1.3.3. Değerlendirmemiz

Görüldüğü üzere ne vekalet sözleşmesi ne de sımsarlık sözleşmesi hükümlerinin kitle fonlaması sözleşmesine doğrudan uygulanması söz konusu olmayacaktır. Bu aşamada kitle fonlaması sözleşmesinin taraflara yüklediği borçlar üzerinden bir değerlendirme yapılmalıdır. Kitle fonlaması sözleşmesinde platformun borcu girişimciyi yatırımcı ile bir araya getirmek değildir. Platform yalnızca girişimcinin kampanyasını kendi internet sitesinde yayımlayarak girişimciye karşı iş görme borcu altına girer. Platform, bir iş görme sözleşmesinin tarafı olarak girişimciye karşı hizmet ediminin borçlusu olmaktadır. Bu nedenle kitle fonlaması sözleşmesinin Tebliğ'den kaynaklı kendine özgü özellikleri olan (sui generis)¹³⁰⁰ bir iş görme sözleşmesi olduğu, bu sözleşmeye vekalet sözleşmesi hükümlerinin niteliğine uygun olduğu ölçüde (kıyasen) uygulanacağı söylenebilir¹³⁰¹.

¹²⁹⁶ Başarıya bağlılık esası ve nedensellik bağı hakkında bilgi için bkz. **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 733-735.

¹²⁹⁷ **Şener** (Ticari İşletme), s. 313-318.

¹²⁹⁸ Bkz. **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 730; **Kayıhan** (Ticari İşletme), s. 268.

¹²⁹⁹ **Sağır**, s. 86; **Kahveci**, s. 84. Özer, başarısız kampanyalar için platform ile girişimci arasındaki sözleşmenin sımsarlık sözleşmesi olarak kabul edilemeyeceğini savunmaktadır. Bkz. **Özer, Ş.**, s. 248.

¹³⁰⁰ Sui generis sözleşme, içerdiği unsurlar bakımından isimli sözleşmelerde bulunmayan ve tamamen yeni bir oluşumu yansıtan sözleşmelerdir. **Gümüş** (I. Cilt), s. 9.

¹³⁰¹ Aynı yönde görüş için bkz. **Ural**, s. 142.

2.1.4. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Şekli

Tebliğ m. 11/2’de kitle fonlaması sözleşmesinin yazılı olacağı belirtilmiştir. Şekil hususunda başkaca bir ifade kullanılmadığından sözleşmenin adi yazılı yapılması yeterli olacaktır. Öngörülen bu şartın geçerlilik şekli mi yoksa ispat şekli mi olduğunun değerlendirilmesi gerekir.

Sözleşmelerde aslolanın şekil serbestisi olduğu TBK m. 12/1’de “*Sözleşmelerin geçerliliği, kanunda aksi öngörülmedikçe, hiçbir şekle bağlı değildir.*” düzenlemesi ile belirlenmiştir. Hükme göre aksine bir belirleme yapılmadığı müddetçe herhangi bir şekilde yapılan sözleşmeler geçerli kabul edilecektir. TBK m. 12/2 ise, eğer bir sözleşme için kanunda şekil öngörülmüşse bu şeklin kural olarak geçerlilik şekli olduğu hükmünü içermektedir¹³⁰². Geçerlilik şekline uymaksızın yapılan sözleşmeler ise hüküm doğurmayacaktır¹³⁰³. Zira geçerlilik (sıhhat) şekli, sözleşmenin geçerli şekilde kurulabilmesi için zorunlu olan, uyulmadığı takdirde sözleşmenin geçersiz kabul edileceğini anlatan kavramdır¹³⁰⁴. Kitle fonlaması sözleşmesinin yazılı olarak yapılacağına ilişkin hüküm Kanun’da değil Tebliğ m. 11/2’de yer almaktadır. Bu nedenle TBK m. 12/2 uyarınca Tebliğ m. 11/2 hükmünün geçerlilik şekli olarak kabulü söz konusu değildir. Özer’e göre SPKa m. 2/2 gereğince Tebliğ hükümleri genel hükümlere göre öncelikli olarak uygulanmalı, Tebliğ m. 11/2’de yazılı şekil şartı düzenlendiğinden bu konuda genel hükümler uygulanmaksızın belirlenen şekil geçerlilik şekli olarak kabul edilmelidir¹³⁰⁵.

Kanaatimizce Tebliğ m. 11/2’deki şeklin bir geçerlilik şekli olduğunun kabul edilebilmesi için bunun hükümden açıkça anlaşılır olması gerekir. Hüküm, uyulacak esasların yazılı bir sözleşmeye bağlanmasının zorunlu olduğunu düzenlemektedir. Amaca uygun yorum yapılacak olursa düzenleyicinin gayesinin bir geçerlilik şekli öngörmek olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla kitle fonlaması sözleşmesinin yazılı şekilde yapılmaması hâlinde sözleşme geçersiz kabul edilmelidir. Ancak hükmün, yazılı şekilde yapılmayan sözleşmenin geçersiz olacağını öngörecektir. Kitle fonlaması sözleşmesi

¹³⁰² Bkz. **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 139.

¹³⁰³ Şekle uyulmamasının sonuçları hakkında bkz. **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 154-158. Geçerlilik şeklinin türleri hakkında bilgi için bkz. **Kılıçoğlu**, s. 108-109.

¹³⁰⁴ **Kılıçoğlu**, s. 102; **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 115.

¹³⁰⁵ **Özer**, Ş., s. 242.

uygulamada büyük oranda elektronik ortamda yapılmaktadır. Sözleşmenin elektronik ortamda yapılması hâlinde 15.01.2004 tarih ve 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu uyarınca sözleşmenin yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda güvenli elektronik imza kullanılarak imzalanması zorunludur.

2.1.5. Kitle Fonlaması Sözleşmesinin İçeriği

Girişimci ile kitle fonlama platformu arasındaki kitle fonlaması sözleşmesinde bulunması gerekli asgari unsurlar Tebliğ Ek-4'te 14 madde hâlinde sayılmıştır:

- “1) Sözleşmenin taraflarını tanıttıcı bilgiler.*
- 2) Tarafları temsile yetkili kişiler*
- 3) Sözleşmenin tarihi ve geçerlilik süresi*
- 4) Sözleşmenin konusu ve amacı*
- 5) Projenin kapsamı ve amacı*
- 6) Varsa ek satış dahil hedeflenen fon tutarı*
- 7) Kampanya sürecinde uygulanacak prosedürler*
- 8) Çıkarılacak paylar ile bu payların tahsisat ve dağıtım esasları*
- 9) Sözleşmenin taraflarının hak ve yükümlülükleri*
- 10) Alınacak ücret, komisyon ya da diğer menfaatler*
- 11) Sözleşme taraflarının birbirine bilgi verme esasları*
- 12) Sözleşme şartlarının değiştirilmesine ilişkin esaslar*
- 13) Sözleşmenin feshine ilişkin hükümler*
- 14) Uyuşmazlık hâlinde başvurulacak yargı mercii veya ulusal tahkim merkezi”*

Tebliğ m. 11/2 gereği girişimci ile platform arasındaki sözleşmede, kitle fonlaması faaliyetinde uyulması gereken esaslara da yer verilmesi gerekir. Tebliğ ekinde belirtilen maddeler asgari nitelikte olduğundan sözleşme taraflarının bunlar dışındaki konuları da kitle fonlaması sözleşmesinde düzenlemesi mümkündür. Bu esasların ayrıntılı düzenlenmesi, daha sonra doğabilecek uyuşmazlıkların çözümü için önemlidir. Ancak düzenlenecek sözleşme maddelerinin SPKa, Tebliğ ve genel hükümlerde yer alan emredici nitelikteki hükümlere aykırı kurallar içermemesine dikkat edilmelidir.

2.2. KİTLE FONLAMA PLATFORMU İLE YATIRIMCI ARASINDAKİ ÜYELİK SÖZLEŞMESİ

Tebliğ m. 14/1 hükmü gereği yatırımcının kitle fonlaması işlemlerini yapabilmesi için öncelikle faaliyet gerçekleştireceği platforma internet sitesi üzerinden üye olması¹³⁰⁶ ve bu üyelikle¹³⁰⁷ giriş yapması gerekir¹³⁰⁸. Bunun için de bir sözleşme yapılması gerekir. Tebliğ m. 14/2-c’de bu sözleşme, “üyelik sözleşmesi” olarak adlandırılmıştır¹³⁰⁹. Tebliğ m. 4/1-çç’ye göre üyelik sözleşmesi, “*Platform ile üyeler arasında elektronik ortamda akdedilen ve asgari unsurları Kurulca belirlenen çerçeve sözleşmeyi*” ifade eder. Üyelik şartlarını yerine getirerek platform ile sözleşme yapan yatırımcının “üye” sıfatını kazanacağı Tebliğ m. 4/1-cc’de tanımlanmıştır. Üye, özelliği olan bir tür yatırımcı olarak da ifade edilmektedir¹³¹⁰. Görüleceği üzere yatırımcılar açısından üyelik, fon sağlamanın bir ön koşulunu oluşturmaktadır¹³¹¹. Tebliğ m. 14/2’de sayılan sekiz işlemin gerçekleştirilmesi ile girişimcilerin daha güvenilir ortamda fon toplaması, yatırımcıların ise daha bilinçli hareket etmesi sağlanmaktadır¹³¹².

ABD Hukuku’nda bir yatırımcının paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yatırım taahhüdünde bulunabilmesi, Türk Hukuku ile benzer şekilde, aracıda bir hesap açması şartına tâbi tutulmuştur. Bununla birlikte RC 227.302(a)(1)’e göre aracı, hesap açarak materyallerin¹³¹³ elektronik yolla iletimine onay vermeyen yatırımcının yatırım

¹³⁰⁶ Bu hususta yatırımcılar için hazırlanan bilgilendirme videosu örneği için bkz. <https://fonlabuyusun.com/how-to-work?tab=2>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/nasil-yatirimci-olunur-2?b=2>, E.T. 13.09.2024.

¹³⁰⁷ Burada ifade edilen “üyelik” kavramı, yukarıda geçen “kullanıcı” kavramına karşılık gelmemektedir. Kullanıcı kavramını kabul eden görüşe göre platform ile sözleşme yapmak üzere platforma “üyelik” gerçekleştirecek girişimci ve yatırımcıya “kullanıcı” denilmektedir. Tebliğ’in kabul ettiği üyelik kavramı ise girişimciyi kapsamamakta, yalnızca yatırımcıyı ifade etmektedir.

¹³⁰⁸ **Acar / Yalçın**, s. 18.

¹³⁰⁹ Üyelik sözleşmesi örneği için bkz. <https://fontr.com.tr/user-agreement>, E.T. 15.09.2024; <https://www.basefunder.com/sayfa/bildirimler/uyelik-sozlesmesi>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/uyelik-sozlesmesi-41?b=2>, E.T. 13.09.2024; <https://fonlabuyusun.com/user-agreement>, E.T. 13.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/uyelik-sozlesmesi>, E.T. 13.09.2024; <https://www.fonangels.com/sozlesmeler/Fonangels-uyelik-ve-Platform-Kullanim-Sozlesmesi.pdf>, E.T. 13.09.2024; <https://www.startupburada.com/uyelik-sozlesmesi>, E.T. 13.09.2024; <https://yatinim.fongogo.com/Contract/Detail/uyelik-sozlesmesi>, E.T. 13.09.2024; <https://platform.startupfon.com/politikalar/uyelik-sozlesmesi>, E.T. 15.09.2024; <https://birikimfon.com/uyelik-sozlesmesi>, E.T. 15.09.2024.

¹³¹⁰ **Karacan**, s. 58.

¹³¹¹ **Akkaş**, s. 92.

¹³¹² **Kahveci**, s. 77.

¹³¹³ Bu materyallerin neler olduğu, RC 227.302(a)(2) ile açıklanmıştır. Buna göre aracı, eğitim materyalleri, bildirim ve onaylar ile gerekli tüm bilgileri elektronik yollarla sağlamalı, elektronik mesaj yoluyla bir link mesajı göndermeli ve kişileri kendi web sitesinde yayınlanan bilgilere yönlendirmelidir.

taahhüdünü kabul edemez. Eğitim materyallerinin yatırımcıya elektronik yolla iletilmesi ve buna ilişkin onayın sürecin başında yatırımcıdan alınıyor olması kitle fonlamanın tüm taraflarını koruyucu nitelikte hükümler olarak mevzuatımızda da benzer kurallara yer verilmesi faydalı olacaktır.

2.2.1. Üyelik Sözleşmesinin Hukuki Niteliği

Üyelik sözleşmesi, başlangıçta bir sefer yapılan ve yapılmasıyla taraflar arasında sürekli bir borç ilişkisi doğrudan sözleşmedir. Gerek Tebliğ m. 14/1, gerekse m. 4/1-çç, üyelik sözleşmesinin elektronik ortamda yapılacağını öngörmüştür. Buradaki elektronik şekil şartı, ispat şartı değil geçerlilik şartıdır¹³¹⁴. Sözlü olarak yapılması hâlinde sözleşme geçerli olmaz.

Tebliğ m. 14/2-c'ye göre platform, yatırımcı ile yaptığı üyelik sözleşmesini elektronik ortamda saklamalı ve yatırımcıya sözleşmenin bir örneğini vermelidir. Sözleşmenin bir örneği yatırımcıya, yatırımcının elektronik ortamda platforma ilettiği bilgilerdeki haberleşme vasıtalarından biri ile iletilebilir. Haberleşme vasıtasının tercihi platformun takdirine bırakılmış olmakla birlikte en uygun haberleşme vasıtasının e-posta göndermek olduğu söylenebilir¹³¹⁵. Yatırımcının nitelikli yatırımcı statüsüne sahip olması hâlinde, Tebliğ m. 14/2-e gereği platform ayrıca yatırımcının MKK uyarınca nitelikli yatırımcı olup olmadığını da tespit etmelidir.

Platform ile yatırımcı arasındaki sözleşmede platformun asli borcu, yatırımcı tarafından sağlanan fonu kampanya başarılı olursa girişimciye aktarmak, başarısız olursa yatırımcıya iade etmektir¹³¹⁶. Platform, yaptığı işlemlerde yatırımcının menfaatinin dikkate almak, yatırımcının korunmasını temin etmek yükümü altındadır¹³¹⁷.

Platform ile yatırımcı arasında sözleşme, platformun aracılık etme borcunun varlığı ve yatırımcının buna karşılık herhangi bir edim yükümlülüğünün olmaması sebebiyle karşılıksız, yapma borcu doğuran bir sözleşmedir. Bu nedenle platform aracılık etme

Bu elektronik mesaj e-posta yoluyla, sosyal medya DM ile anlık mesaj vb. elektronik mesaj yoluyla gönderilebilir. Ayrıca RC 227.302(b)(2) ile aracıya, bu eğitim materyallerinin en güncel halini web sitesinde kullanıma sunma yükümlülüğü getirilmiştir.

¹³¹⁴ Özer, Ş., s. 441-444.

¹³¹⁵ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 446.

¹³¹⁶ Baytemür, s. 627.

¹³¹⁷ Ural, s. 143.

yükümlülüğünü yerine getirmezse yatırımcının aynen ifayı ve platform kusursuz olduğunu ispat edemezse TBK m. 118 gereği gecikme tazminatını talep etme hakkı vardır. Alacaklıya edimin kendisi veya başkası tarafından yapılmasını, gereken masrafın borçludan alınacağını düzenleyen TBK m. 113 hükmü, paya dayalı kitle fonlamasının niteliği bakımından uygulanabilir bir hüküm değildir.

Tebliğ ekinde bulunan üyelik sözleşmesinin asgari unsurları arasında ücret belirlenmesi de bulunduğundan platformun yatırımcılardan menfaat sağlamasının zorunlu olduğu savunulmaktadır¹³¹⁸. Ancak alınacak ücret ve komisyonun “sıfır” olarak veya buna benzer bir ifade ile belirlenmesi mümkün olduğundan bu görüşe katılmıyoruz. Nitekim uygulamada platformun yatırımcıdan çoğunlukla bir ücret almadığı görülmektedir¹³¹⁹. Bir platformun kâr amacı gütmeyen (not for profit) platform olması da mümkündür¹³²⁰.

Bir sözleşmenin isimli sözleşme olarak tanımlanabilmesi için isminin bir mevzuat içerisinde yer alması yeterli değildir. Ayrıca TBK veya diğer bir kanunda o sözleşme ile ilgili az ya da çok ayrıntılı hükümlere yer verilmelidir¹³²¹. Üyelik sözleşmesi Kanunda düzenlenmemekte, Tebliğ’de ismen geçmekte ve yalnızca aşağıda incelendiği üzere Tebliğ ekinde asgari unsurları sıralanmaktadır. Bu nedenle üyelik sözleşmesinin tipik bir sözleşme olduğu söylenemez¹³²². Ancak bazı tipik sözleşmeler ile benzerlikler taşımaktadır.

2.2.2. Üyelik Sözleşmesinin Benzerlik Taşıdığı Sözleşme Türleri

Üyelik sözleşmesinin platformun yatırımcıya karşı farklı görevleri, üyelerin emir ve talimatına bağlı olup sonucu taahhüt etmemesi dikkate alınarak tipik bir vekalet sözleşmesi olduğu ileri sürülmektedir¹³²³. Bu hukuki ilişkinin vekalet sözleşmesine benzeyen diğer tarafı, platformun yatırımcı nam ve hesabına hareket ediyor ve girişimciye

¹³¹⁸ Şen, s. 105.

¹³¹⁹ Örn. Bkz. <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/ucret-ve-kesintiler-37?b=2>, E.T. 13.09.2024; <https://www.startupburada.com/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/ucret-ve-komisyonlar>, E.T. 13.09.2024.

¹³²⁰ Ocaklı, s. 10.

¹³²¹ Ergün, s. 33; Eren (Özel Hükümler), s. 945.

¹³²² Aynı yönde görüş için bkz. Sağır, s. 88, 89.

¹³²³ Şen, s. 105; Özer, Ş., s. 448; Kahveci, s. 83; İşiner, s. 140. Üyelik sözleşmesine vekalet sözleşmesi hükümlerinin doğrudan uygulanması gerektiği görüşü için bkz. Korkmaz, s. 126; Ural, s. 144.

karşı yatırımcının bir temsilcisi gibi davranıyor olmasıdır¹³²⁴. Ancak platformun yatırımcının talimatına uygun biçimde işgörmeye borcunun ve işi yatırımcıya bağlılık ve sadakatle yapma borcunun vekalet sözleşmesinde olduğu gibi varlığı söz konusu değildir. Kanaatimizce üyelik sözleşmesinin vekalet sözleşmesinden farklı ve kitle fonlamasına özgü niteliklere sahip sui generis bir sözleşme olduğu söylenmelidir¹³²⁵.

Platform ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin benzerlik taşıdığı diğer sözleşme türü, TBK m. 532 vd. düzenlenen komisyon (komisyonculuk) sözleşmesidir¹³²⁶. TBK m. 532’de alım veya satım komisyonculuğu, “*komisyoncunun ücret karşılığında, kendi adına ve vekalet verenin hesabına kıymetli evrak ve taşınurların alım veya satımını üstlendiği sözleşme*” olarak tanımlanmıştır. Komisyoncu, dolaylı temsil yetkisine sahip olan bir bağımsız tacir yardımcısıdır. Komisyon sözleşmesinin asli unsuru olan ücretin üyelik sözleşmesinde zorunlu olmaması, üyelik sözleşmesini komisyon sözleşmesinden farklı tutmaktadır¹³²⁷. Ayrıca komisyon sözleşmesinde komisyoncu, dolaylı temsilin bir sonucu olarak hukuki işlemleri, temsil olunan adına yaptığını belirtmeksizin gerçekleştirir¹³²⁸. Dolayısıyla bu sözleşmede temsil olunanın kim olduğunun üçüncü kişilerce bilinmesi gerekli değildir. Ancak üyelik sözleşmesi kapsamında yatırımcının girişimciler hakkında bilgi sahibi olmaksızın yatırım yapması düşünülemez. Sonuç olarak platform ile yatırımcı arasında bir dolaylı temsil ilişkisi söz konusu değildir¹³²⁹.

Bir hukuki ilişkinin niteliğinin belirlenmesinde taraflar arasındaki hukuki ilişkinin özellikleri, amaç ve tarafların üstlendiği edimler göz önünde bulundurulmalıdır. Paya dayalı kitle fonlamasında platform ile yatırımcı, paya dayalı kitle fonlamasının Tebliğ’e uygun olarak gerçekleştirilmesi ve bunun sonucu olarak yatırımcının pay sahibi olması amacıyla bir araya gelmektedir. Platformun yatırımcıya karşı asli borcu yatırımcının kampanya hakkında bilgi edinmesini ve yatırım yaparak pay satın almasını sağlayacak bir altyapı oluşturmak, kısaca paya dayalı kitle fonlamasına işlemine aracılık etmektir. Yatırımcı bu altyapıyı kullanarak fon sağlamak ve karşılığında girişim şirketinden pay elde etmektedir. Bu nedenle her ne kadar sözleşmenin sui generis bir sözleşme olduğu

¹³²⁴ Kahveci, s. 82.

¹³²⁵ Aynı yönde görüş için bkz. Baytemür, s. 627.

¹³²⁶ Alım veya satım komisyonculuğu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Yavuz, s. 1285-1296.

¹³²⁷ Baytemür, s. 627.

¹³²⁸ Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan, s. 740-746.

¹³²⁹ Temsil yetkisi ile vekalet arasındaki farklar için bkz. Aydoğdu / Kahveci (Sözleşmeler), s. 777.

söylenbilse de vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen üyelik sözleşmesine de uygulanacağı görüşündeyiz.

Platform ile yatırımcı arasındaki ilişkinin mesafeli satışlar ve tüketiciye ilişkin hükümler içeren 07/11/2013 tarih ve TKHK ve TBK hükümlerine tâbi olacağı ifade edilmektedir¹³³⁰. Buna göre platform ile yatırımcı arasındaki sözleşme, TKHK m. 49'da düzenlenen “finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeler”dendir¹³³¹. TKHK m. 49/1'e göre finansal hizmetler: “*Her türlü banka hizmeti, kredi, sigorta, bireysel emeklilik, yatırım ve ödeme ile ilgili hizmetleri ifade eder.*” Kanun koyucu yatırım ile ilgili hizmetleri de finansal hizmetler kapsamında saymıştır. Kitle fonlama platformunun yatırım ile ilgili biz hizmet verdiği, yatırım yapılabilecek bir kampanyaya ilişkin bilgileri yatırımcılara sunduğu söylenebilir.

TKHK m. 3/1-k'da tüketici: “*Ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden gerçek veya tüzel kişi*” şeklinde tanımlanmıştır. TKHK m. 3/1-l'ye göre ise tüketici işlemi; “*Mal veya hizmet piyasalarında kamu tüzel kişileri de dâhil olmak üzere ticari veya mesleki amaçlarla hareket eden veya onun adına ya da hesabına hareket eden gerçek veya tüzel kişiler ile tüketiciler arasında kurulan, eser, taşıma, simsarlık, sigorta, vekâlet, bankacılık ve benzeri sözleşmeler de dâhil olmak üzere her türlü sözleşme ve hukuki işlemi*” ifade eder. Platform ile yatırımcı arasındaki ilişkinin TKHK'ya tâbi olabilmesi için yatırımcının tüketici sıfatına sahip olduğunun, dolayısıyla ticari veya mesleki amaçlarla hareket etmediğinin kabulü gereklidir. Bu hususta, hizmet alan kişinin konumu ve amacı esas alınmalı, tüketici sıfatı ve tüketici işlemi değerlendirmesi ona göre yapılmalıdır. Yatırım amaçlı bireysel işlem gerçekleştiren kişinin tüketici sıfatını kaybedeceği sonucuna varılmamalıdır¹³³². Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcı, bir anonim şirkette pay sahibi olmak amacıyla hareket etmektedir. Ancak bunu ticari bir amaçla yapıyor olduğu söylenemez. Yargıtay da sermaye piyasası yatırımcısının tüketici sıfatına sahip olacağı yönünde birçok karar vermiştir¹³³³. Bu nedenle bizce de yatırımcı,

¹³³⁰ Karacan, s. 112; Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 222; Küçükgüngör, s. 210.

¹³³¹ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 222.

¹³³² Tutumlu, Mehmet Akif: “Kaldıraçlı İşlemlerden Doğan Davalarda Görevli Mahkeme (Tüketici Mahkemesi mi, Asliye Ticaret Mahkemesi mi?)” Terazi Hukuk Dergisi, C. 15, S. 163, Mart 2020, s. 614-615.

¹³³³ Örn. bkz. Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 18.03.2015 tarih, 2016/90 Esas, 2016/6987 Karar sayılı kararı <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T. 14.11.2024; Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 20.01.2016 tarih, 2016/96 Esas, 2016/536 Karar sayılı kararı <https://karararama.yargitay.gov.tr/>, E.T. 14.11.2024.

kitle fonlama platformundan hizmet alan bir tüketici konumundadır¹³³⁴. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcının faaliyetinin tüketici işlemi olduğu, kitle fonlama platformuna karşı TKHK anlamında tüketici sıfatına sahip olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak, kitle fonlama platformu ile yatırımcı arasındaki üyelik sözleşmesi, TBK m. 502 vd. vekalet sözleşmesi hükümlerinin kıyasen uygulanacağı bir sui generis sözleşme niteliğindedir. Aynı zamanda TKHK m. 49 uyarınca finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme niteliğindedir. Tüketiciyi koruyucu hükümler, sözleşmenin diğer niteliklerini bertaraf etmek yerine bunların üzerine ek bir koruma meydana getirirler. Dolayısıyla kitle fonlama platformu ile yatırımcı arasındaki üyelik sözleşmesinin TKHK m. 49 anlamında finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme niteliğinde olması, bu sözleşmeye ayrıca vekalet sözleşmesine ilişkin kuralların uygulanmasına engel değildir.

2.2.3. Üyelik Sözleşmesinin İçeriği

Platform ile üyeler arasında yapılacak üyelik sözleşmesinin Tebliğ Ek-5'te yer alan asgari unsurları taşıması zorunludur:

- “1) Sözleşmenin taraflarını tanıttıcı bilgiler
- 2) Platformu temsile yetkili birim/kişiler ile irtibat bilgisi
- 3) Sözleşmenin tarihi ve fesih koşulları
- 4) Sözleşmenin konusu ve amacı
- 5) Kitle fonlaması faaliyeti hakkında bilgi
- 6) Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu
- 7) Kampanya sürecinde uygulanacak prosedürler
- 8) Sözleşmenin taraflarının hak ve yükümlülükleri
- 9) Alınacak ücret, komisyon ya da diğer menfaatler
- 10) Sözleşme taraflarının birbirine bilgi verme esasları
- 11) Sözleşme şartlarının değiştirilmesine ilişkin esaslar
- 12) Reklam ve tanıttıcı materyallerin paylaşımına ilişkin esaslar
- 13) Uyuşmazlık hâlinde başvurulacak yargı mercii veya ulusal tahkim merkezi
- 14) MKK'nın e-YATIRIMCI ve Yatırımcı Bildirim Servisi (YBS) sistemlerine üye olunacağına ilişkin bilgilendirme.”

¹³³⁴ Karacan, s. 112.

Görüleceği üzere asgari unsurlar arasında pek çok unsur yer almakta olduğundan üyelik sözleşmesinin detaylı ve bilgilendirici nitelikte olduğu söylenebilir¹³³⁵. Tebliğ Ek-5'te asgari unsurlar düzenlenmekle birlikte sözleşmeye başka maddelerin de eklenmesi mümkündür¹³³⁶. Üyelik sözleşmesinin geniş düzenlenmesinde fayda vardır. Örneğin sözleşmenin 8 numaralı tarafların hak ve yükümlülükleri kısmında yatırımcının cayma hakkına mutlaka yer verilmelidir¹³³⁷. Platformların kullandığı yetersiz sözleşmeler, yatırımcıları dezavantajlı duruma düşürmektedir¹³³⁸.

2.2.4. Üyelik Sözleşmesinin Genel İşlem Koşulları Yönünden İncelenmesi

Çok sayıda kişi ile internet üzerinden yapılmak üzere kitle fonlama platformu tarafından hazırlanan üyelik sözleşmesinin genel işlem koşulları bakımından incelenmesi gerekir. TBK m. 20/1'de genel işlem koşulları *“bir sözleşme yapılırken düzenleyenin, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmede kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak karşı tarafa sunduğu sözleşme hükümleri”* olarak tanımlanmıştır. Kısaca genel işlem koşulları, standartlaştırılmış sözleşme hükümleridir. Emredici hukuk kurallarına aykırı genel işlem koşulları geçersiz kabul edilse de düzenleyici hukuk kurallarına aykırı genel işlem koşullarının kararlaştırılması mümkündür¹³³⁹. Uyuşmazlık hâlinde hâkimin; yürürlük denetimi, yorum denetimi ve içerik denetimi olmak üzere üçe ayrılan denetleme yetkisi bulunmaktadır.

2.2.4.1. Yürürlük Denetimi

Yürürlük (uygulama) denetimine ilişkin TBK'da iki farklı durum öngörülmüştür. TBK m. 21/1'e göre *“Karşı tarafın menfaatine aykırı genel işlem koşullarının sözleşmenin kapsamına girmesi, sözleşmenin yapılması sırasında düzenleyenin karşı tarafa, bu koşulların varlığı hakkında açıkça bilgi verip, bunların içeriğini öğrenme imkânı sağlamasına ve karşı tarafın da bu koşulları kabul etmesi ne bağlıdır. Aksi*

¹³³⁵ Ural, s. 102.

¹³³⁶ Özer, A., s. 102.

¹³³⁷ Korkmaz, s. 125.

¹³³⁸ Schwienbacher, s. 66.

¹³³⁹ Eren (Genel Hükümler), s. 215-220.

*takdirde, genel işlem koşulları yazılmamış sayılır.*¹³⁴⁰” Yürürlük denetiminde denetlenecek olan husus, sözleşmeyi hazırlayanın bilgi verme yükümlülüğünün ve karşı tarafın kabul beyanının geçerli olup olmadığıdır. Denetim, genel işlem şartlarının hangi hâllerde bağlayıcı olacağı ve sözleşmenin bir parçası olarak kabul edileceği ile ilgilidir¹³⁴¹.

İnternet ortamında yatırımcılara açıkça bilgi verildiğinden söz edilebilmesi için bu genel işlem koşullarının yatırımcıya doğrudan gösterilerek yatırımcının bir alanı işaretlemesi sağlanmalı veya yatırımcı başka bir sayfaya yönlendirilecekse onun anlayacağı şekilde açıkça uyarılarak bağlantının içeriği hakkında bilgi alması sağlanmalıdır¹³⁴². Zira yürürlük denetimi kapsamında karşı tarafa herhangi bir tereddüte yol açmayacak şekilde açıkça bilgi verilmiş olup olmadığı denetlenecektir¹³⁴³. Yatırımcının genel işlem koşullarını okuması için de gerekli önlemler platform tarafından alınmalıdır. Bunun için yazının okunaklı ve büyük puntolarla yazılması yanında yatırımcının genel işlem koşullarını indirerek çıktısını alabilme, e-posta olarak gönderilmesini isteme imkânına sahip olması gerekir. Yatırımcının bu koşulları kabulü için kısa kelimeler değil uzun bir onay cümlesi içeren bir buton işaretlemesini istemek daha yerinde olacaktır¹³⁴⁴.

Yürürlük denetimine ilişkin Kanundaki ikinci husus TBK m. 21/2’dir. Buna göre *“Sözleşmenin niteliğine ve işin özelliğine yabancı olan genel işlem koşulları da yazılmamış sayılır.”* Sözleşmeye yabancı şartlar, karşı tarafın hesaba katması kendisinden beklenmeyecek, sözleşmenin diğer hükümler ile anlam ve mantık bütünlüğü içermeyen, şaşırtıcı şartlardır. Yazılmamış sayılma yaptırımını ile ilgili hüküm içeren TBK m. 22’nin kesin hükümsüzlükten ziyade yokluk yaptırımını çağrıştırdığı kabul edilmektedir¹³⁴⁵. Yazılmamış sayılmanın kısmi yokluk yaptırımını niteliğinde olduğu değerlendirilmektedir¹³⁴⁶.

¹³⁴⁰ Yürürlük denetimine ilişkin şartlar için bkz. **Eren** (Genel Hükümler), s. 221.

¹³⁴¹ **Tuzcuoğlu, Tuğçe**: Genel İşlem Şartları, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2020, s. 135.

¹³⁴² **Sağır**, s. 144.

¹³⁴³ **Tuzcuoğlu**, s. 136.

¹³⁴⁴ **Sağır**, s. 145.

¹³⁴⁵ **Tuzcuoğlu**, s. 210-222.

¹³⁴⁶ **Eren** (Genel Hükümler), s. 221. Diğer görüşler için bkz. **Tuzcuoğlu**, s. 223 vd.

2.2.4.2. Yorum Denetimi

Yorum denetimine ilişkin TBK m. 23'e göre "*Genel işlem koşullarında yer alan bir hüküm, açık ve anlaşılır değilse veya birden çok anlama geliyorsa, düzenleyenin aleyhine ve karşı tarafın lehine yorumlanır.*" Yorum, tarafların sözleşmenin taraflarının sözleşmede yer alan muğlak irade beyanlarının hâkim tarafından araştırılıp ne anlama geldiklerinin ortaya çıkarılmasıdır¹³⁴⁷. Genel işlem koşullarındaki hüküm, sözleşmenin yorumlanmasına yönelik genel hüküm olan TBK m. 19'dan ayrılmaktadır. Yatırımcıların üyelik sözleşmesi üzerinde bir değişiklik yapılmasını talep edebilmesi, sözleşme hükümleri üzerinde müzakere edilmesi uygulamada mümkün gözükmemektedir. Üyelik sözleşmesi hükümlerini belirsizlik ve çelişkilerden uzak olarak hazırlamak imkânı tamamen platformun elinde olduğundan genel işlem koşullarının yorumlanmasında platformun aleyhine ve yatırımcının lehine yorum yapılması sözleşmenin güçsüz konumundaki yatırımcının korunması bakımından önemlidir¹³⁴⁸. Örneğin platformun hazırladığı sözleşmede özel bir hüküm varken aynı zamanda onunla çelişen bir genel işlem koşulu konulmuşsa, genel işlem koşulu uygulanmayacaktır¹³⁴⁹.

2.2.4.3. İçerik Denetimi

Üyelik sözleşmesi hükümleri üzerinde müzakere imkânı olmadığından platform, sözleşme hükümlerini tamamıyla kendi lehinde ve dolayısıyla yatırımcı aleyhine düzenleme eğiliminde olacaktır¹³⁵⁰. Bu nedenle içerik denetimine ilişkin TBK m. 25 hükmünün korumasından yararlanılmalıdır¹³⁵¹. Hükme göre "*Genel işlem koşullarına, dürüstlük kurallarına aykırı olarak, karşı tarafın aleyhine veya onun durumunu ağırlaştırıcı nitelikte hükümler konulamaz.*" Burada TMK m. 2/2'deki hakkın kötüye kullanılması yasağının uygulama alanı bulunduğu söylenebilir. TBK m. 25'e aykırılığın yaptırımı, madde gerekçesinde açıklandığı üzere kesin hükümsüzlüktür¹³⁵². Üyelik sözleşmesinde platform lehine konulan sorumsuzluk kaydının da bu anlamda bir genel

¹³⁴⁷ Tuzcuoğlu, s. 191.

¹³⁴⁸ Sağır, s. 150.

¹³⁴⁹ Bkz. Eren (Genel Hükümler), s. 223.

¹³⁵⁰ Sağır, s. 150.

¹³⁵¹ İçerik denetiminin şartları için bkz. Eren (Genel Hükümler), s. 227-234.

¹³⁵² Buradaki kesin hükümsüzlük, "kısmi kesin hükümsüzlük"tür. Yalnızca sözleşmenin karşı tarafı ileri sürebilir. Bkz. Eren (Genel Hükümler), s. 234-236.

işlem koşulu olduğu söylenmelidir. Bu aşamada içerik denetiminin unsurları göz önünde bulundurularak bir değerlendirme yapılacaktır¹³⁵³.

Ancak bundan daha önce, üyelik sözleşmesi içerisinde bir sorumsuzluk anlaşmasının yapıp yapılamayacağı sorusunun TBK m. 115 çerçevesinde incelenmesi gerekir. Platformlar, SPKu'nun verdiği izinle faaliyet yürütebildiği için TBK m. 115/3 söz konusu olacak ve platformun gerek ağır gerekse hafif kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin yapılan anlaşmalar kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi olacaktır. Zira kitle fonlama platformu, uzmanlığı gerektiren bir hizmeti yetkili makamlar tarafından (SPKu) verilen bir izinle yürütebilmektedir. Bu nedenle platformların genel işlem koşulu olsun ya da olmasın, ağır veya hafif kusurda öngörölmüş olması fark etmeksizin sorumsuzluk kaydına yer vermesi mümkün olmayacaktır¹³⁵⁴.

Üyelik sözleşmesinde platform lehine yetki kaydına yer verilmesi hâlinde bunun da genel işlem koşulu olarak nitelendirileceği söylenebilir. Ancak bu kaydın geçerli olabilmesi için HMK m. 17 ve m. 18 kapsamında tacirler arasında ve yazılı şekil şartına uyularak yapılması gerekir. Yatırımcının tacir olduğu ve üyelik sözleşmesinin elektronik imza ile yapılması durumunda geçerli bir yetki kaydından bahsedilebilir. Ancak bu durumda somut durum dikkate alınarak yetki kaydı denetime tabi tutulur ve uygulanıp uygulanmayacağı hâkim tarafından içerik denetimine tâbi tutularak takdir edilir.

Üyelik sözleşmesinde platformun sözleşmeyi derhal feshedebileceği kaydının konulması ihtimali üzerinde durulmalıdır. Böyle bir sözleşme hükmü, sözleşmenin tek taraflı derhal feshi imkânını doğurmak amacıyla konulmaktadır. Platform internet sitesinin yatırımcıların erişimine kapatılabileceğine ilişkin kayıtlar da bu kapsamda değerlendirilmelidir¹³⁵⁵. Sözleşmedeki böyle bir kayıt platformun hazırlayacağı sözleşme metninde olacağı için genel işlem koşulu olacaktır. Bu kayıtlar, yabancı şart olarak kabul edilmeli veya içerik denetimi sonucu geçersiz sayılmalıdır¹³⁵⁶.

¹³⁵³ Bkz. **Tuzcuoğlu**, s. 168-176.

¹³⁵⁴ **Sağır**, s. 104-105, 160-161.

¹³⁵⁵ **Sağır**, s. 169.

¹³⁵⁶ **Aydoğdu, Murat / Kahveci, Nalan**: Genel İşlem Koşulları Şerhi, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2022, s. 293.

2.2.4.4. Değiştirme Yasağı

TBK m. 24'te düzenlenen değiştirme yasağı, içerik denetiminin özel bir görünümüdür. Buna göre “*Genel işlem koşullarının bulunduğu bir sözleşmede veya ayrı bir sözleşmede yer alan ve düzenleyene tek yanlı olarak karşı taraf aleyhine genel işlem koşulları içeren sözleşmenin bir hükmünü değiştirme ya da yeni düzenleme getirme yetkisi veren kayıtlar yazılmamış sayılır.*” Değiştirme yasağının yaptırımı yazılmamış sayılmadır. Burada TBK m. 27/2'nin ikinci cümlesi anlamında kesin hükümsüzlük yaptırımı söz konusudur. Platformun sözleşmede istediği şekilde değişiklik yapabileceğini öngören üyelik sözleşmesi hükümleri üyelik sözleşmesinin doğasına aykırı ve yatırımcıyı aşırı kısıtlayan hükümler olduğundan bu hükümlerin kişilik haklarına aykırı olduğu ve dolayısıyla TBK m. 27'ye göre kesin hükümsüzlük yaptırımına tâbi oldukları kabul edilmelidir¹³⁵⁷. Bu hususta tek taraflı değişiklik öngören genel işlem koşulları, yazılan kayıtların makul olup olmadığı fark etmeksizin mutlak olarak geçersiz kabul edilmelidir¹³⁵⁸.

2.2.5. Listedeki Silinmede Kusuru Olmayan Kitle Fonlama Platformu ile Yatırımcı Arasındaki Sözleşmenin Âkîbeti

Tebliğ m. 10 gereği listeden silinmede platform kusurlu değilse nasıl bir sonuç ortaya çıkacağı incelenmelidir. Kitle fonlama platformu bir anonim şirket olarak tacirdir ve TTK m. 18/2 uyarınca basiretli bir iş adamı gibi hareket etmesi gerekir. Dolayısıyla kusurlu olup olmadığı, buradaki objektif ölçüte göre değerlendirilir. Tebliğ m. 10'a göre takdir edilen uygun süre içerisinde eksik şartları tamamlamakta özenli hareket etmesi, platformun basiretli iş adamı gibi hareket etme gerekliliğinin bir sonucudur. Platformun bu hususta kusurunun bulunmadığından söz edilebilmesi için basiretli bir iş adamı gibi hareket etse dahi tamamlayamayacağı bir şart ile karşılaşmış olması gerekir. Kusursuz sonraki imkânsızlık çoğunlukla beklenmeyen hâl ve mücbir sebep durumlarında ortaya çıkar. Bunlar doğa olayı, hukuki ya da sosyal bir olay, kaza veya olağanüstü bir olay şeklinde ortaya çıkabilir¹³⁵⁹.

¹³⁵⁷ Sağır, s. 167.

¹³⁵⁸ Aydoğdu / Kahveci (GİK), s. 246, 294.

¹³⁵⁹ Ünlütepe, Mustafa: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 247.

Böyle bir durumda TBK m. 136'ya göre kusursuz sonraki ifa imkânsızlığı¹³⁶⁰ söz konusu olacak ve paya dayalı kitle fonlamasının tüm tarafları açısından borçlar sona erecektir¹³⁶¹. Platform ile girişimci ve girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmeler için TBK m. 136/2 gereği ifa edilen edimlerin sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesi, henüz ifa edilmemiş olan edimler içinse isteme hakkının kaybı söz konusu olacaktır¹³⁶². Platformun ayrıca listeden silindiğini TBK m. 136/3'e göre girişimci ve yatırımcıya bildirme yükümlülüğü bulunmaktadır.

Platformun kusuruyla listeden silinmeye sebep olması hâlinde yine ifa imkânsızlığından söz edilebilecekse de uygulanacak hükümler farklı olacaktır. Nitekim burada kusurlu sonradan imkânsızlık söz konusu olacaktır. Bu hususta hâkim görüş doğrultusunda kitle fonlama platformunun yatırımcıya karşı borcunun yerini tazminat yükümlülüğü alacağı söylenebilir¹³⁶³. Platform, yatırımcının imkânsızlık sebebiyle uğradığı zararı tazmin etmek yükümlülüğü altına girer¹³⁶⁴.

2.2.6. Üyelik Sözleşmesinin Tek Taraflı Feshedilebilir Olup Olmadığı Hususu

Sözleşmede hüküm olmasa da tarafların sözleşmeyi tek taraflı feshetmesinin mümkün olup olmadığı ayrıca incelenmelidir. Bu hususta değerlendirilmesi gerekli hüküm, TBK m. 512 hükmüdür. TBK m. 512 uyarınca “*Vekâlet veren ve vekil, her zaman sözleşmeyi tek taraflı olarak sona erdirebilir.*” Vekalet sözleşmesine ilişkin TBK m. 512 hükmünün üyelik sözleşmesine doğrudan uygulanması sözleşmenin niteliği ile bağdaşmayacaktır¹³⁶⁵. Zira kampanya süreci Tebliğ hükümlerine göre yürütülmektedir. Fonlama sürecinin hedefe ulaşılarak sona ermesi hâlinde tek taraflı feshin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon sağlamış çok sayıda yatırımcıyı zor durumda bırakacaktır. Ayrıca fonlama süreci

¹³⁶⁰ Objektif imkânsızlık, subjektif imkânsızlık kavramları ve imkânsızlık sebepleri ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Tandoğan**, s. 396-397; **Kılıçoğlu**, s. 661-662; **Hatemi / Gökyayla**, s. 246.

¹³⁶¹ Bkz. **Kılıçoğlu**, s. 842-850; **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 449. Burada ifa imkânsızlığı ile ifade edilen husus, sonradan meydana gelen imkânsızlıktır. Sözleşmenin kurulması anında imkânsızlık mevcutsa bu durumda TBK m. 136 gereği ifa imkânsızlığı değil, TBK m. 27/1 kapsamında kesin hükümsüzlük söz konusu olur. Bkz. **Tandoğan**, s. 395; **Nomer**, s. 89-90. İmkânsızlığın borcu sona erdirmesinin şartları ile hüküm ve sonuçları hakkında bilgi için bkz. **Hatemi / Gökyayla**, s. 311-316.

¹³⁶² Sebepsiz zenginleşmeden doğan iade yükümlülüğünün kapsamı için bkz. **Kılıçoğlu**, s. 519-527; **Oğuzman / Öz** (II. Cilt), s. 381-398; **Nomer**, s. 292-295.

¹³⁶³ Bkz. **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 449-458. Bununla birlikte konu doktrinde tartışmalıdır. Tartışmalar için bkz. **Nomer**, s. 350-351.

¹³⁶⁴ Bkz. **Ünlütepe**, s. 246.

¹³⁶⁵ **Sağır**, s. 170.

devam ederken de tek taraflı fesih imkânı tanınması kitle fonlaması sistemi ile uyumlu değildir. Kitle fonlamasının üçlü bir ilişki olması sebebiyle iki taraflı üyelik sözleşmesinin taraflarından birisinin sözleşmeyi tek taraflı feshi sözleşmenin tarafı olmayan diğer kitle fonlaması tarafını doğrudan etkileyecektir. Bu ise hakkaniyete aykırı sonuçlar doğuracaktır. Bu nedenle üyelik sözleşmesinin fonlama süreci devam ederken tarafların tek taraflı fesih imkânının söz konusu olduğu söylenemez.

2.2.7. Kitle Fonlama Platformunun Bilgi Formunun Doğruluğundan Yatırımcıya Karşı Sorumluluğu

Platformun bilgi formunda yer alan bilgilerin doğruluğunu teyit etmesi gerektiğine ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla platform, açıkça tutarsız olmadıkça ve dolandırıcılık şüphesi barındırmadıkça bu bilgilerin doğru olduğunu kabul edebilir. Platformun sorumluluğu, bildiği ve bilmesinin kendisinden beklenebileceği ihbarlarla sınırlı olmalıdır¹³⁶⁶. Ayrıca platformun girişimcinin kabulünde özensiz davrandığının söylenebilmesi hâlinde dolandırıcı girişimcilerden platformun da sorumlu olacağı kabul edilmelidir¹³⁶⁷. ABD’deki mevcut düzenleme de Türk Hukuku’ndaki ile bu hususta benzerlik taşımaktadır. RC 227.301(a) ile aracıya, ihraççının SA’nın ilgili bölümlerindeki gerekliliklere uyup uymadığını incelemek yükümlülüğü yüklenmiştir. Bu yükümlülüğü yerine getirirken aracı, beyanların güvenilirliğini sorgulamak için haklı bir sebebi olmadıkça ihraççının beyanlarına güvenebilir.

Tebliğ m. 11/3-d hükmünün uygulanmasından sorumlu organ, Tebliğ m. 29 gereği platformun yönetim kuruludur. Bununla birlikte bilgi formunu onaylayacak organ olarak yatırım komitesinin de sorumlu olacağı savunulmaktadır¹³⁶⁸. Bizce bu görüş muteber değildir. Zira yukarıda ifade ettiğimiz üzere yükümlülük, bilgi formunun onaylanmasından sonra başlayacaktır ve bilgi formuna aykırılıkları önlemekle sınırlıdır. Yatırım komitesinin bilgi formuna aykırılıkları önlemekle ilgili sorumluluğu, bilgi formunun onaylanması sonrasındaki süreci kapsamamaktadır.

¹³⁶⁶ Ocaklı, s. 160.

¹³⁶⁷ Baytemür, s. 629.

¹³⁶⁸ Bkz. Özer, Ş., s. 257.

2.2.8. Kitle Fonlama Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu

Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinin hukuki güvenlik içerisinde ve hukuki belirlilik sağlanarak gerçekleştirilebilmesi için platformun bilgi formundan sorumluluğunun kapsamı ve sorumluluktan kurtulma imkânları net olarak belirlenmelidir¹³⁶⁹. Bilgi formu sebebiyle zarara uğrayan yatırımcılar, birçoğu yetersiz malvarlığına sahip olan girişimciler yerine platformlara başvurmayı tercih edeceğinden paya dayalı kitle fonlaması piyasasının gelişimine zarar vermemek ve işlem maliyetlerini artırmamak için platformların hukuki sorumluluğunun çok geniş tutulmaması yerinde olacaktır. Ancak platformun bilgi formunu gözetme yükümlülüğü dolayısıyla bilgi formundan doğan zararlardan sorumlu olacağı kabul edilmekle birlikte bilgi formunu düzenleyen ve içeriği hakkında doğrudan belirleyici olarak birincil sorumluluğun girişimci olduğu kabul edilmelidir¹³⁷⁰.

2.2.8.1. Sorumluluğun Genel Hükümlere Tâbi Olduğu Hususu

SPKa m. 35/A/5 gereği platform, yatırımcı ve girişimciler arasındaki ilişkiler, genel hükümlere tabidir. Kanun hükmü, platformun bilgi formundan dolayı yatırımcılara karşı sorumluluğunun önünü açmaktadır. SPKa m. 35/A/5 hükmü genel hükümlere atıf yapmış olmakla birlikte sorumluluğun dayanağının hangi mevzuat hükmü veya hükümleri olduğunun değerlendirilmesi gerekir.

İncelenmesi gerekli ilk husus, SPKa m. 35/A/6 hükmüdür. Yatırım komitesi üyeleri, SPKa m. 35/A/6 ve Tebliğ m. 11/10 hükümleri gereğince bilgi formunu imzalayan kişiler olarak bilgi formundaki yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden doğacak zararlardan sorumludur. Bu hüküm, platformun sorumluluğu anlamına gelecek midir? Bilgi formunu platform adına inceleyen ve platformun bağımsız bir organı niteliğinde olan yatırım

¹³⁶⁹ AB mevzuatında da Türk Hukuku'nda olduğu gibi hizmet sağlayıcılar bilgi formundan sorumlu tutulmuştur. Regulation EU Bölüm 4 m. 23/11, hizmet sağlayıcıların önemli yatırım bilgi formundaki bilgilerin eksiksiz ve doğru olduğunu doğrulayacak prosedürlere sahip olması gerekliliğini düzenlemektedir. Regulation EU Bölüm 4 m. 23/12'ye göre, bu bilgilerde bir eksiklik veya hata varsa hizmet sağlayıcı bunu derhal proje sahibine bildirecek, düzeltilmezse 30 güne kadar teklifi askıya alacak, bu süre içerisinde de düzeltilmezse teklifi iptal edecektir.

¹³⁷⁰ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 228-229.

komitesinin bu sıfatla attığı imzanın platformun da müteselsil sorumluluğunu doğuracak olup olmadığı ele alınmalıdır.

Esasen yatırım komitesi üyeleri platformun bir organı olarak hareket ettiğinden yaptığı işlemlerden sorumluluk, temsil ettiği tüzel kişilik adına doğacaktır. Ancak SPKa m. 35/A/6'dan açıkça anlaşıldığı üzere yatırım komitesi üyeleri, bilgi formunu imzalayanlar olarak şahsen sorumludur. Zira yatırım komitesi üyeleri de bilgi formunu imzalayan gerçek kişiler kapsamındadır ve bu nedenle bilgi formundan bizzat sorumludurlar¹³⁷¹. SPKa m. 35/A/6'da “onaylayan” kavramının değil, “imzalayan” kavramının kullanılması, bu fıkra kapsamında platformun sorumluluğuna gidilemeyeceğinin, sorumluluğun doğrudan yatırım komitesi üyelerine ait olduğunun göstergesidir¹³⁷². Gerek SPKa m. 35/A/6'dan önce yürürlüğe giren Mülga Tebliğ, gerekse SPKa m. 35/A/6'dan sonra yürürlüğe giren Güncel Tebliğ, platformdan bilgi formundaki yanlışlığı ortaya çıkarmasını beklememektedir¹³⁷³. Güncel Tebliğ'in SPKa m. 35/A/6 sonrası Mülga Tebliğ'deki hükümlerde bu anlamda bir değişikliğe gitmemiş olması, düzenleyicinin de SPKa m. 35/A/6'yı platformun sorumluluğuna yol açacak şekilde geniş yorumlamadığını göstermektedir. Nitekim SPKa m. 35/A/6 nedeniyle platformun sorumlu olduğunu kabul etmek, hükmü fazlaca geniş yorumlamak anlamına geleceğinden kanımızca bu anlamda platformun değil, yalnızca yatırım komitesi üyelerinin sorumluluğundan bahsedilmelidir¹³⁷⁴.

Sonuç olarak SPKa m. 35/A/6'ya göre yatırım komitesi üyeleri bilgi formundan müteselsilen sorumludur ve bu sorumluluk, tali nitelikte değildir. Ayrıca yukarıda bilgi formundan doğan sorumluluğa ilişkin vardığımız sonuç gereği yatırım komitesinin bilgi formundan kaynaklanan sorumluluğunun da kusura dayandığı söylenebilir.

Öte yandan yatırım komitesinin bilgi formundan girişimcilerle birlikte müteselsilen sorumlu olduğunun kabulü ile yukarıda incelendiği üzere bilgi formunu inceleme yükümlülüğünü sınırlı kılan Tebliğ m. 11/8 hükmü ile arasında bir tutarsızlık bulunmaktadır¹³⁷⁵. Kanun koyucu bir yandan yatırım komitesine bilgi formunu şeklen inceleme yükümlülüğü yüklemekte bir yandan da bilgi formundan genel, soyut ve şahsi sorumluluk hükmü koymaktadır.

¹³⁷¹ Özer, Ş., s. 367.

¹³⁷² Pehlivanoglu (Bilgi Formu), s. 201, 209.

¹³⁷³ Mülga Tebliğ'e yönelik değerlendirme için bkz. Pehlivanoglu (Bilgi Formu), s. 226.

¹³⁷⁴ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 367.

¹³⁷⁵ Ocaklı, s. 264, 270.

2.2.8.2. Sözleşmeden Doğan Sorumluluk

Yukarıda incelendiği üzere platform ile yatırımcı arasında bir üyelik sözleşmesi bulunmaktadır. Dolayısıyla bilgi formundan doğan yükümlülüğe aykırı hareket ederek yatırımcıyı zarara uğratan platformun TBK m. 112 gereği sebebiyet verdiği zararlardan sorumlu olacağı, yatırımcının bu zararları platforma karşı dava edebileceği söylenebilir¹³⁷⁶. Platform ile yatırımcı arasındaki sözleşme uyarınca yatırımcının tüketici sıfatına sahip olduğu yukarıda belirtilmişti. Buna göre bilgi formundan doğan yükümlülükler aykırı hareket edilerek üyelik sözleşmesi ihlal edilir ve bunun sonucu olarak yatırımcı zarara uğrarsa, yatırımcı sözleşmeye aykırılık sebebiyle TBK ve TKHK'dan doğan haklarını kullanabilir¹³⁷⁷. Ayrıca bu durumda yatırımcının haksız fiil sorumluluğu ile sözleşmeden doğan sorumluluk arasında menfaatine uygun olanını tercih etmekte serbest olduğu söylenebilir¹³⁷⁸. Her iki hâlde de platformun bilgi formundan kaynaklı sorumluluğu, bir kusur sorumluluğudur¹³⁷⁹. Haksız fiil sorumluluğunda kusurun varlığını ispat yükü zarar görene yüklenmişken, sözleşmeden doğan sorumlulukta borçlu, kusurunun olmadığını ispat ile yükümlüdür¹³⁸⁰. Platform, bilgi formunu şeklen gereği gibi incelediğini, Tebliğ'de bu konudaki yükümlülüklerini yerine getirdiğini ve TTK m. 18/2 gereği basiretli bir tacir gibi davrandığını, dolayısıyla kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat ederek sorumluluktan kurtulabilecektir.

2.2.8.3. Kitle Fonlama Platformunun Aracı Hizmet Sağlayıcı Olarak Sorumluluğu

Yukarıda incelendiği üzere kitle fonlama platformu, 6563 sayılı Kanun uyarınca aracı hizmet sağlayıcıdır. 6563 sayılı Kanun m. 9/1'de aracı hizmet sağlayıcıların, hizmet sağlayıcılar tarafından sunulan hizmetlerdeki hukuka aykırı hususlardan sorumlu olmadıkları belirtilmiş, madde gerekçesinde ise bu içerikleri kontrol etmek ve araştırmak

¹³⁷⁶ Sağır, s. 115.

¹³⁷⁷ Aksi yönde, vekalet sözleşmesinin uygulanacağı yönündeki görüş için bkz. Şen, s. 106.

¹³⁷⁸ Burada TBK m. 60 uyarınca sebeplerin yarışması söz konusu olduğundan zarara uğrayan kişi, dilediği esasa dayanabilir. Aksi talep edilmedikçe hâkimin yatırımcı için en iyi giderim imkânı olan hangisi ise ona göre karar vermesi gerekir. Bkz. Kılıçoğlu, s. 444-448; Oğuzman / Öz (I. Cilt), s. 433-436; Oğuzman / Öz (II. Cilt), s. 286. Ayrıca bkz. Hatemi / Gökyayla, s. 271-273; Nomer, s. 413-415. Sorumluluk sebeplerinin yarışması hakkında bilgi için bkz. Kayıhan / Ünlütepe, s. 277-278.

¹³⁷⁹ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 229.

¹³⁸⁰ Kılıçoğlu, s. 640.

yükümlülüklerinin bulunmadığı açıklanmıştır. Hükümdeki “*Diğer kanunlarda aksine hüküm bulunmadıkça*” kaydından anlaşılabacağı üzere aksine başka bir kanun hükmü bulunmadıkça 6563 sayılı Kanun m. 9/1 kuralının geçerli olacağı açıktır. Dolayısıyla SPKa m. 35/A/5’in taraflar arasındaki ilişkiler için genel hükümlere atıf yapması ve platformun bilgi formunu inceleme yükümlülüğünün bulunması, platformun bilgi formundan sorumluluğunun var olduğu anlamına gelmemelidir¹³⁸¹. Zira SPKa m. 2/2’nin bir tekrarı mahiyetindeki SPKa m. 35/A/5 hükmü doğrudan 6563 sayılı Kanun m. 9/1’in aksine bir hüküm değildir. Platformun bilgi formunu inceleme yükümlülüğü ise Kanun’da değil Tebliğ’de düzenlenmiştir.

2.2.8.4. Platformun 5651 Sayılı Kanun Uyarınca İçerik Sağlayıcı ve Yer Sağlayıcı Olarak Sorumluluğu

23.05.2007 tarih ve 26530 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5651 sayılı İnternet Ortamında Yapılan Yayınların Düzenlenmesi ve Bu Yayınlar Yoluyla İşlenen Suçlarla Mücadele Edilmesi Hakkında Kanun m. 2/1-f’ye göre içerik sağlayıcı; “*İnternet ortamı üzerinden kullanıcılara sunulan her türlü bilgi veya veriyi üreten, değiştiren ve sağlayan gerçek veya tüzel kişileri*”, yer sağlayıcı ise, “*Hizmet ve içerikleri barındıran sistemleri sağlayan veya işleten gerçek veya tüzel kişileri*” ifade eder. Bu anlamda platform, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri kapsamında hem bir içerik sağlayıcı hem de yer sağlayıcı konumundadır. Nitekim platform bilgi formunu bir incelemeyden geçirerek yayınlamaktadır. İçeriğin yayınlanıp yayınlanmaması konusunda takdir hakkı bulunan platformun “içerik sağlayıcı” sıfatına sahip olacağı söylenebilecektir¹³⁸². Bu anlamda yer sağlamakla birlikte içeriği de sağladığı kabul edilmelidir. Platform, içerik sağlayıcı olarak 5651 sayılı Kanun m. 4/1 gereği sağladığı her türlü içerikten sorumludur. Platformun bilgi formundan sorumluluğuna gidilebilecek bir husus, 5651 sayılı Kanun m. 4/1 uyarınca içerik sağlayıcı olarak genel hükümlere göre sorumluluğudur. 6563 sayılı Kanun’a göre aracı hizmet sağlayıcı olan platformun aynı zamanda 5651 sayılı Kanun’a göre içerik sağlayıcısı konumunda olması, sağladığı içerikten genel hükümlere göre sorumluluğunu gerektirmektedir. Nitekim 5651 sayılı Kanun hükümlerinin, 6563 sayılı Kanun m. 9/1

¹³⁸¹ Aksi yönde görüş için bkz. **Pehlivanoğlu** (Bilgi Formu), s. 202.

¹³⁸² **Akkaş**, s. 138.

anlamında “diğer kanunlardaki aksine hüküm” kapsamında değerlendirilmesi mümkündür.

Bilgi formundan 5651 sayılı Kanun m. 4/1 gereğince sorumlu olacak olan platformun sorumluluğunun hukuki niteliği ile kapsamı değerlendirilmelidir. Özel bir sorumluluk türü belirlenmediğinden sorumluluğun genel hükümler uyarınca belirleneceği söylenebilir¹³⁸³. Dolayısıyla TBK m. 49 ve devamında düzenlenen haksız fiil sorumluluğu söz konusu olacaktır¹³⁸⁴. Platformun kusurunun belirlenmesinde yatırım komitesinin bilgi formu üzerinde yaptığı değerlendirme dikkate alınmalı, bu değerlendirmenin Tebliğ m. 9/8 gereği oluşturulan değerlendirme politikasına uygunluğu aranmalıdır. Yatırım komitesi değerlendirme politikasının platform yönetim kurulu tarafından yeterli, yatırımcıları koruyucu, hak kayıplarını önleyici şekilde belirlenmiş olmalıdır¹³⁸⁵. Ayrıca Tebliğ m. 11/8 gereği bilgi formundaki bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve eksiksiz olduğunun yatırım komitesince tespiti yükümlülüğü, gereğince yerine getirilmiş olmalıdır¹³⁸⁶. Platform için sorumluluktan kurtulma imkânı düzenlenmemiş olsa da Tebliğ’in ilgili hükümleri uyarınca bilgi formu değerlendirmesini usûle uygun yapan platform sorumluluktan kurtulacaktır¹³⁸⁷. Yatırımcının bilgi formundan dolayı uğrayacağı zarardan girişimcinin de sorumlu olduğunu yukarıda incelemiştik. Aynı zarardan girişimci ile birlikte sorumlu olacak olan platform için TBK m. 61 uyarınca müteselsil sorumluluk hükümleri uygulanacaktır¹³⁸⁸.

2.2.8.5. Platformun Türk Ticaret Kanunu madde 549 Uyarınca Sorumluluğu

Platformun bilgi formundan sorumluluğuna sebep olacak diğer hüküm, TTK m. 549’da düzenlenen hukuki sorumluluk halidir. Hükme göre “*Şirketlerin ... menkul kıymet*

¹³⁸³ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 216.

¹³⁸⁴ Haksız fiil sorumluluğunun şartları; fiil, hukuka aykırılık, kusur, zarar ve illiyet bağıdır. Haksız fiil sorumluluğu ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Tandoğan, s. 12-88; Eren (Genel Hükümler), s. 540-638; Kılıçoğlu, s. 270-310; Nomer, s. 149-278; Kayıhan / Ünlütepe, s. 226-259. Haksız fiil sorumluluğunun üç başlık altında toplandığı görüş için bkz. Oğuzman / Öz (II. Cilt), 12-63.

¹³⁸⁵ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 217.

¹³⁸⁶ AB mevzuatında hizmet sağlayıcı, bilgi formundaki bilgilerin açık, doğru ve tam olduğu hususunda sorumluluk sahibidir. Bilgi formundaki bilgilerin doğruluğunu tespit etme yükümlülüğü getiren AB düzenlemesi, Türk Hukuku’na göre daha ağır ve daha koruyucudur Ural, s. 73-75.

¹³⁸⁷ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 215-217.

¹³⁸⁸ TBK m. 61 uyarınca birden fazla kişi birlikte bir zarara sebebiyet verirler veya aynı zarardan çeşitli şekillerde sorumlu olurlarsa müteselsil sorumluluk hükümleri uygulanır. Bkz. Oğuzman / Öz (II. Cilt), s. 293-300.

çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin ... yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan, belgeleri düzenleyenler ... ile kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar sorumludur.” Bilgi formu, girişimcinin menkul kıymet çıkarma işlemi ile ilgili belgelerden biri olarak düşünülebilir. Platform ise bilgi formunu düzenleyen olmamakla birlikte kanunun “bunlara katılanlar” şeklinde belirttiği kişilerden sayılabilir. Dolayısıyla platform için yatırımcılara karşı TTK m. 549’a göre katılan kusur sorumluluğu söz konusu olacaktır. Platformun bu anlamda sorumluluğunun haksız fiilden değil, sözleşmeye aykırılıktan doğduğu kabul edilmelidir. Yatırım komitesi üyeleri bilgi formunu hazırlayanlardan olmadıkları için bunların da katılanlar kapsamında değerlendirilmesi ve sorumluluklarının kusura dayanan sorumluluk olduğunun kabul edilmesi gerekmektedir¹³⁸⁹. Sorumluluğun söz konusu olabilmesi için zarar, illiyet bağı ve kusur şartlarının bulunması gereklidir¹³⁹⁰. Platformun TTK m. 549’dan doğan sorumluluğu da tıpkı 5651 sayılı Kanun’dan doğan sorumluluk gibi bilgi formunun yerindelik denetimi değil yalnızca şeklen incelenmesi ile sınırlıdır. Makul bir denetim ile uygunsuzluk açıkça anlaşılabilecekse platform sorumlu tutulmalı, uygunsuzluğun anlaşılabilmesi için detaylı veya teknik inceleme yapmak gerekiyorsa platformun sorumluluğuna gidilememelidir¹³⁹¹. Hem SPKa m. 35/A/6 anlamındaki sorumluluğun hem TTK m. 549’a dayanan sorumluluğun kusura dayanan sorumluluk olması dolayısıyla yatırımcının kusurun varlığını ispat zorunluluğu bakımından platforma karşı TTK m. 549’a dayanmasının lehine olduğu söylenemeyecektir¹³⁹².

2.2.9. Platform Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu

Tebliğ m. 29/1 ile platform yönetim kurulu üyelerine geniş bir sorumluluk yüklenmiştir. Buna göre platform yönetim kurulu üyeleri, platform için öngörülen tüm yükümlülükler ile yatırım komitesi için öngörülen tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesinden sorumludur¹³⁹³. Ancak bu durumda yatırımcılar doğrudan platform

¹³⁸⁹ Özer, Ş., s. 363.

¹³⁹⁰ Bkz. Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut, s. 3761-3764.

¹³⁹¹ Pehlivanoglu (Bilgi Formu), s. 226-227.

¹³⁹² Özer, Ş., s. 364.

¹³⁹³ Anonim şirket yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında vekalet sözleşmesinin var olduğu kabul edilmektedir. Bkz. Şener (Ortaklıklar), s. 363.

yönetim kurulu üyelerine başvuramayacaktır¹³⁹⁴. TTK m. 553 gereği platform, yönetim kurulu üyelerine başvurabilecektir¹³⁹⁵. Yatırımcılar, doğan zararı ancak platformun iflası durumunda TTK m. 556 hükmüne göre platformun yönetim kurulu üyelerinden platforma ödenmek üzere talep edebilecektir¹³⁹⁶.

Herhangi bir anonim şirkette TTK m. 553/2 gereği yönetim kurulu üyeleri görevlerini üçüncü kişiye devretmeleri hâlinde sorumluluktan kurtulma imkânına sahipken¹³⁹⁷, Tebliğ'e göre platform yönetim kurulu üyeleri zarar yatırım komitesinden kaynaklanmış olsa dahi sorumluluktan kurtulamayacaktır¹³⁹⁸.

Tebliğ m. 9/8 gereği yatırım komitesi tarafından hazırlandığına yukarıdaki başlıkta değindiğimiz değerlendirme politikasının incelenerek karara bağlanması platform yönetim kurulunun sorumluluğundadır.

AB mevzuatında da hizmet sağlayıcının yönetim organına sorumluluk yükleyen hükümler bulunmaktadır. Regulation EU Bölüm 2 m. 4/1, hizmet sağlayıcının yönetim organına iş bölümü ve sürekliliğinin sağlanması ve çıkar çatışmalarının önlenmesi ile birlikte, etkili ve ihtiyatlı bir yönetimin sağlanması ve pazar bütünlüğü ile müşteri çıkarlarının korunması amaçlarıyla hareket etmek, bu amaçlarla politikalarını ve kurallarını oluşturmak yükümlülüğü yüklemiştir.

¹³⁹⁴ **Korkmaz**, s. 126. Şirket ortağının dolaylı zarar sebebiyle dava açması hâlinde talep edebileceği tazminatın kendisi adına değil, şirket adına talep edebileceği hakkında Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 24.11.2016 tarih, 2016/14484 Esas ve 2016/9091 Karar sayılı kararı için bkz. **Eriş** (III. Cilt), s. 2781-2782.

¹³⁹⁵ Bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3838-3874. Burada kusur sorumluluğu kabul edilmiş olduğundan yönetim kurulu üyelerinin kusuru olmaksızın verdiği zarardan sorumluluğu söz konusu değildir. **Eriş** (III. Cilt), s. 2780.

¹³⁹⁶ **Korkmaz**, s. 127. Bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3887-3893; **Eriş** (III. Cilt), s. 2842-2843. Sorumluluk davasında asıl dava hakkı şirkete aittir. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 440-442. Şirketin teknik anlamda ve mahkeme kararıyla iflas etmesinin dava şartı olduğu yönünde Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 13.12.2021 tarih, 2021/6757 Esas ve 2021/7092 Karar sayılı kararı için bkz. **Kaya, Arslan / Soykan, İsmail Cem / Kesici, Buğra / Oğuz Şenesen, Elif / Tamer, Elanur**: Yargıtay Hukuk ve Ceza Dairelerinin Türk Ticaret Kanununa İlişkin Kararları (2021), Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2022, s. 250-251.

¹³⁹⁷ Görev veya yetki devrinde yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu sınırlandırılmış olur. **Kayhan** (Şirketler), s. 230. Görev devri hâlinde sorumluluktan kurtuluş şartları için bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3846-3851.

¹³⁹⁸ **Pashi / Sönmez**, s. 188.

2.3. GİRİŞİMCİ İLE YATIRIMCI ARASINDAKİ PAY ALIM SÖZLEŞMESİ

Girişimci ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin iki aşamalı olduğu söylenebilir. İlk aşamada yatırımcı girişimciye fon sağlama taahhüdünde bulunmakta, girişimci ise yatırımcıya yeni pay çıkarmayı taahhüt etmektedir. Tarafların taahhütleri, hedeflenen fon tutarına ulaşılması koşuluna bağlıdır¹³⁹⁹. Fon toplandıktan sonra ise taraflar arasında en baştan beri var olan sözleşmeden doğan yükümlülükler devam etmekle birlikte pay sahibi – şirket ilişkisi ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle bu bölümde taraflar arasındaki ilişkiyi ikiye ayırarak inceleyeceğiz.

2.3.1. Girişimci / Girişim Şirketi İle Yatırımcı

Girişimcinin ve yatırımcının platform ile aralarında ayrı ayrı sözleşmeler olsa dahi yapılmak istenen asıl sözleşme girişimci ile yatırımcı arasındadır¹⁴⁰⁰. Bu sözleşme için Tebliğ’de herhangi bir isim kullanılmamıştır. Sağır, girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmeyi “fonlama sözleşmesi” olarak adlandırmaktadır¹⁴⁰¹. Bu kullanım yatırımcı tarafından kampanyaya fon sağlanması ve dolayısıyla girişimcinin fonlanması sürecini anlatması sebebiyle doğrudur. Ancak kitle fonlama platformu ile girişimci arasındaki sözleşmenin “kitle fonlaması sözleşmesi” olarak adlandırıldığı dikkate alındığında bu kullanımın karışıklığa yol açma potansiyeli bulunmaktadır. Bu nedenle biz girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmeyi “pay alım sözleşmesi” şeklinde adlandıracağız. Zira yatırımcı esasen girişim şirketinden pay almak amacıyla fon sağlamaktadır. Kampanyanın başarı ile sonuçlanması ve fonlanan şirketin Tebliğ’de öngörülen yükümlülüklerini yerine getirmesi ile birlikte yatırımcılar pay sahibi konumuna gelmektedir.

2.3.1.1. Pay Alım Sözleşmesinin Hukuki Niteliği

Yatırımcıların topyekün “kitle” olarak adlandırılması ortada bir toplu sözleşme olduğu anlamına gelmemekte; yatırımcılardan her biri diğer yatırımcılardan bağımsız

¹³⁹⁹ Korkmaz, s. 129.

¹⁴⁰⁰ Küçükgüngör, s. 43.

¹⁴⁰¹ Sağır, s. 59.

olarak girişimci ile sözleşme ilişkisi içerisine girmektedir. Dolayısıyla girişimci ile yatırımcılardan her biri arasındaki sözleşme, iki tarafa da borç yükleyen iki taraflı birer sözleşmedir.

6563 sayılı Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun m. 2/1-a'da elektronik ticaret “*Fiziki olarak karşı karşıya gelmeksizin, elektronik ortamda gerçekleştirilen çevrim içi iktisadi ve ticari her türlü faaliyet*” şeklinde tanımlanmıştır. Girişimci ile yatırımcının platform internet sitesi üzerinde biraraya geldikleri göz önünde bulundurulacak olursa tarafların işlemlerinin elektronik ticaret olduğu söylenebilir¹⁴⁰².

Girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşme, borçlandırıcı işlem niteliğindedir. Girişimci bakımından bu işlem, sermaye artırımını sonucunda ortaya çıkacak yeni payların yatırımcı tarafından edinilmesi taahhüdünü içerir. Pay ediniminin aslen iktisap mı yoksa devren iktisap mı kapsamında olduğu, aradaki hukuki ilişkinin niteliğinin belirlenmesi bakımından önemlidir¹⁴⁰³. Bu hususta görüş birliği bulunmamaktadır.

Bir görüşe göre aradaki hukuki ilişki, satış sözleşmesi kapsamındadır¹⁴⁰⁴. Yatırımcının pay ediniminin devren iktisap kapsamında olduğu kabul edilecek olursa, aradaki hukuki ilişki bakımından farklı sözleşme türleri söz konusu olabilecektir. Zira anonim şirket pay devirleri bakımından borçlandırıcı işlem, mülkiyeti devir amacı taşıyan satış, trampa, bağış veya ölünceye kadar bakma sözleşmesi kapsamında olabilir¹⁴⁰⁵. Devren iktisabın kabulü halinde girişimcinin borcunun satış sözleşmesinin asli edim yükümlülüğü olduğu söylenebilir¹⁴⁰⁶. Bu durumda girişimcinin çıkardığı paylar yatırımcılara satılıyor olduğundan taraflar arasındaki işlemlerin taşınır satışı sözleşmesi olduğu söylenecektir¹⁴⁰⁷. Kanaatimizce yatırımcının fonlanan şirket payını devren iktisap ettiği söylenemeyecektir. Zira sermaye artırımını sonucunda fonlanan şirkette yeni paylar çıkmakta ve yatırımcı bu yeni payları edinmektedir. Esas sermaye sistemini benimseyen

¹⁴⁰² Sağır, s. 14, 68.

¹⁴⁰³ Pay sahipliğinin aslen iktisabı ve devren iktisabı hakkında bilgi için bkz. **Pulaşlı, Hasan:** Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt III, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024, s. 2154-2157; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 647, 651; **Sevi** (Payın Devri), s. 38-41. Temel anlamda hakların kazanılış tarzına göre aslen kazanım, devren kazanım ve tesisen kazanım şeklindeki ayrım ve bu hususta bilgi için bkz. **Kayıhan** (Temel), s. 343-345.

¹⁴⁰⁴ **Özer, Ş.**, s. 459; **Baytemür**, s. 628; **İşiner**, s. 142.

¹⁴⁰⁵ **Sevi** (Payın Devri), s. 201.

¹⁴⁰⁶ Girişimcinin ediminin edim lehdarı ile muhatâbi arasındaki ilişkiye göre yapılan ayırmada “bir topluluğa yapılan edim” olduğu söylenebilir. Ferde veya topluluğa yapılan edim ayrımı için bkz. **Eren** (Genel Hükümler), s. 110.

¹⁴⁰⁷ **Özer, Ş.**, s. 459; **Baytemür**, s. 628; **İşiner**, s. 142. Taşınır satışı sözleşmesi hakkında bilgi için bkz. **Yavuz**, s. 83-226; **Zevkliler / Gökyayla**, s. 58-61; **Aydoğdu / Kahveci** (Sözleşmeler), s. 106-258; **Gümüş** (I. Cilt), s. 28-127.

anonim şirketlerde genel kurul kararının tescili ile, kayıtlı sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerde yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı sonucu çıkan payların yatırımcılar tarafından iktisabı, şarta bağlı sermaye artırımında ise TTK m. 468'deki hakkın kullanılması ile birlikte pay aslen kazanılmış sayılır¹⁴⁰⁸. Bu sebeple girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmesel ilişkinin tipik bir satış sözleşmesi olduğu görüşüne katılmıyoruz.

Diğer bir görüşe göre pay edinimi bakımından aslen iktisap esas alınmalıdır. Bu görüşe göre, aslen iktisap esas alınacağı için mülkiyetin devri amacıyla yapılan satış sözleşmesinin girişimci ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkiye doğrudan uygulanması söz konusu olmayacaktır. Dolayısıyla taraflar arasında tipik bir satış sözleşmesi olmayan, sui generis bir sözleşme ilişkisi olduğu söylenebilir. Bu görüşe göre, girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşme sui generis bir sözleşme olarak kabul edilmeli, uygun olduğu ölçüde satış sözleşmesine ilişkin kurallar girişimci-yatırımcı arasındaki ilişkiye uygulanmalıdır¹⁴⁰⁹. Bu nedenle girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmeye TBK genel hükümleri doğrudan, satış sözleşmesine ilişkin TBK ve TTK hükümleri kıyasen uygulanmalıdır¹⁴¹⁰.

Sermaye artırımı şeklinde çıkarılan payların yatırımcıya devren geçmemesi, paya dayalı kitle fonlamasına özgü işlemler neticesinde yatırımcı tarafından aslen iktisap edilmesi sebebiyle ikinci görüşü benimsiyoruz¹⁴¹¹. Bu görüşe katılmakla birlikte uygulanacak Kanun hükümleri bakımından ikinci bir değerlendirme yapılması gerektiği kanaatindeyiz. Uygulanacak hukuk kurallarının belirlenmesi için yatırımcının bu hukuki ilişkide tüketici konumunda olup olmadığı incelenmelidir.

TKHK m. 3/1-k'daki tüketici tanımı, ticari veya mesleki olmayan amaçlarla hareket eden kişilerin tüketici olarak kabul edileceğini esas almaktadır¹⁴¹². Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcılar yatırdıkları tutar karşılığında anonim şirkette pay sahibi olmayı amaçlamaktadır. Şirketin yönetiminde doğrudan söz hakkı olmayacak yatırımcıların

¹⁴⁰⁸ Sevi (Payın Devri), s. 38.

¹⁴⁰⁹ Korkmaz, s. 130; Şen, s. 97. Aynı yönde görüş için bkz. Ural, s. 147; Göktolga, s. 83.

¹⁴¹⁰ Ural, s. 147.

¹⁴¹¹ Satış sözleşmesi, satıcının bir şey üzerindeki mülkiyet hakkını kesin olarak “geçirim (temlik, devir)” borcunu üstlendiği bir sözleşmedir. Bkz. Yavuz, s. 56; Aydoğdu / Kahveci (Sözleşmeler), s. 50-51; Gümüş (I. Cilt), s. 16. Bu nedenle satış sözleşmesinin “bir şeyin mülkiyetini devir amacı güden sözleşmeler” arasında olduğu kabul edilmektedir. Bkz. Zevkliler / Gökyayla, s. 27; Kayıhan / Ünlütepe, s. 87.

¹⁴¹² Çabri, s. 140-145.

yalnızca pay sahibi olmak uğruna gerçekleştirdiği işlem için ticari veya mesleki bir amaçla hareket ettiklerini söylemek güçtür. Dolayısıyla pay alım sözleşmesi bakımından yatırımcıların tüketici sıfatına sahip olduğu kabul edilebilir¹⁴¹³.

Nitekim yatırımcıya Tebliğ ile sağlanan cayma hakkı da onun TKHK anlamında tüketici ile oldukça benzer bir yönünü oluşturmaktadır. Cayma hakkı, tüketiciye tek taraflı olarak sözleşmedeki iradesini geri alma hakkı veren bozucu yenilik doğurucu bir haktır. Tıpkı tüketici hukukundaki cayma hakkı gibi Tebliğ anlamında da yatırımcı cayma hakkını hiçbir sebep belirtmeksizin kullanabilmektedir. Yine hakkın kullanılabilmesi için bildirimin süresinde girişimciye yöneltilmiş olmasının yeterli kabul edilmesi, paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcının cayma hakkının, TKHK m. 43'teki cayma hakkına ilişkin hükmün bir benzeri olduğunu göstermektedir¹⁴¹⁴. Sonuç olarak yatırımcının girişimciye karşı "tüketici" sıfatına sahip olduğu kabul edilmelidir.

2.3.1.2. Pay Alım Sözleşmesinin Kuruluş Anı

Girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin kuruluş anını tespit edilebilmesi için, sözleşmenin şarta bağlı olup olmadığı için ve bilgi formunun hukuki niteliği saptanmalıdır. Bilgi formu, izahname ile aynı amaca hizmet etmekle birlikte paya dayalı kitle fonlamasında girişimciye kolaylık sağlamak amacıyla ona alternatif olarak getirilmiş bir belgedir. Bunun için bilgi formunun hukuki niteliğini saptamak amacıyla izahnamenin öneri mi öneriye davet mi olduğu ile ilgili görüşler incelenmelidir¹⁴¹⁵. Bu kısımda ilk olarak sözleşmenin şarta bağlı olduğu hususu, daha sonra bilgi formunun niteliği incelenecek ve pay alım sözleşmesinin kuruluş anına ilişkin değerlendirmemize yer verilecektir.

a. Pay Alım Sözleşmesinin Şarta Bağlı Olması Hususu

Pay alım sözleşmesinin kuruluş anı belirlenirken, hedeflenen tutardan fazla fon sağlanması veya hedefe ulaşılamaması hâlinde yatırımcıya fonun iade edilmesi ihtimali

¹⁴¹³ Girişimcinin bilgi formundan sorumluluğu bakımından tüm yatırımcılara TKHK hükümlerinin uygulanması yönündeki görüş için bkz. **Karacan**, s. 112.

¹⁴¹⁴ Bkz. **Çabri**, s. 792 vd.

¹⁴¹⁵ **Korkmaz**, s. 130; **Ural**, s. 148.

de göz önünde bulundurulmalıdır. Bu anlamda girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin şarta bağlı olduğu görüşü savunulmaktadır¹⁴¹⁶. Ancak bu şartın geciktirici şart mı yoksa bozucu şart mı olduğunun tespiti gereklidir.

Özer, girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin geciktirici şarta bağlı olduğunu, hedeflenen fon tutarına ulaşırsa geciktirici şartın gerçekleşip girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin kurulmuş sayılacağını savunmakla birlikte platformun başarısız olan kampanyalardan bir ücret alamamasının hakkaniyete aykırı olacağını, bu nedenle başarısız kampanyalar için platform ile girişimci arasındaki sözleşmenin simsarlık sözleşmesi olarak kabul edilemeyeceğini savunmaktadır¹⁴¹⁷. Kanaatimizce bu görüş muteber değildir.

Yatırımcı bilgi formunu okuyup bilgi aldıktan sonra fon sağlamakla sözleşmeden doğan borcunu ifa etmiş olacağı, o anda sözleşmenin geçerli olarak kurulmuş olduğu, hedeflenen fona ulaşamaması durumunda kurulmuş olan bu sözleşmenin bozucu (infisahi) şartın¹⁴¹⁸ gerçekleşmesi suretiyle ortadan kalkabileceği söylenmelidir¹⁴¹⁹. Bu durumda paya dayalı kitle fonlamasının dinamikleri dikkate alınmalı, taraflar arasındaki sözleşmenin bozucu şarta bağlı bir sözleşme olduğu, hedeflenen tutardan fazla fon sağlanması veya hedefe ulaşamaması durumunda bozucu şart gerçekleşeceğinden sözleşmenin tamamen veya kısmen sona ereceği kabul edilmelidir¹⁴²⁰.

Yatırımcıya tanınan cayma hakkı, bozucu yenilik doğurucu bir haktır¹⁴²¹. Bu husus da girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin fon sağlama emri iletildiğinde kurulmuş sayılacağına ilişkin görüşümüzü doğrular niteliktedir.

Bozucu (infisahi) şart gerçekleşene kadar sözleşme askıdadır ve askı döneminde sözleşme, hüküm ve sonuçlarını doğurur¹⁴²². Buna göre hedeflenen fon tutarına

¹⁴¹⁶ Sağır, s. 92.

¹⁴¹⁷ Özer, Ş., s. 248.

¹⁴¹⁸ Geçerli olarak yapılmış, kurulmuş bir sözleşmenin kısmen veya tamamen ortadan kalması, gelecekteki belirsiz bir olayın gerçekleşmesi veya gerçekleşmemesi şartına bağlanmış ise, bozucu şarttan bahsedilir. Eren (Genel Hükümler), s. 1199; Oğuzman / Öz (II. Cilt), s. 498. Bkz. Kılıçoğlu, s. 756.

¹⁴¹⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Baytemür, s. 629; Aksi yönde görüş için bkz. Sağır, s. 93; Özer, Ş., s. 248; Göktolga, s. 82. Sağır, platform sözleşmesinde platformun ücreti açısından doğru bir değerlendirme yaparak TBK m. 170 kapsamında geciktirici şarta bağlı olduğunu ifade etmiş olsa da pay alım sözleşmesi için yaptığı nitelendirme kanaatimizce doğru değildir. Pay alım sözleşmesi için geciktirici şart değil bozucu şart söz konusudur.

¹⁴²⁰ Korkmaz, s. 132. Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 460: Yazar, taraflar arasındaki sözleşmenin geciktirici şarta bağlı olduğunu savunmaktadır. Yazara göre sözleşme, hedeflenen fona ulaşıldığı ana kadar askıda geçersizdir.

¹⁴²¹ Cabri, s. 793.

¹⁴²² Hatemi / Gökyayla, s. 350; Kayıhan / Ünlütepe, s. 384.

ulaşılamazsa bozucu şart gerçekleşmiş kabul edilecek ve sözleşme ortadan kalkacaktır¹⁴²³. Dolayısıyla girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin geciktirici şarta değil bozucu şarta tâbi olduğu kabul edilmelidir¹⁴²⁴.

Hedeflenen tutardan fazla fon sağlanması hâlinde yatırımcıların sağladığı fonun bir kısmı üzerinden sözleşme devam edeceğinden bozucu şartın sözleşmenin kısmen sona ermesine sebep olması söz konusu olacaktır. Hedeflenen fon tutarına ulaşılamaması durumunda ise yatırımcılara, sağladıkları fon tamamıyla iade edilecektir. Dolayısıyla bu hâlde bozucu şartın sözleşmenin tamamen sona ermesine sebebiyet verdiği söylenebilir.

b. Bilgi Formunun Öneri Niteliğinde Olup Olmadığı Hususu

Bilgi formunun öneri (icap) olarak kabul edilmesi hâlinde yatırımcının kabul beyanı ile sözleşme kurulacakken öneriye davet olarak kabul edilirse sözleşme daha sonra kurulacaktır¹⁴²⁵.

Öneri, sözleşmenin esaslı unsurlarını içeren ve bağlanma iradesi taşıyan irade açıklamasıdır¹⁴²⁶. İrade beyanında bulunan eğer karşı tarafın kabulü üzerine sözleşmenin kurulmasını istediğini açıklıyorsa bu irade beyanı öneri niteliği taşır¹⁴²⁷. Buna karşın öneriye davet, yalnızca sözleşme müzakerelerini başlatmaya yönelik bir beyandır¹⁴²⁸. Bağlanma iradesi, önerenin yaptığı beyan ile sözleşmenin kurulması niyet ve amacında olduğunu, artık son sözü söylediğini ifade etmektedir. Öneride bulunan sözleşmeyi kurma yetkisini karşı tarafa bırakmış olacağından karşı tarafın kabul beyanı ile sözleşmenin kurulmasını engelleyemez¹⁴²⁹.

Sözleşmenin esaslı unsurları, bir sözleşmenin kurulabilmesi için mutlaka bulunması gereken asgari unsurlardır¹⁴³⁰. Bunların neler olduğu sözleşmeden sözleşmeye değişir. Girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin pay satış sözleşmesi ile benzerlik taşıdığı

¹⁴²³ Bozucu şartın gerçekleşmesinin hükümleri için bkz. **Nomer**, s. 475-476.

¹⁴²⁴ Bozucu şartın tâbi olduğu esaslar hakkında bilgi için bkz. **Oğuzman / Öz** (II. Cilt), s. 513-518.

¹⁴²⁵ **İslamoğlu, Gülşah**: Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2019, s. 35.

¹⁴²⁶ **Kılıçoğlu**, s. 55. Kısaca “Sözleşme kurma çağrısı” olarak tanımlanmaktadır. **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 94.

¹⁴²⁷ **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 51; **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 96.

¹⁴²⁸ **Hatemi / Gökyayla**, s. 29; **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 51.

¹⁴²⁹ **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 96.

¹⁴³⁰ **Kılıçoğlu**, s. 56-57.

yukarıda ele alınmıştı. Buna göre sözleşmenin esaslı unsurlarının pay oranı ve bedeli ile bu oran ve bedel karşılığında tarafların anlaşması olduğu söylenebilir.

İzahnamenin öneriye davet (icaba davet) niteliğinde, halkı yeni kurulmuş bir anonim şirkete katılmaya davet etmek üzere yapılan açıklama olduğu ileri sürülmüştür¹⁴³¹. İzahnamenin öneriye davet olduğunun kabulü hâlinde yatırımcının talebi öneri niteliğinde kabul edilecektir¹⁴³². Bu hâlde girişimcinin ayrıca bu öneriye karşı kabul beyanında bulunması gerekecek, aksi hâlde sözleşme kurulmayacaktır. Kanaatimizce bu görüş, paya dayalı kitle fonlaması düzenlemeleri ile uyumlu değildir. Zira girişimcinin yatırımcıdan gelen fon arzını kabul etmemesi mümkün olmamaktadır.

Bilgi formunun sözleşme için gerekli tüm unsurları taşıdığından TBK m. 3 uyarınca “öneri” olduğu savunulmaktadır¹⁴³³. Nitekim bilgi formunda yatırımcıya verilecek pay oranı ve bedeli eksiksiz olarak belirtilmektedir. Mevzuattaki zorunluluklara uyulduğu takdirde bilgi formu, girişimci ile yatırımcı arasındaki pay alım sözleşmesinin esaslı tüm unsurlarını¹⁴³⁴ da taşımaktadır. Ayrıca bilgi formu, belirli olmayan kişilere varan, hukuki sebebi içeren, bağlanma iradesi taşıyan ve ciddi nitelikte bir belgedir. Yatırımcının fon sağlamak istemesi ve para göndermesi hâlinde girişimcinin bunu geri çevirme imkânı bulunmamakta, paranın gönderilmesi ile kabul beyanı otomatik olarak verilmiş olmaktadır¹⁴³⁵. Dolayısıyla bizce de bilgi formunun öneri niteliğinde belge olduğu kabul edilmelidir. Tebliğ m. 17/2 gereği kampanya süresi 60 günü geçemeyeceğinden bilgi formunun TBK m. 3 uyarınca süreli öneri niteliğinde olduğu söylenebilir. Girişimci, öneren olarak önerisiyle kampanya süresinin sonuna kadar bağlı kalmaya devam edecektir. Kampanyanın erken sonlandırılabilmesine ilişkin Tebliğ hükümleri ise şartlar oluştuğunda girişimciye, önerinin süresi hakkında değişiklik yapma yetkisi vermektedir.

¹⁴³¹ Adıgüzel, s. 43; İslamoğlu, s. 37. Bu durumda ilan ve reklamlar, izahnamenin ilanı ile öneriye davet şeklinde yatırımcılara ulaşır. Yatırımcılar, belirtilen süre içerisinde bedeli banka hesabına yatırdıklarında icap ihraççıya ulaşmış olur. Sonrasında satış gerçekleşir. Bkz. Adıgüzel, s. 60.

¹⁴³² İslamoğlu, s. 36.

¹⁴³³ Korkmaz, s. 131; Şen, s. 98; Göktolga, s. 110; Baytemür, s. 629; Ural, s. 149.

¹⁴³⁴ Sözleşmenin objektif esaslı unsurları ve subjektif esaslı unsurları hakkında bilgi için bkz. Kılıçoğlu, s. 56.

¹⁴³⁵ Baytemür, s. 629.

c. Değerlendirmemiz

Hazır olmayanlar arasındaki sözleşme görüşmelerinde açık bir kabule ihtiyaç varsa ve öneri süreliyse sözleşmenin kurulma anı, kabul haberinin önerene vardığı andır¹⁴³⁶. Dolayısıyla yatırımcının fon sağlama talebinin girişimciye ulaşması anında girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin kurulduğu söylenebilir¹⁴³⁷.

Bunun sonucu olarak, yatırımcı tarafından fon sağlanması sonrasında girişimcinin ihmali ile girişim şirketi zamanında kurulmazsa uygulanacak hükümler, TBK m. 112 vd. hükümleridir. Burada sonraki ifa imkânsızlığı sebebiyle girişimcinin tazmin borcu doğacaktır¹⁴³⁸. Müsbet zararın istenmesi hâlinde sözleşme geçerli olsaydı yatırımcının sahip olacağı payların ne kadar artış göstereceğinin yeni kurulmuş girişim şirketi açısından tespiti çok zor olacağından menfi zararın istenmesi yatırımcının menfaatine daha uygun olacaktır¹⁴³⁹.

Girişimci ile yatırımcı arasında ortaya çıkabilecek olası uyuşmazlıklarda yatırımcı çoğunlukla küçük tutarlarda yatırım yaptığında dava yoluna başvurmadan kaçınabilecektir. Bu davalar için özel bir tahkim usûlü öngörülmesi, çoğu küçük tutarlarda yatırım yapan yatırımcıların mahkeme ve avukat masrafları ile uzun dava sürecinden çekinerek hakkını aramaktan vazgeçmesinin önüne geçecektir. İnternet üzerinden yürütülecek bir tahkim sürecinde platform, uzman olarak atanır ve duruşma olmaksızın yapılacak yargılamada hızlı bir şekilde karar verilir¹⁴⁴⁰. Ancak platform her iki tarafla ayrı ayrı sözleşmeler yaptığından kanaatimizce böyle bir usûlün de sakıncaları olacaktır.

ABD mevzuatında Türk Hukuku'na benzer bir düzenlemeye yer verilmeyle birlikte Türk Hukuku'ndan farklı olarak dava hakkına vurgu yapılmıştır. SA 4A(c)(1)(A) hükmü, yatırımcının ihraççıya karşı kanundan doğan ve hakkaniyet gereği dava hakkının var olduğunu düzenlemiştir. Hükme göre yatırımcı bu dava ile ihraççıdan, ödediği bedeli faizi ile birlikte geri alabilir. Yatırımcının elde ettiği menfaat, alacağı iade veya tazminattan mahsup edilecektir. SA 4A(c)(1)(B) hükmünün SA 13'e yaptığı yollama gereğince

¹⁴³⁶ Kılıçoğlu, s. 70; Kayhan / Ünlütepe, s. 106.

¹⁴³⁷ Aynı yönde görüş için bkz. Şen, s. 98. Girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin fon sağlama emri iletildiğinde kurulmuş olduğu yönündeki görüş için bkz. Baytemür, s. 629.

¹⁴³⁸ Bkz. Kılıçoğlu, s. 664; Oğuzman / Öz (I. Cilt), s. 381.

¹⁴³⁹ Baytemür, s. 630.

¹⁴⁴⁰ Ocaklı, s. 185-186.

davanın ihlalden itibaren bir yıl içerisinde açılmış olması şarttır. Davanın açılabilmesi için, SA 4A(c)(2)(A)’ya göre ihraççının herhangi bir yolla yanlış bilgi vermesi, doğru olmayan bir beyanda bulunması veya yanıltıcı olmamak için açıklanması gerekli bir gerçeği belirtmeyi ihmal etmesi gerekir.

2.3.1.3. Girişimcinin Bilgi Formundan Sorumluluğu

Bilgi formundan sorumluluk SPKa’da ve Tebliğ’de özel olarak düzenlenmiştir. SPKa m. 35/A/6 ve Tebliğ m. 29/2 gereği bilgi formunda yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik¹⁴⁴¹ olması hâlinde ortaya çıkan zararlardan bu formu imzalayan gerçek ve tüzel kişiler müteselsilen sorumlu olacaktır¹⁴⁴². Bu hükmün bilgi formundan kaynaklanan zararlara doğrudan uygulanacağı açıktır. Paya dayalı kitle fonlaması için Tebliğ’de düzenlenen muafiyetlerle halka açık şirket için düzenlenen korumalardan yararlanamayan yatırımcılar, SPKa m. 35/A/6 ile birlikte halka açık şirketler için getirilen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine yakın bir korumaya kavuşmuştur¹⁴⁴³. Gerek SPKa gerekse Tebliğ’de düzenlenen sorumluluk, meydana gelecek zarardan doğacak hukuki sorumluluktur¹⁴⁴⁴.

Bu hususta SPKa m. 10 ve m. 32 hükümlerinin bilgi formuna uygulanabilir olup olmadığı incelenmelidir. İzahname kavramı, paya dayalı kitle fonlamasının muaf tutulduğu “ihraç” kavramı ile ilişkilendirildiğinden bilgi formundan sorumluluğa izahnameye ilişkin SPKa m. 10 hükmünün uygulanması söz konusu olmayacaktır. SPKa m. 32, Kanun’un “halka açık ortaklıklar” başlıklı üçüncü bölümünde düzenlendiğinden halka açık şirket statüsü taşımayan girişim şirketine bu hükmün doğrudan uygulanması mümkün değildir¹⁴⁴⁵.

SPKa m. 32’de “*Kurulca kamuyu aydınlatma amacı ile düzenlenmesi öngörülen sair kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar*” şeklinde geniş bir ifade kullanıldığı görülmektedir. Bilgi formu da bir kamuyu aydınlatma belgesi olduğundan onun da SPKa

¹⁴⁴¹ “Yanlış, yanıltıcı veya eksik” ifadesi, izahnameden sorumluluğu düzenleyen SPKa m. 10/1’de de aynı anlama gelecek şekilde “yanlış, yanıltıcı ve eksik” şeklinde düzenlenmiştir.

¹⁴⁴² SPKa m. 35/A’nın ilk hâlinde bulunmayan 6. Fıkra, 7222 s.k. m. 30 ile 20/02/2020 tarihinde eklenmiştir. Mülga Tebliğ’de düzenlenmemiş olan bu hüküm, Tebliğ m. 29/2 ile ikincil düzenlemede de açıkça belirtilmiştir.

¹⁴⁴³ Hacıömeroğlu, s. 301.

¹⁴⁴⁴ Özer, Ş., s. 359.

¹⁴⁴⁵ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 211.

m. 32 kapsamındaki belgelerden olduğu söylenebilir¹⁴⁴⁶. Bu nedenle, girişimcinin bilgi formundan kaynaklanan yükümlülüklerine aykırı hareket etmesi hâlinde kamuyu aydınlatma belgelerine ilişkin genel hüküm olan SPKa m. 32'nin girişimciye kıyasen uygulanacağı ileri sürülmüştür¹⁴⁴⁷.

Ancak kanaatimizce Kanun koyucunun bilgi formuna özel bir hükme yer vermesi, bilinçli olarak yapılmış bir tercihtir. Kanun koyucu, bilgi formundan doğan sorumluluğu diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk hükümlerinden ayırmak istemiştir. SPKa m. 32/3, sorumluluktan kurtulma imkânı düzenlemiştir. Buna göre, *“Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması konusunda bilgi sahibi olmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlayan kişiler sorumlu olmaz.”* Kanun koyucu, bilgi formu için özel hüküm öngörerek bu kurtulma imkânından bilgi formunu imzalayanların yararlanmasının önüne geçmek istemiştir. Aynı şekilde SPKa m. 32/5'te tazminat taleplerinin reddedilmesine sebep olacak hâllerin bilgi formu sebebiyle zarara uğrayanlar için uygulanmayacağı söylenmelidir¹⁴⁴⁸. Yine SPKa m. 32/6, kamuyu aydınlatma belgelerinden doğacak zararlar için özel bir zamanaşımı süresi; SPKa m. 32/7 ise sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran anlaşmaların geçersiz olacağını öngörmüştür. Bu hükümlerin bilgi formundan doğan zararlar için uygulanmayacağı görüşündeyiz. Dolayısıyla bilgi formundan doğan sorumluluk için SPKa m. 32 hükmünün uygulanmayacağı söylenmelidir¹⁴⁴⁹.

Bilgi formuna ilişkin düzenleme olan SPKa m. 35/A/6'daki “yanlış, yanıltıcı veya eksik” ifadeleri, izahnameye ilişkin düzenleme olan SPKa m. 10'a paralel şekilde

¹⁴⁴⁶ **Hacıömeroğlu**, s. 300; **Özer, Ş.**, s. 352; **Göktolga**, s. 109.

¹⁴⁴⁷ Bkz. **Korkmaz**, s. 143. Ural'a göre bilgi formundan doğan sorumlulukta SPKa m. 32 hükmü dikkate alınmalıdır. Yazarın kitle fonlamasında yatırımcının zararının SPKa m. 32'ye göre belirlenemeyeceği yönündeki görüşünden anlaşıldığı üzere yazar, hükmün kitle fonlamasına doğrudan uygulanmayacağını savunmaktadır. Bkz. **Ural**, s. 152-153. Hacıömeroğlu'ya göre ise SPKa m. 32, girişimcinin hazırladığı kamuyu aydınlatma belgelerine kıyasen değil doğrudan uygulanmalıdır. Bkz. **Hacıömeroğlu**, s. 300; **Kahveci**, s. 117.

¹⁴⁴⁸ SPKa m. 32/5: *“Kamuyu aydınlatma belgelerinin yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasından kaynaklanan tazminat talebi; a) Sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının, kamuyu aydınlatma belgesine dayanmaması, b) Sermaye piyasası araçlarının alım veya satımının kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğu bilinmesine rağmen yapılması, c) Kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilere ilişkin düzeltmenin, yatırım kararının verilmesinden veya bu belgeye dayanarak işlem yapılmasından önce ilan edilmiş olması, ç) Kamuya açıklanan belgede yer alan bilgiler yanlış, yanıltıcı veya eksik olmasaydı dahi yatırımcıların zarara uğrayacak olmaları, hâlinde reddedilir.”*

¹⁴⁴⁹ Aynı yönde görüş için bkz. **İşiner**, s. 157.

düzenlendiğinden SPKa m. 10'daki “yanlış, yanıltıcı veya eksik” ifadelerinin ne şekilde yorumlanacağına ilişkin görüşler bilgi formu için de geçerlidir¹⁴⁵⁰. Verilen bilginin yanlış, yanıltıcı veya eksik olup olmadığı değerlendirilirken bilginin bütünü göz önünde bulundurulmalıdır. Açıklanan bilgi gerçeğe aykırı ise “yanlış” kavramı içerisinde değerlendirilecek, ancak bilginin bütününden doğru bilgiye ulaşmak mümkünse yanlış bilgi unsuru oluşmayacaktır. İstenmeden yapılan harf veya rakam hataları, yatırımcı kararını etkileyek düzeyde değilse sorumluluk doğurmayacaktır. Verilen bilgilerdeki tutarsızlıklar ve sunuştaki anlaşılma güçlüğü yanıltıcılık seviyesine gelirse sorumluluk söz konusu olacaktır¹⁴⁵¹. Belge içerisinde birbiri ile çelişen bilgiler bulunuyorsa yatırımcının kafası karışacağı için tazminat doğabilecektir¹⁴⁵². Eksiklik, bilginin hiç veya kısmen olmamasıdır.

a. Bilgi Formundan Sorumlu Olan Kişiler

Tebliğ m. 11/10 uyarınca bilgi formunda girişimcinin, tüzel kişi girişimci yetkililerinin, girişim şirket yetkililerinin ve yatırım komitesi üyelerinin imzası bulunmalıdır. Dolayısıyla bilgi formundan sorumlu olacak kişiler de bunlardır. SPKa m. 35/A/6'da açıkça ifade edildiği üzere sayılan kişiler, ortaya çıkacak zarardan “müteselsilen” sorumludur. İzahnameden doğan sorumlulukta ilk olarak ihraççının sorumlu olacağı, zararın ondan tazmin edilememesi hâlinde diğer sorumlulara gidilebileceği düzenlenerek bir sorumluluk silsilesi öngörülmüşken bilgi formunda müteselsil sorumluluk herhangi bir silsileye tâbi tutulmamıştır¹⁴⁵³. Bu nedenle zarara uğrayan yatırımcının bu kişilerden herhangi birisini seçerek meydana gelen zararı talep etmesi mümkün olduğu gibi talebi hepsine birden yöneltmesi de mümkündür¹⁴⁵⁴.

Bilgi formundan müteselsilen sorumlu olacak kişiler, Tebliğ m. 11/10'da belirtilmiş olan, bilgi formunu imzalayacak olan kişilerdir. Buna göre girişimci gerçek kişi tarafından yürütülen kampanyalarda bu kişi, limited şirket tarafından yürütülen

¹⁴⁵⁰ **Korkmaz**, s. 136. İzahnameden doğan sorumluluk için doktrinde birçok tartışma mevcutken bilgi formundan sorumluluğu düzenleyen hükümlerin benzer tartışmaların yaşanacağı şekilde düzenlenmesi yerine tartışmaları bertaraf edecek açıklıkta ve ayrıntılı şekilde düzenlenmesinin yerinde olacağı yönündeki görüş için bkz. **Görmez**, s. 116-119.

¹⁴⁵¹ **Manavgat** (Hukuki Bakımdan), s. 230.

¹⁴⁵² **İslamoğlu**, s. 61-62.

¹⁴⁵³ **Akkaş**, s. 73.

¹⁴⁵⁴ **Özer**, Ş., s. 367.

kampanyalarda şirket müdürü veya yetkilendirdiği kişiler, anonim şirket tarafından yürütülen kampanyalarda ise şirketin temsil ve ilzama yetkili yönetim kurulu üyeleri veya temsilcileri bilgi formunu imzalayacaktır. Bu düzenlemeden, gerçek kişi girişimci veya tüzel kişi girişimci tarafından başlatılan kampanyalarda sonradan kurulacak olan anonim şirketin bilgi formundan sorumlu olmayacağı anlaşılmaktadır. Paya dayalı kitle fonlamanın taraflarından birisi olarak yatırımcılara pay verecek şirketin bilgi formundan sorumlu tutulmaması, düzenlemenin içerisinde bir boşluk olduğunu göstermektedir. Bilgi formunu imzalayanlarla birlikte girişim şirketinin bilgi formundan her durumda sorumlu olacağının düzenlenmesi ile bu boşluğun doldurulabileceği şeklinde bir çözüm önerisi getirilmiştir¹⁴⁵⁵. Kanaatimizce böyle bir düzenlemenin getirilmesi ile söz konusu sorun giderilebilecektir.

AB düzenlemesi gereğince bilgi formundaki bilgilerin gerçeğe uygun ve eksiksiz olmasından sorumlu olanlar, proje sahipleri ile bunların idari, yönetim ve denetim organlarıdır¹⁴⁵⁶. Sorumluların kimler olduğunun bilgi formunda açıkça belirtilmesi gerekliliği, Regulation EU Bölüm 4 m. 23/9'da düzenlenmiştir. Bu oldukça önemli bir düzenlemedir. Bilgi formunda girişim hakkında pek çok bilgiye ulaşabilecek olan yatırımcıların bilgi formundan dolayı sorumlu olacak kişilerin kimler olduğu hakkında da ayrıca bilgi sahibi olması faydalı olacaktır. Türk Hukuku'nda da benzer şekilde bilgi formu taslağında müteselsil sorumluluğun ayrıca açıklanmış olması yerinde bir düzenlemedir. SPKu tarafından yayınlanmış bilgi formu taslağında, girişim şirket yetkilileri ve yatırım komitesi üyelerinin bilgi formundaki bilgilerin eksiksiz ve doğru olduğunu taahhüt ettikleri ve bilgi formunun tamamından sorumlu olduklarını gösterir imza alanları da yer almakta, bu kişilerin bu alanı imzalamaları gerekmektedir.

Bilgi formunun doğan sorumluluk nedeniyle girişim şirketinin tazminat ödemek zorunda kalması hâlinde girişim şirketinde yönetim kurulu üyesi olmayan pay sahipleri ve bu arada paya dayalı kitle fonlaması yoluyla pay sahibi hâline gelen yatırımcılar, TTK m. 555 uyarınca şirket zararının¹⁴⁵⁷ tazmini için yönetim kuruluna dava açabilirler¹⁴⁵⁸. Bu

¹⁴⁵⁵ Ocaklı, s. 260-261.

¹⁴⁵⁶ Burada yer verilen bilgilerin yanıltıcı veya yanlış olması ya da yatırımcılar için gerekli temel bilgileri içermemesi durumunda üye devletler, sorumlulara karşı yönetmelik hükümlerini uygulayacaktır.

¹⁴⁵⁷ Şirketin zararı kavramı için bkz. Pulaşlı (V. Cilt), s. 3193-3196.

¹⁴⁵⁸ Korkmaz, s. 141.

şekilde açılacak davada pay sahibinin dolaylı zararı söz konusu olduğundan tazminatın ilgili hüküm gereği dava açan kişilere değil şirkete ödenmesi istenebilecektir¹⁴⁵⁹.

b. Bilgi Formundan Doğan Sorumluluğun Niteliği

SPKa m. 35/A/6 hükmü, sorumluluğun kusura dayanıp dayanmadığı konusunda bir belirleme yapmamıştır. Buna ilişkin değerlendirme, izahnameden doğan sorumluluk dikkate alınarak yapılmıştır. Her ne kadar SPKa m. 10/1’de açıkça düzenlenmemiş olsa da izahnameden kaynaklı kusursuz sorumluluğun varlığının kabul edilmesi gerektiği savunulmaktadır¹⁴⁶⁰. Bu doğrultuda, halka açık şirketlere göre daha riskli şirketler olan girişim şirketlerinin de bilgi formundan kusursuz sorumluluğunun kabul edilmesi gerektiği ileri sürülmüştür¹⁴⁶¹. Buna göre girişimcinin SPKa m. 35/A/6 hükmünden doğan sorumluluğun, benzer şekilde düzenlenen SPKa m. 10/1 hükmünün kıyasen uygulanması ile kusursuz sorumluluk olarak kabul edilmelidir¹⁴⁶². Bunun kabulü hâlinde girişimci, özen yükümlülüğüne uygun davrandığını ispatlayarak sorumluluktan kurtulamayacaktır¹⁴⁶³. Diğer görüş, bilgi formunun bir kamuyu aydınlatma belgesi olduğu kabulüne dayanarak SPKa m. 10 ve m. 32 hükümleri gereğince sorumluluğun kusur sorumluluğu olduğu yönündedir¹⁴⁶⁴. Kanaatimizce Kanun koyucunun iradesi dikkate alınmalı ve bilgi formundan sorumluluğun bağımsız bir madde şeklinde SPKa m. 35/A/6’da düzenlendiği göz önünde bulundurulmalıdır. Bu nedenle bilgi formundan doğan sorumluluğun niteliğinin belirlenmesinde SPKa m. 10’un kıyasen uygulanması gerektiği görüşüne katılmıyoruz. Girişimcinin bilgi formundan doğan sorumluluğuna sözleşmeden doğan sorumluluğa ilişkin TBK m. 112 vd. hükümleri uygulanmalıdır¹⁴⁶⁵. Zira girişimci bilgi formunu yayınlamak suretiyle, yatırımcı ile arasındaki sözleşmeden doğan yan edim yükümlülüğü olan bilgilendirme yükümlülüğünü yerine getirmektedir. TBK m. 112’deki düzenleme lafzından ve özellikle “*kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe*” ifadesinden anlaşılabacağı üzere sözleşmeden doğan

¹⁴⁵⁹ Pulaşlı (V. Cilt), s. 3197; Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut, s. 3882; Eriş (III. Cilt), s. 2829.

¹⁴⁶⁰ İslamoğlu, s. 60. Kusursuz sorumluluk hakkında bilgi için bkz. Kayıhan / Ünlütepe, s. 288-315.

¹⁴⁶¹ Korkmaz, s. 135.

¹⁴⁶² Ocaklı, s. 259.

¹⁴⁶³ Şen, s. 100-101.

¹⁴⁶⁴ Özer, Ş., s. 360; Göktolga, s. 112.

¹⁴⁶⁵ Aksi yönde görüş için bkz. Şen, s. 101.

sorumluluk, kusur esasına dayanmaktadır¹⁴⁶⁶. Mevzuatta aksine düzenleme bulunmadığı müddetçe sorumluluğun kusur sorumluluğu olduğu kabul edilmelidir¹⁴⁶⁷. Bununla birlikte gerek SPKa’da gerekse Tebliğ’de bilgi formundan doğan sorumluluğun kusursuz sorumluluk olduğuna ilişkin açık bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle bilgi formundan sorumluluğun kusur sorumluluğu olduğu söylenebilir. Girişimci, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat ederek bilgi formundan doğan sorumluluktan kurtulabilir.

Bilgi formundan kaynaklanan sorumluluğun kusur sorumluluğu mu yoksa kusursuz sorumluluk mu olduğunun tespitinde dikkate alınacak diğer hüküm, TTK m. 549’da düzenlenen, belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olmasından sorumluluk hükmüdür. TTK m. 553 ve 555’te genel sorumluluk öngörülmüşken TTK m. 549’da özel sorumluluk hali öngörülmüştür¹⁴⁶⁸. Buna göre anonim şirketin kuruluşu, sermayesinin artırılması ve azaltılması ile birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin yanlış, hileli, sahte veya gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan bu belgeleri düzenleyenler kusursuz sorumlu olacak, katılanlar ise kusurlarının varlığı hâlinde sorumlu tutulacaktır¹⁴⁶⁹. SPKa m. 35/A/6’da düzenlenen sorumluluğun bir kusur sorumluluğu olduğu değerlendirildiğinden yatırımcının girişimciye karşı talebini, şartları oluşması hâlinde SPKa m. 35/A/5 hükmü gereğince TTK m. 549’a dayandırması yatırımcının lehine olacaktır¹⁴⁷⁰. Ancak yatırımcının bu hükümden yararlanarak kusursuz sorumluluğa dayanabilmesi için bilgi formunu hazırlayanın bir anonim şirket olması gerekir¹⁴⁷¹. Girişimci gerçek kişi tarafından yapılan başvurularda TTK m. 549 hükmünün uygulanması söz konusu olmayacaktır. Limited şirket tarafından yapılan başvurularda ise TTK m. 644 uyarınca TTK m. 549 uygulanır.

İkinci olarak hükmün açıkça belirttiği üzere bilgi formunda yer alan tüm bilgiler için TTK m. 549’un uygulanması söz konusu olmayacak, yalnızca şirketin kuruluşu,

¹⁴⁶⁶ Borçlunun kusursuzluğunu ispat etmesi zorunludur. Bkz. **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 406-408.

¹⁴⁶⁷ Gerek haksız fiil gerekse sözleşmeye aykırılık bakımından geçerli olan kusurlu sorumluluk ilkesi hakkında bilgi için bkz. **Kayihan / Ünlütepe**, s. 18-19.

¹⁴⁶⁸ **Eriş** (III. Cilt), s. 2767.

¹⁴⁶⁹ Bkz. **Sevi** (Sermaye), s. 398. Yazara göre buradaki kusursuz sorumluluk hâli, özen yükümlülüğünün bir çeşidi olarak değerlendirilebilir. Ayrıca, TTK m. 549’da kusursuz sorumluluk hâli bulunmadığını savunan yazarlar da bulunmaktadır. Bkz. **Sevi** (Sermaye), s. 398.

¹⁴⁷⁰ **Özer, Ş.**, s. 363.

¹⁴⁷¹ Davacı ve davalı sıfatı hakkında bilgi için bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3758-3761.

sermayesinin artırılması, azaltılması, birleşme, bölünme, tür değiştirme, menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili bilgiler için kusursuz sorumluluğa dayanılabilecektir. Bilgi formunun hazırlanmasında girişim şirket yönetim kurulu üyelerinin tamamının değil, bir kısmının görev alması, diğer yönetim kurulu üyelerinin ise yalnızca imza sürecinde bulunması söz konusu olabilir. Bu ihtimalde bilgi formunun hazırlanmasından doğan sorumluluk için iki farklı grup söz konusudur. Bilgi formunun hazırlanmasında bizzat bulunan yönetim kurulu üyeleri için şartları oluşması hâlinde TTK m. 549'daki kusursuz sorumluluk hükmünün uygulanması söz konusu olacaktır¹⁴⁷². Hazırlama sürecinde bulunmayan yönetim kurulu üyeleri ise TTK m. 549 uyarınca “katılan” olarak kabul edilecek ve sorumluluğunun kusur sorumluluğu olduğu kabul edilecektir¹⁴⁷³. TTK m. 549 anlamında kimlerin katılan sıfatına sahip olacağı öğreti ve yargı kararlarına bırakılmıştır. Bilgi formunun hazırlanması sürecinde bulunmayan yöneti kurulu üyelerinin katılan olarak kabul edilmesi yerinde olacaktır. Nitekim kusursuz sorumluluk hukukumuzda istisna olarak düzenlendiğinden dar olarak yorumlanmalı, belgelerin hazırlanmasından bizzat sorumlu olanlar dışındaki kişiler katılan olarak kabul edilmelidir¹⁴⁷⁴.

c. Yatırımcı Zararının Hesaplanması

Bilgi formundan doğan sorumlulukta yatırımcı zararının ne şekilde hesaplanacağı üzerinde durulmalıdır. Paya dayalı kitle fonlamasının yüksek riskli yatırım olması ve girişim şirketinin çoğunlukla gelişme aşamasında bulunması sebebiyle yatırımcının müsbet zararının hesaplanarak sağlıklı bir veri elde etmek oldukça güçtür¹⁴⁷⁵. Bu nedenle menfî zarar dikkate alınarak yatırımcının sağladığı fon ve bu fonun sağlandığı tarihten itibaren zararın gerçekleşmesi tarihine kadar işleyen faiz ile birlikte işlem maliyetlerinin toplam tutarından yatırımın mevcut değeri çıkarılmalı ve bu işlem sonucunda hesaplanan tutar tazmin edilmelidir¹⁴⁷⁶.

¹⁴⁷² Özer, Ş., s. 363.

¹⁴⁷³ Korkmaz, s. 139-141. TTK m. 549'da “düzenleyenler” için kusursuz sorumluluk, “katılanlar” içinse kusur sorumluluğu kabul edilmiştir. Altaş, s. 447. TTK m. 549'da düzenlenen sorumluluk hâllerinin tamamının kusur sorumluluğu olduğu yönündeki görüşler için bkz. Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut, s. 3761-3763.

¹⁴⁷⁴ Sevi (Sermaye), s. 399.

¹⁴⁷⁵ Kahveci, s. 118.

¹⁴⁷⁶ Özer, Ş., s. 365; Göktolga, s. 112.

2.3.1.4. Tebliğ madde 17/7’de Öngörülen Sürelerin Kaçırılmasından Doğan Sorumluluk

Tebliğ m. 17/7-a ve m. 17/7-b ile düzenlenen girişimci için anonim şirket kurma, limited şirket için anonim şirkete dönüşme ve anonim şirket için sermaye artırımı yapma sürelerinin kaçırılması hâlinde girişimcinin yatırımcıya karşı sorumluluğu söz konusu olacaktır. Yukarıda incelendiği üzere girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşme, yatırımcının fon sağlama talebinin girişimciye ulaşması anında kurulmaktadır. Dolayısıyla bu aşamada girişimcinin sorumluluğu TBK m. 112 kapsamında olacaktır. Yatırımcı, girişimcinin süreyi kaçırmayı sebebiyle uğradığı zararı ispat ederek zararın tazminini dava edebilir¹⁴⁷⁷. Böyle bir durumda yatırımcı, anonim şirkette sahip olacağı paylara ulaşamayacağından pay sahipliğinden dolayı elde edeceği muhtemel kârları da girişimciden isteyebilecektir. Bu hususta yatırımcının TBK m. 125 uyarınca seçimlik hakları söz konusu olacaktır.

2.3.1.5. Tebliğ’de Öngörülen Sürelerde Sermaye Artırımı Yapılmaması

Tebliğ m. 17/9 gereği, girişimcinin sermaye artırımı yapmak, eğer anonim şirket değilse anonim şirket kurmak, limited şirket ise anonim şirkete dönüşmek için Tebliğ m. 17/7’de öngörülen süreleri geçirmesi hâlinde yatırımcıların yatırdığı tutar, bu sürelerin bitiminden sonraki ilk iş günü kendilerine iade edilecek ve kampanya sona erdirilecektir. Aynı hükme göre yatırımcılar, yükümlülüklerine uymayarak kampanya sürecinin sonlanmasına sebep olan girişimci veya girişim şirketine karşı özel hukuktan doğan haklarını kullanabilirler. Girişimci ve yatırımcı arasında sözleşme ilişkisi kurulduktan sonra girişimcinin sözleşmeden doğan borcunu kusuru dolayısıyla yerine getirmemesi, kusurlu sonradan imkânsızlık dolayısıyla TBK m. 112’nin uygulanmasını gerektirir. Zararın ispatı yatırımcıya düşecek ve yatırımcı, süreç sonucunda pay sahibi olabilseydi hangi menfaatleri elde edeceğini kanıtlayacaktır¹⁴⁷⁸. Meydana gelen zararın hesaplanmasında TBK m. 114/2’nin yaptığı yollama dolayısıyla TBK’nın haksız fiile ilişkin m. 49 vd. hükümleri uygulanacaktır. TBK m. 50/2’ye göre uğranılan zararın miktarı tam olarak tespit edilemiyorsa hâkim, olayların olağan akışını dikkate alarak

¹⁴⁷⁷ Şen, s. 98-99.

¹⁴⁷⁸ Korkmaz, s. 132-133. Bkz. Kılıçoğlu, s. 405.

zararın miktarını hakkaniyete uygun olarak belirleyecektir. Zararın hesaplanmasında olay anı esas alınacaktır¹⁴⁷⁹. Zararın üzerinde tazminata hükmedilemeyeceğinden tespit edilecek zarar, hükmedilebilecek tazminatın üst sınırını oluşturacaktır¹⁴⁸⁰.

Yükümlülüğün yerine getirilmemesi tamamen girişimciden kaynaklanıyorsa Tebliğ m. 17/9 uygulanmalıdır. Girişimcinin kusurundan kaynaklanmayan yükümlülük ihlali için Tebliğ m. 17/9'un uygulanması yerine sürelerin geçmesi sonrası yerine getirilen yükümlülükler dikkate alınarak kampanya süreci sonlandırılmamalıdır. Ancak zararın tazmini noktasında Tebliğ m. 17/7-b'deki yükümlülüklerin ihlal edildiği her durumda girişim şirketinin kusurlu olduğu kabul edilmelidir¹⁴⁸¹. Paya dayalı kitle fonlamasının yüksek riskli yatırım olması ve girişim şirketinin çoğunlukla gelişme aşamasında bulunması sebebiyle yatırımcının müsbet zararının hesaplanarak sağlıklı bir veri elde etmek oldukça güçtür¹⁴⁸². Bu nedenle menfi zarar dikkate alınarak yatırımcının sağladığı fon ve bu fonun sağlandığı tarihten itibaren zararın gerçekleşmesi tarihine kadar işleyen faiz ile birlikte işlem maliyetlerinin toplam tutarından yatırımın mevcut değeri çıkarılmalı ve bu işlem sonucunda hesaplanan tutar tazmin edilmelidir¹⁴⁸³.

Bu durumda uygulanacak faiz oranının belirlenebilmesi için ilk olarak girişimci ile yatırımcı arasındaki hukuki işlemlerin ticari iş sayılıp sayılmayacağı değerlendirilmelidir. Sermaye artırımını girişim şirketinin ticari işletmesi bakımından söz konusu olacağı için girişim şirketi bakımından bu işlemin ticari işletmeyi ilgilendiren işlem olması hasebiyle TTK m. 3 uyarınca ticari iş niteliğinde olduğu söylenmelidir¹⁴⁸⁴. Yatırımcının ticari işletmesinden ve dolayısıyla yatırımcı için TTK m. 3 uyarınca ticari işten söz etmek mümkün olmayacaktır. Ancak girişimci ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin sözleşmesel bir ilişki olduğu dikkate alınarak TTK m. 19/2'nin uygulanması gündeme gelecektir¹⁴⁸⁵. Yukarıda da belirttiğimiz gibi girişimci ile yatırımcı arasında pay alım sözleşmesi olarak isimlendirebileceğimiz bir sözleşme bulunmaktadır. Bu sözleşmeden dolayı yayma kriterinin uygulanması, girişim şirketi için ticari iş olan bu işlemin yatırımcı bakımından da ticari iş sayılacağına kabulü mümkündür¹⁴⁸⁶.

¹⁴⁷⁹ Kılıçoğlu, s. 407. Bu husustaki tartışmalar için bkz. Oğuzman / Öz (II. Cilt), s. 85-87.

¹⁴⁸⁰ Oğuzman / Öz (II. Cilt), s. 111.

¹⁴⁸¹ Özer, Ş., s. 388-389.

¹⁴⁸² Kahveci, s. 118.

¹⁴⁸³ Özer, Ş., s. 365; Göktolga, s. 112.

¹⁴⁸⁴ Bkz. Arkan, s. 73; Şener (Ticari İşletme), s. 50; Ayhan / Çağlar / Özdamar, s. 18-21.

¹⁴⁸⁵ Bkz. Şener (Ticari İşletme), s. 53-57; Arkan, s. 75.

¹⁴⁸⁶ Bkz. Ayhan / Çağlar / Özdamar, s. 27-28; Arkan, s. 75-76.

Dolayısıyla faiz oranının ilk olarak sözleşme özgürlüğü ilkesi uyarınca faiz oranının taraflarca belirlenebileceği söylenmelidir. Taraflar serbestçe bu faiz oranını kararlaştırabilecektir. Tarafların böyle bir belirleme yapmaması hâlinde yukarıdaki açıklamalarımız gereği her iki taraf için de ticari iş söz konusu olacağından kararlaştırılmasa dahi faiz istenebilecektir¹⁴⁸⁷. Bu durumda faiz oranı, 04/12/1984 tarih ve 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun m. 2/2 uyarınca avans faizi olarak uygulanacaktır¹⁴⁸⁸.

2.3.2. Fonlanan Şirket ile Yatırımcı

Paya dayalı kitle fonlaması kampanyasının başarılı bir şekilde tamamlanması ve Tebliğ’de öngörülen yükümlülüklerin fonlanan şirket tarafından yerine getirilmesi ile birlikte taraflar arasında pay alım sözleşmesinden doğan yükümlülükler devam etmekle birlikte pay sahibi ile şirket arasındaki ilişkiden kaynaklanan yeni bir hukuki ilişki ortaya çıkmaktadır.

Bu durumda şirket tüzel kişiliği ile pay sahibi hâline gelen yatırımcı arasında hukuki bir bağ meydana gelmektedir. Fonlanan şirket ile yatırımcı arasında ortaya çıkan bu hukuki ilişkinin sözleşmesel bir ilişki olduğu söylenebilir. Şirket esas sözleşmesi, bu ilişkinin temelini oluşturur. Anonim şirket türündeki fonlanan şirketin esas sözleşmesi, şirketin faaliyetlerini ve pay sahiplerinin hak ve yükümlülüklerini düzenler.

2.3.2.1. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Fonlanan Şirketin Yatırımcıya Karşı Sorumluluğu

Fonları amacına uygun kullanmayan fonlanan şirket, yatırımcılara karşı sorumlu olacaktır. Bu sorumluluk, SPKa m. 35/A/5 gereği genel hükümlere tabidir. Yukarıda girişimci ile yatırımcı arasındaki ilişkiye TKHK hükümlerinin uygulanacağını belirtmiştik. Ancak yine yukarıda belirttiğimiz üzere fonlanan şirket ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin girişimci ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkiden farklı olduğu dikkate alınmalıdır. Yatırımcı, fonlanan şirkete ait paylar kendisine verildikten

¹⁴⁸⁷ Ayhan / Çağlar / Özdamar, s.44-45.

¹⁴⁸⁸ Arkan, s. 84-85.

sonra pay sahibi konuma gelmekte ve fonlanan şirket ile yatırımcı arasında anonim şirket – pay sahibi ilişkisi ortaya çıkmaktadır. Amaca aykırı fon kullanımı hâlinde fonlanan şirketin yatırımcıya karşı sorumluluğu bakımından bu hukuki ilişki dikkate alınarak değerlendirme yapılmalıdır.

2.3.2.2. Fonlanan Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğuna İlişkin Hükümler

Tebliğ m. 29/1'e göre girişim şirketi için öngörülen tüm yükümlülüklerin yerine getirilmesinden girişim şirket yönetim kurulu üyeleri sorumludur¹⁴⁸⁹. SPKa m. 103/1'in son cümlesi ile tüzel kişilerin idari anlamda sorumluluğu düzenlenmişken Tebliğ m. 29/1 ile bunun önüne geçecek şekilde yükümlülüklerin yerine getirilmesinden fonlanan şirketin değil fonlanan şirket yönetim kurulu üyelerinin sorumlu olacağının düzenlenmesi doğru olmamıştır¹⁴⁹⁰.

Anonim şirket yönetim kurulu üyeleri, TTK m. 371 uyarınca şirketi amaca ve işletme konusuna uygun şekilde temsil etmelidir. İşletme konusu dışında işlem yapmaları hâlinde TTK m. 371/2 gereği yapılan işlem girişim şirketini bağlayacaktır¹⁴⁹¹. Bu durumda yönetim kurulu üyelerinin yatırımcılar karşısında sorumluluğu doğacaktır.

Tebliğ m. 21/7'ye göre, toplanan fonların bilgi formundaki amaca uygun kullanılmasından fonlanan şirket yönetim kurulu sorumludur. Hükümde sorumluluğun içeriği belirtilmemiştir. Sorumluluğun TTK m. 553 uyarınca yönetim kurulunun şirkete ve pay sahiplerine karşı sorumluluğu kapsamında olduğu savunulmaktadır. Bu durumda yatırımcılar TTK m. 555'e göre meydana gelen zararın şirkete ödenmesini yönetim kurulundan talep edebilecektir¹⁴⁹². Nitekim TTK m. 553, yönetim görevini kusurlu ve özensiz şekilde yerine getirerek şirkete zarar veren yönetim kurulu üyelerine karşı hem şirketin hem pay sahiplerinin tazminat talepleri için başvurabileceği en önemli hükümdür¹⁴⁹³. Bu ihlâlden dolayı girişim şirketinin doğrudan zararı, pay sahibi hâline

¹⁴⁸⁹ Anonim şirket yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında vekalet sözleşmesinin var olduğu kabul edilmektedir. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 363.

¹⁴⁹⁰ **Özer, Ş.**, s. 429. Yazar, bunun yerine söz konusu hükmün Kanun'da düzenlenmesi gerektiği görüşündedir.

¹⁴⁹¹ Ancak işlemin işletme konusu dışında olduğu üçüncü kişilerce biliniyorsa veya bilinmesi gerekiyorsa şirketin sorumluluğu söz konusu olmayacaktır. **Eriş** (II. Cilt), s. 1967.

¹⁴⁹² **Korkmaz**, s. 145. Bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3881-3886.

¹⁴⁹³ **Sevi** (Özen Yükümlülüğü), s. 36.

gelen yatırımcının ise dolaylı zararı söz konusu olacaktır¹⁴⁹⁴. TTK m. 553 hükmü hem doğrudan zararlara hem de dolaylı zararlara uygulanacaktır¹⁴⁹⁵. Diğer bir görüşe göre yönetim kurulunun sorumluluğu, farklılaştırılmış teselsül ilkesine göre olmalıdır¹⁴⁹⁶. Buna göre yönetim kurulu üyelerinden harcamaların kontrolüne ve denetimine ilişkin oluşturulan ekibin sorumluluğu, diğer yönetim kurulu üyelerine göre daha ağır olmalıdır¹⁴⁹⁷.

2.3.2.3. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Fonlanan Şirket Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Aleyhine Türk Ticaret Kanunu madde 553 ve 555 Uyarınca Açılacak Sorumluluk Davası

Amaca aykırı fon kullanımı doğrudan pay sahiplerinin yani yatırımcıların zarara uğradığı söylenebilir. Pay sahipleri hem doğrudan hem dolaylı zararlarının tazminini isteyebilirler¹⁴⁹⁸. Amaca aykırı fon kullanımı ilk olarak şirketi zarara uğrattığından yatırımcıların dolaylı zararı söz konusudur. TTK m. 555'te şirketin uğradığı zararın tazmini için pay sahipleri bakımından dava hakkının varlığı kabul edilmiştir. Zira anonim şirketlerin ekonomik yapıları gereği şirketin uğradığı zarardan sadece şirket değil tüm pay sahipleri de etkilenir¹⁴⁹⁹. Ancak bu dava, tazminatın yalnızca şirkete ödenmesi talebiyle açılabilecektir¹⁵⁰⁰.

¹⁴⁹⁴ **Şen**, s. 103. Dolaylı zararın şirkete ödenmesi için ortaklarca talep edilebileceği, bu nedenle aktif dava ehliyetinin olduğu yönünde Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 10.06.2021 tarih, 2020/2255 Esas ve 2021/4961 Karar sayılı kararı için bkz. **Kaya / Soykan / Kesici / Oğuz Şenesen / Tamer**, s. 234-235. Doğrudan zarar ve dolaylı zarar hakkında bilgi için bkz. **Şanlı, Şeyda**: "Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu", Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, S. 24, 2022, s. 212.

¹⁴⁹⁵ **Altaş**, s. 442. Doğrudan ve dolaylı zarar kavramları ve ayrımı için bkz. **Altaş**, s. 456-458; **Bahtiyar**, s. 404-406. Dolaylı zararlara dayanan davalar için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 443-445.

¹⁴⁹⁶ Farklılaştırılmış teselsül ilkesi hakkında detaylı bilgi için bkz. **Bahtiyar**, s. 397-400; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 433-434; **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3894-3906; **Altaş**, s. 460-470; **Pulaşlı** (V. Cilt), s. 3324-3349; **Şanlı**, s. 215-217; **Çamurcu, Emin**: Anonim Ortaklıklarda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi Uyarınca Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Belirlenmesi, XII Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015, s. 105 vd.

¹⁴⁹⁷ **Ural**, s. 101.

¹⁴⁹⁸ **Dinç, Serhan**: Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017, s. 142.

¹⁴⁹⁹ **Çamurcu**, s. 44.

¹⁵⁰⁰ Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 29.03.2021 tarih, 2020/5341 Esas ve 2021/3022 Karar sayılı kararı için bkz. **Kaya / Soykan / Kesici / Oğuz Şenesen / Tamer**, s. 248; Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 08.03.2021 tarih, 2020/1548 Esas ve 2021/2138 Karar sayılı kararı için bkz. **Kaya / Soykan / Kesici / Oğuz Şenesen / Tamer**, s. 249.

Amaca aykırı fon kullanımı şirket ile birlikte doğrudan pay sahiplerini de zarara uğratabilir. Zira şirkette pay sahibi olan yatırımcılar, paylarının değeri azaldığından doğrudan zarara uğrayacaklardır. Doğrudan zarar, pay sahibinin malvarlığında meydana gelen eksilme şeklinde ortaya çıkmaktadır¹⁵⁰¹. TTK m. 553 ise dolaylı zararlar ile birlikte doğrudan zararlar bakımından da uygulanabilir bir hükümdür¹⁵⁰². Amaca aykırı fon kullanımı dolayısıyla yatırımcı pay sahipleri zarara uğrarsa zararlarının tazmini için zarara sebebiyet veren yöneticiler ve yönetim kurulu üyelerine karşı dava açabileceklerdir. TTK m. 555'te öngörülen davadan farklı olarak burada zararın şirkete ödenmesi değil, yatırımcı pay sahiplerine ödenmesi söz konusudur.

Tarafların tacir olup olmadığı fark etmeksizin TTK'da düzenlenen işlerden doğan davalara ticaret mahkemesinin bakacağını öngören TTK m. 4 uyarınca her iki davanın da asliye ticaret mahkemesinde görüleceği açıktır. Yetkili mahkeme ise, TTK m. 561 uyarınca fonlanan şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesidir.

¹⁵⁰¹ Çamurcu, s. 97.

¹⁵⁰² Dinç, s. 144.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA TARAFLARIN HAK VE YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Paya dayalı kitle fonlamasında tarafların yükümlülükleri başlıca SPKa ve Tebliğ’de düzenlenmiştir. Ancak tarafların borç ve yükümlülükleri Kanun ve Tebliğ’de düzenlenenler ve sözleşmelerde belirlenenlerle sınırlı değildir. Bu düzenleme ve belirlemelerin dışında tarafların dürüstlük kuralından doğan yan edim yükümlülükleri bulunmaktadır¹⁵⁰³. Tacirlerin yan edim yükümlülüklerinin belirlenmesinde TTK m. 18/2’de düzenlenen basiretli iş adamı gibi davranma yükümü etkili ve belirleyici olacaktır. TMK m. 2’de düzenlenen dürüstlük kuralı da yine tarafların yan edim yükümlülüklerinin belirlenmesi açısından dikkate alınmalıdır. Çalışmamızda başta Kanun ve Tebliğ’de düzenlenenler olmak üzere tarafların yükümlülükleri sırası ile incelenecektir.

1. HAKLAR

Paya dayalı kitle fonlamasında tarafların birbirlerinden talep edebilecekleri birtakım haklar ortaya çıkar. Çalışmamızın bu kısmında sırası ile girişimcinin, yatırımcının ve kitle fonlama platformunun birbirlerine karşı hangi haklara sahip oldukları incelenecektir. Yatırımcının pay sahibi olması ile birlikte fonlanan şirkete karşı ileri sürebileceği birtakım hakları doğduğundan yatırımcının hakları iki kısma ayrılarak incelenmiştir.

¹⁵⁰³ Bkz. **Kayıhan** (Temel), s. 418-434.

1.1. GİRİŞİMCİNİN TOPLANAN FONUN KENDİSİNE AKTARILMASINI TALEP ETME HAKKI

Paya dayalı kitle fonlamasında kampanyaya başvuran girişimci, projesini hayata geçirmek için yatırımcılardan fon talep etmektedir. Dolayısıyla kampanya süresince toplanan fonun, Tebliğ’de öngörülen şartlar gerçekleştiğinde girişim şirketine aktarılmasını talep etme hakkı doğar. Girişimci bu hakkını, Tebliğ’de öngörülen düzenlemelere uygun olarak talep edebilecektir.

1.2. YATIRIMCININ HAKLARI

Yatırımcı, zamanla yüksek kâr getirmesini beklediği bir projeye sağladığı fon ile esasen girişim şirketinde pay elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu nedenle yatırımcının yatırımı karşılığında pay elde etme hakkından söz edilebilir. İkinci olarak, Tebliğ’de öngörüldüğü üzere yatırımcının sağladığı fonu geri çekme hakkı, Tebliğ’deki adlandırması ile cayma hakkı bulunmaktadır.

Bununla birlikte, kampanyanın başarılı olması halinde, paya dayalı kitle fonlaması süreci sonucunda pay sahibi hâline gelen yatırımcının fonlanan şirkette pay sahibi olmasından dolayı birtakım hakları ortaya çıkacaktır. Çalışmamızın bu kısmında bu haklar üzerinde de durulacaktır.

1.2.1. Yatırımcının Kampanya Sürecindeki Hakları

Yatırımcının paya dayalı kitle fonlamasına katılmaktaki amacı, girişim şirketinde pay elde etmektir. Kampanyanın başarılı olması hâlinde, süreç sonucunda bu payı elde etme hakkından söz edilebilir. Ayrıca kampanya sürecinde Tebliğ ile yatırımcının sağladığı fonu belli bir süre içerisinde geri çekme, Tebliğ’deki ifadesi ile cayma hakkı bulunmaktadır. Çalışmamızın bu kısmında bu haklar sırasıyla incelenecektir.

1.2.1.1 Yatırımı Karşılığında Pay Elde Etme Hakkı

Yatırımcı, paya dayalı kitle fonlaması sürecinin sonunda fonlanan şirkette “pay sahibi” konumuna gelecektir. Dolayısıyla yatırımcının anonim şirket türündeki bu

fonlanan şirkette pay elde etme hakkından söz edilebilir. Yatırımcının elde edeceği pay bakımından birkaç husus üzerinde durulmalıdır. Bu başlık altında, bu payın oydan yoksun pay olup olamayacağı ile imtiyazlı paya ilişkin hükümler değerlendirilecektir.

a. Oydan Yoksun Pay

Paya dayalı kitle fonlamanın yapısı gereği yatırımcıların büyük çoğunluğu küçük tutarlarda yatırım yapmaktadır. Bu nedenle çoğunluğun genel kurul toplantılarına katılmak konusunda ilgisiz olacağı söylenebilir. Bu nedenle yatırımcıların edindiği payların oydan yoksun pay olabilmesi girişimci ve yatırımcı bakımından tercih edilebilmesi, kitle fonlamanın ruhuna uygun olduğu ileri sürülmüştür¹⁵⁰⁴. Bu görüşe göre yatırımcılara oy hakkı vermek, şirketin yönetiminde büyük zorluklara sebebiyet verecektir¹⁵⁰⁵. Yine, oydan yoksun paylar toplantı ve karar yetersayılarının hesaplanmasında dikkate alınmayacağından yatırımcıların toplantılara katılmayarak oy kullanmaması güç boşluğuna da sebep olmayacağı ileri savunulmaktadır¹⁵⁰⁶. Ancak kanaatimizce paya dayalı kitle fonlamasında öncelikle dikkate alınması gerekli husus, yatırımcının korunması olmalıdır. Yatırımcının sahip olacağı payın oydan yoksun olması hâlinde yatırımcının birçok hakkını kullanması imkânı kalmayacaktır. Bu nedenle oydan yoksun payın paya dayalı kitle fonlamanın ruhuna uygun olduğuna yönelik görüşe katılmıyoruz.

Dağıtılacak payların oydan yoksun olabileceğini düzenleyen Mülga Tebliğ m. 16/1 son cümlesi, 2021 tarihli Tebliğ'e alınmamıştır. Düzenleyicinin bu tercihinin hangi sonucu doğuracağı değerlendirilmelidir. Mülga Tebliğ'de yer alan bir hükmün güncel Tebliğ'e alınmamasının yalnızca bu sebeple o hükmün aksinin benimsendiği anlamına gelmeyeceği söylenmelidir¹⁵⁰⁷. Bu durumda ilgili diğer hükümlere göre bir değerlendirme yapılmalıdır.

TTK m. 434/2'de düzenlenen oysuz pay sahibi olmaz ilkesine göre her pay sahibi en az bir oy hakkına sahiptir¹⁵⁰⁸. Asgari oy ilkesi olarak da bilinen bu hak, vazgeçilmez

¹⁵⁰⁴ Oydan yoksun payların çıkarılma sebepleri ile ilgili değerlendirme için bkz. **Tanör** (Taraflar), s. 127.

¹⁵⁰⁵ **Ural**, s. 91.

¹⁵⁰⁶ **Yanlı** (Kitle Fonlaması), s. 43.

¹⁵⁰⁷ Aksi yönde görüş için bkz. **Ocaklı**, s. 246.

¹⁵⁰⁸ Asgari oy hakkı hususunda bilgi için bkz. **Cenkci**, s. 2438-2441.

nitelikte bir ortaklık hakkıdır¹⁵⁰⁹. TTK m. 447/1-a gereği bu hakkı sınırlandıran veya ortadan kaldıran genel kurul kararları batıldır¹⁵¹⁰. Oy hakkının doğumu başlıklı TTK m. 435 emredici hüküm olduğundan payın belirlenmiş en az miktarını ödeyerek pay sahibi olan yatırımcının oy hakkına sahip olmaması söz konusu olamaz¹⁵¹¹. Bununla birlikte TTK m. 425 ve m. 447/1-a uyarınca pay sahiplerinin genel kurula katılma hakları vazgeçilemez ve sınırlandırılmaz bir kişisel hak niteliğindedir¹⁵¹². Ancak pay sahibinin bu hakkını kullanmak zorunda olmaması, özellikle çok ortaklı şirketlerde güç boşluğuna sebebiyet vermektedir¹⁵¹³.

Oydan yoksun payların düzenlendiği Oydan Yoksun Paylara İlişkin Esaslar Tebliği, 22.06.2013 tarihinde yürürlükten kaldırılmıştır. Mülga SPKa m. 14/A ile oydan yoksun paylar düzenlenmişken bu hükümler 6362 sayılı Kanun’a alınmamıştır¹⁵¹⁴. Mülga Tebliğ’deki oydan yoksun pay düzenlemesi, normlar hiyerarşisi ilkesine aykırılık teşkil edeceğinden haklı olarak eleştirilmiştir¹⁵¹⁵. Kanun koyucunun iradesinin hilafına Mülga Tebliğ m. 16/1’in son cümlesinde payların oydan yoksun olarak çıkarılabileceğinin düzenlenmesi karışıklığa yol açmıştır. Bu nedenle Mülga Tebliğ’deki bu hükmün Tebliğ’e alınmaması yerindedir¹⁵¹⁶. Yukarıda da ifade ettiğimiz üzere yatırımcının sahip olacağı payın oydan yoksun olması, yatırımcının korunması ilkesine aykırı olacaktır. Bununla birlikte Kanun’da açıkça düzenlenmesi hâlinde oy hakkı kaldırılabilecektir¹⁵¹⁷.

¹⁵⁰⁹ Şener (Ortaklıklar), s. 508, 510.

¹⁵¹⁰ Bkz. Seyman, Seda: “Genel Kurul”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 2580-2581; Eriş (II. Cilt), 2324-2333. Genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Pulaşlı (II. Cilt), s. 1071-1254; Kayıhan (Şirketler), s. 203-206; Bahtiyar, s. 195-214; Poroy / Tekinalp / Çamoğlu (I. Cilt), s. 593-614.

¹⁵¹¹ Ayrıca 28/11/2012 tarih ve 28481 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usûl ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik m. 19/1’e göre “Her pay sahibinin genel kurulda en az bir oy hakkı vardır. Pay sahipleri oy haklarını, paylarının toplam itibari değeriyle orantılı olarak fiziki veya elektronik ortamda kullanırlar. Ancak her durumda oy hakkının doğabilmesi için, esas sözleşmede daha yüksek bir miktarın ödenmesi öngörülmüşse bunun, öngörülmemişse pay tutarının dörtte birine karşılık gelen miktarın ödenmesi şarttır.”

¹⁵¹² Poroy / Tekinalp / Çamoğlu (II. Cilt), s. 9, 29.

¹⁵¹³ Cenkci, s. 2342.

¹⁵¹⁴ TTK m. 434’ün gerekçesinde Mülga SPKa’nın oysuz paylar düzenlemesinin TTK m. 434/2’deki oysuz pay sahibi olmaz ilkesine bir istisna oluşturacağı belirtilmiştir. Ancak daha sonra SPKa’daki bu düzenleme kaldırılmıştır. Bkz. Eriş (II. Cilt), s. 2235.

¹⁵¹⁵ Özer, A., s. 98; Yüksel, Sinan H., s. 1954; Özer, Ş., s. 329.

¹⁵¹⁶ Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 329.

¹⁵¹⁷ Karacan / Erişir Karacan, s. 116.

Bu nedenle ayrıca kanuni düzenleme yapılmaması hâlinde oydan yoksun payın söz konusu olması mümkün gözükmemektedir.¹⁵¹⁸

b. İmtiyazlı Pay

İmtiyazlı payın tanımı TTK m. 478/2’de yapılmıştır. Buna göre “*İmtiyaz; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır.*¹⁵¹⁹” İmtiyazlı pay, payın sahibine, diğer paylara göre üstünlük sağlayan paylara denir¹⁵²⁰. “Gibi” ifadesinden anlaşılabileceği üzere imtiyaz, kanunda öngörülmemiş bir hak için de söz konusu olabilir¹⁵²¹. Şirketin alacağı bazı kararların uygulanabilirliği, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu¹⁵²² tarafından bu kararın onaylanmasına bağlıdır. Paylara imtiyaz TTK m. 478/1 gereği ancak, ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek tanınabilir¹⁵²³. Dolayısıyla esas sözleşmede bir değişiklik meydana getirmeyen genel kurul veya yönetim kurulu kararı ile bir paya imtiyaz tanınması mümkün değildir¹⁵²⁴. İmtiyazlı pay oluşturulması için alınacak esas sözleşme değişikliği kararları, TTK m. 421/3-b gereği sermayenin en az %75’ini oluşturan pay sahipleri veya temsilcilerinin olumlu oyuyla alınır.

Tebliğ m. 16/3’e göre yatırımcılara yatırımları karşılığında girişimci anonim şirketten verilecek payların onlara verdiği imtiyaz, girişimci tarafından bilgi formunda belirtilir.

¹⁵¹⁸ Oydan yoksun paya ilişkin özel bir düzenleme yapılmasının yerinde olacağı yönündeki görüş için bkz. **Ural**, s. 92. Bunun için SPKa m. 35/A’ya hüküm eklenebileceği yönündeki öneri için bkz. **Karacan / Erişir Karacan**, s. 116.

¹⁵¹⁹ Sayının sınırlı olmadığı, emredici nitelikteki kurallara ve anonim şirket temel ilkelerine aykırı düşmemek şartıyla tüm pay sahipliği haklarında imtiyaz yaratılabileceği kabul edilmektedir. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 553-554; **Eriş** (III. Cilt), s. 2465. Oyda imtiyazlı paylar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Altaş**, s. 241-245.

¹⁵²⁰ **Memiş / Turan**, s. 144.

¹⁵²¹ **Bahtiyar**, s. 277; **Göksoy**, s. 2945; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 635. Bununla birlikte imtiyaz yalnızca paya tanınabilir. **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2019-2021. Kişiye, sığata veya makama bağlanan hakların imtiyaz olarak kabul edilemeyeceği yönünde Yargıtay 11. Hukuk Dairesi’nin 13.02.2013 tarih, 2013/15478 Esas ve 2013/2491 Karar sayılı kararı için bkz. **Eriş** (III. Cilt), s. 2466-2467. Bu kuralın istisnası TTK m. 360 hükmüdür. Buna göre pay sahiplerine de imtiyaz tanınabilir. Bkz. **Bahtiyar**, s. 277; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 634, 638; **Kayhan** (Şirketler), s. 244; **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2021-2023; **Ölmez, Fatih**: Belirli Grupların Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Temsili, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2021, s. 32.

¹⁵²² İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Altaş**, s. 127-143; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 535-536, 641-647; **Pulaşlı** (II. Cilt), s. 1058-1060.

¹⁵²³ Sözleşme değişikliği ile imtiyazlı yeni paylar çıkarılabilir veya var olan paylara imtiyaz tanınabilir. Esas sözleşmede imtiyazın soyut şekilde ifade edilmesi yeterli değildir. İmtiyazın konusu, niteliği, şartları ve sınırlarının da belirtilmesi gerekir. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 555.

¹⁵²⁴ Bkz. **Göksoy**, s. 2946-2948.

Hükümde nitelikli ve nitelikli olmayan yatırımcı ayrımı yapılmamıştır. Dolayısıyla tüm yatırımcılar için imtiyazlı pay çıkarılabilir. Girişim şirketinin kurucuları ile mevcut pay sahipleri için Tebliğ’de imtiyazlı pay hakkında bir hükme yer verilmemiş olması, bu kişilerin payları için TTK gereğince imtiyaz oluşturulmasının serbest olduğu şeklinde yorumlanmalıdır¹⁵²⁵. Ancak Tebliğ m. 16/3’ün ikinci cümlesi, nitelikli olmayan yatırımcılar için imtiyaz farkı oluşturulmasını yasaklamıştır. Hüküm, TTK m. 357’deki eşit işlem ilkesi ile doğrudan ilişkilidir. TTK m. 357’ye göre “*pay sahipleri, eşit şartlarda eşit işleme tâbi tutulur.*” Bu hükme aykırı şekilde alınan yönetim kurulu kararları TTK m. 391 uyarınca batıldır. İmtiyaz farkı yasağında düzenleyicinin temel gayesi, finansal okur yazarlık bilgisi az olan yatırımcıların mağdur edilmesinin önüne geçmektir¹⁵²⁶.

Hükümün gayesi kanaatimizce nitelikli yatırımcının sıradan yatırımcıya göre imtiyazlı hâle getirilebilmesidir. Bunun dışında paylar arasında imtiyaz farkının oluşturulması yasaklanmaktadır. İmtiyazın içeriği konusundaki farklılıklar bu yasak kapsamındadır¹⁵²⁷. Nitelikli yatırımcıların bu doğrultuda TTK m. 478/2 uyarınca sahip olacağı herhangi bir farklı imtiyaz Tebliğ m. 16/3 hükmüne aykırılık teşkil etmeyecektir. Örneğin nitelikli yatırımcıların diğer yatırımcılara göre fonlanan şirkette imtiyazlı oy hakkına sahip olmaları paya dayalı kitle fonlamasının niteliğine ve Tebliğ hükümlerine aykırı değildir.

Bununla birlikte, nitelikli yatırımcıya imtiyazlı pay verilebilmesi ve bu hususun TTK m. 357’ye aykırılık teşkil etmemesi için nitelikli yatırımcılar bakımından farklı pay grubunun oluşturulması gerekir. Zira TTK m. 357, eşit şartların varlığı hâlinde eşit işlem yükümlülüğünü düzenlemektedir¹⁵²⁸. İmtiyazlı paylar için ayrı bir pay grubu belirlenmesi hâlinde ise, eşit şartlar yerine farklı pay gruplarından söz edilecektir. Bu durumda TTK m. 465/1-e uyarınca belirli pay gruplarına tanınacak imtiyazların esas sözleşmede mutlaka yer alması gerekir.

Tebliğ’de nitelikli yatırımcılar arasında imtiyaz farkı oluşturulmasına engel bir hükmün bulunmaması girişim şirketi için faydalı olmuştur. Yine imtiyaz konusunun girişim şirketine profesyonel katkı sunacak olan nitelikli yatırımcılar ile yönetimde söz sahibi olmayacak nitelikli olmayan yatırımcılar için farklı şekillerde düzenlenmesi,

¹⁵²⁵ Ural, s. 92; Özer, Ş., s. 332.

¹⁵²⁶ Akkaş, s. 142.

¹⁵²⁷ İmtiyazın hangi pay sahipliği haklarına ilişkin olarak verilebileceği hakkında bkz. Göksoy, s. 2949-2952. Ayrıca TTK m. 479’da düzenlenen oy hakkında imtiyaz kavramı ve tanınma yöntemleri hakkında bilgi için bkz. Göksoy, s. 2957-2959.

¹⁵²⁸ Sevi (Payın Devri), s. 72.

yatırımcıların menfaatine uygundur¹⁵²⁹. Nitelikli yatırımcıların bilgi ve deneyimine ihtiyaç duyan girişim şirketi, bilgi ve deneyim sahibi nitelikli yatırımcılar için şirket yönetimi bakımından imtiyaz vermesi, şirketin gelişimine katkı sunacaktır¹⁵³⁰. Bu husustaki serbesti, sağlanacak imtiyazların çeşitliliği sayesinde nitelikli yatırımcılar için tercih sebebi olabilir¹⁵³¹. Bu surette melek yatırımcılar ve risk sermayedarları için girişim şirketine yatırım yapmak cazip kılınmış olmakta ve bu kişilerin paya dayalı kitle fonlaması ekosistemine çekilmesi sağlanmaktadır¹⁵³².

Ancak her ne kadar Tebliğ’de bu yönde bir sınırlama mevcut olmasa da nitelikli yatırımcı pay sahipleri bakımından da TTK m. 357 uyarınca eşit işlem ilkesinin geçerli olduğu dikkate alınmalıdır. Bu doğrultuda, aynı pay grubu içerisindeki nitelikli yatırımcıların farklı imtiyazlara tâbi tutulmasının TTK m. 357’ye aykırılık teşkil edeceği göz önünde bulundurulmalıdır.

1.2.1.2. Cayma Hakkı

Paya dayalı kitle fonlamasının kendine has yapısını dikkate alan düzenleyici, yatırımcının etkin korunmasını sağlamak için Tebliğ m. 17/4 ile yatırımcılara bir cayma hakkı tanımıştır. İlgili hükme göre yatırımcılar, fon sağlamak amacıyla verdikleri ödeme emri itibarıyla 48 saat içerisinde cayma hakkını kullanabilirler. Cayma hakkı, yatırımcıların korunması amacıyla getirilmiş bir düzenlemedir¹⁵³³.

a. Cayma Hakkı Süresinin Başlama Anı

Sürenin başlama anı, yatırımcı tarafından ödeme emrinin verilme anıdır. Yatırımcıların fonu çoğunlukla banka yolu ile sağladıkları düşünülecek olursa bu yöntem üzerinden cayma hakkının başlama anının değerlendirilmesi gerekmektedir. 48 saatlik cayma süresinin başlama anı, yatırımcı tarafından fon sağlamak amacıyla ödeme emrinin verildiği andır. Tebliğ’de kullanılan ödeme emri kavramı, bir bankacılık terimi olarak

¹⁵²⁹ Özer, Ş., s. 332.

¹⁵³⁰ Şen, s. 69.

¹⁵³¹ Ural, s. 106.

¹⁵³² Ocaklı, s. 244.

¹⁵³³ Kaya / Gözübüyük, s. 1102.

para göndermek isteyen banka müşterisinin bunun için sisteme ilettiği talebi anlatır¹⁵³⁴. Dolayısıyla cayma hakkını kullanma süresi, yatırımcının bankaya ilettiği para transferi talebi itibarıyla başlayacaktır¹⁵³⁵. Sürenin başlaması için ayrıca paranın platformun emanet yetkilisi nezdindeki hesabına girmesi beklenmez. Örnek vermek gerekirse, 11/04/2023 günü saat 10:08’de fon sağlama talebinde bulunan yatırımcının, bu talebe ilişkin olarak ödeme emrini banka kartı aracılığıyla aynı gün saat 10:20’de verdiği, banka kartından para çıkışının aynı gün saat 10:35’te gerçekleştirildiği hâlde, bu yatırımcı cayma hakkını 13/04/2023 günü saat 10:20’ye kadar kullanabilecektir.

Bilgi formunda bir değişiklik veya ekleme yapıldığında bu 48 saatlik cayma süresi yeniden başlayacaktır. Tebliğ m. 26/3 hükmüne göre bilgi formundaki değişiklik veya ekleme öncesi fon ödeme emri veren yatırımcıların cayma hakkı süresi, değişiklik veya ekleme hakkında Tebliğ m. 26/2’ye göre kendilerine bilgilendirme yapıldığı tarihten itibaren yeniden işlemeye başlayacaktır. Örneğin bir yatırımcının 11/04/2023 günü saat 10:20’de fon talebine ilişkin ödeme emri veren yatırımcının cayma hakkı 13/04/2023 günü saat 10:20’de son bulsa da, bilgi formunda bir değişiklik yapılması ve bunun yatırımcıya 16/04/2023 günü saat 14:45’te bildirilmesi ihtimalinde cayma hakkı süresi yeniden başlayacak ve 18/04/2023 günü saat 14:45’e kadar devam edecektir. Düzenleyici bu hüküm ile, cayma hakkını kullanması için öngörülen süre geçmiş olan yatırımcının bilgi formundaki değişiklik sonrası yatırım kararını gözden geçirme imkânı vermek istemiştir¹⁵³⁶.

Bu son ihtimalde platformun Tebliğ m. 26/2 gereği yatırımcıyı bilgilendirme yükümlülüğünü yerine getirmemesi hâlinde cayma hakkı süresinin nasıl başlayıp sona ereceği üzerinde durulmalıdır. Platformun yerine getirmediği bir yükümlülük dolayısıyla yatırımcının hakkını kullanamaması ve platforma ilettiği fon sağlama talebi ile ödeme emrini geri alamaması hakkaniyete uygun olmayacaktır. Bilgilendirilmemiş olan yatırımcının cayma hakkının bilgilendirildiği tarihe kadar devam edeceği söylenebilir. ABD’de ise, menkul kıymet arzında yapılacak önemli değişiklik hâlinde yatırımcının yatırım taahhüdünü tekrar teyit etmesi gerekir. RC 227.201(k)’deki bilgi sağlama yükümlülüğünden, RC 227.203(a)(2)’den ve RC 227.304(c)(1)’den de anlaşıldığı üzere

¹⁵³⁴<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Odeme+Sistemleri/Temel+Hususlar/Odeme+Hizmeti+ve+Odeme+Sistemi>, E.T. 19.03.2024.

¹⁵³⁵ Aksi yönde görüş için bkz. **Ocaklı**, s. 279. Yazar, sürenin ödemenin hesaba ulaştığı anda başlayacağı görüşünü savunmaktadır.

¹⁵³⁶ **Ocaklı**, s. 280.

5 iş günü içinde teyit etmemesi hâlinde yatırımcı, yatırım taahhüdünden vazgeçmiş sayılır. ABD düzenlemesi, Türk Hukuku'ndaki düzenlemeye göre yatırımcı bakımından daha koruyucudur.

b. Cayma Hakkının Kullanılması

Yatırımcı cayma hakkını, platforma yapacağı bir bildirimle kullanır. Bu bildirimin platforma iletilmesi ile, başkaca bir işleme gerek kalmadan cayma hakkı kullanılmış olur. Yatırımcı tarafından cayma hakkının nasıl kullanılacağına ilişkin Tebliğ'de herhangi bir düzenleme yer almamaktadır. Cayma hakkının TTK m. 18/3 gereği ihtar, taahhütlü mektup, telgraf veya güvenli elektronik imza ile kullanılabileceği savunulmaktadır¹⁵³⁷. Yatırımcının tacir olduğunun kabul edilmesi ve cayma hakkının tacirler arasında kullanılacağına kabulü bizce mümkün değildir. Bu nedenle zikrolunan görüşe katılmıyoruz. Kanaatimizce paya dayalı kitle fonlamanın dinamikleri ve platformun rolü, yatırımcının tüketici sıfatına sahip olduğu dikkate alınmalı ve yatırımcıya bu konuda kolaylık sağlanması beklenmelidir. Bununla birlikte tereddütlerin giderilmesi bakımından cayma hakkının nasıl kullanılacağına Tebliğ'de açıkça belirtilmesi yerinde olacaktır¹⁵³⁸.

Platformun üyeye ait sayfasında cayma hakkına ilişkin bir buton yer almalı ve yatırımcının yalnızca bu butonu tıklayarak cayma hakkını kullanabilmesi sağlanmalıdır. Mevcut düzenlemeler ile platformun bunu yatırımcıya sağlamakla yükümlü olduğu söylenebilir. Ayrıca Tebliğ ile platform için bir zorunluluğun getirilmesi gerekli değildir. Nitekim Tebliğ m. 17/4, "*cayma hakkına yönelik bildirimin platforma iletilmesi*" ifadesini kullanmıştır. Platformun da Tebliğ m. 11/3 uyarınca kampanya sayfasını oluşturmak, tarafların bildirimleri kolaylıkla yapabileceği altyapıyı kurmak zorunluluğu bulunmaktadır. Ayrıca cayma hakkına ilişkin Tebliğ m. 17/4'te belirtilen 48 saatlik cayma hakkının süreye uygun olarak kullanıldığına kontrolünü yapma görevi, Yönerge D.4 numaralı kural gereği platforma aittir. Platformun teknolojinin imkânlarından da yararlanmak suretiyle bu sürelerle uygun hareket edildiğini kontrol etmesi gerekir.

¹⁵³⁷ Şen, s. 87. Diğer bir görüşe göre cayma hakkı yazılı şekilde kullanılmalıdır. Bkz. Kaya / Gözübüyük, s. 1102.

¹⁵³⁸ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 458.

Uygulamada kitle fonlama platformlarının büyük oranda yatırımcıların cayma hakkını cayma hakkı butonuna basarak kullanabilecekleri altyapıyı oluşturdukları görülmektedir.

Yatırımcının cayma hakkını kullanacağını platforma bildirmesi sonrasında platformun emanet yetkilisine bu bildirimini iletmesi, bunu takip eden ilk iş günü içerisinde de emanet yetkilisinin iade işlemini yapması gerekir. Cayma talebini alan platformun bunu emanet yetkilisine ne kadar süre içerisinde iletmesi gerektiği Tebliğ'de açıkça düzenlenmemiş olmakla birlikte, yatırımcının menfaatinin korunması açısından yatırımcı tarafından yapılan cayma bildiriminin derhal MKK'ya iletilmesi gerektiği söylenebilir¹⁵³⁹.

Yatırımcının cayma hakkını kullanmak için herhangi bir sebep göstermesi gerekmez. Hiçbir sebep belirtmeksizin cayma hakkını kullanması mümkündür. Bu anlamda yatırımcıya verilen cayma hakkı, tüketicinin cayma hakkına benzemektedir. Cayma hakkının sebebine ilişkin yatırımcıya bir soru yöneltilmiyor olması, yatırımcının yaptığı araştırmalar sonrası belirli bir süre içerisinde kolayca yatırımdan vazgeçebilmesini sağladığından bizce yerindedir. Ancak diğer yatırımcılara yol göstermek adına cayma hakkını kullanan yatırımcıya soru yöneltmek de faydalı olabilecektir. Bu doğrultuda cayma hakkının kullanan yatırımcıların bu haklarını neden kullandıklarına dair platform tarafından kendilerine soru yöneltilmesi ve alınan cevabın platformun web sitesinde yayınlanması zorunluluğu getirilebilir. Burada yatırımcının cevap vermesinin zorunlu tutulmaması ancak bir cevap verildiyse bunun web sitesinde yayınlanmasının zorunlu tutulmasına dikkat edilmelidir. Yatırımcı mahremiyetinin sağlanması ve kişisel verilerinin korunması için bu yanıtların belli bir süre sonra veya anonimleştirerek yayınlanması düşünülebilir¹⁵⁴⁰.

c. Cayma Hakkının Hukuki Niteliği

Cayma hakkı, tüketiciye tek taraflı olarak sözleşmedeki iradesini geri alma hakkı veren bozucu yenilik doğurucu bir haktır¹⁵⁴¹. Kabul beyanından dönme olarak

¹⁵³⁹ Özer, Ş., s. 458; Kaya / Gözübüyük, s. 1101.

¹⁵⁴⁰ Lee, Joseph, s. 17.

¹⁵⁴¹ Çabri, s. 793.

değerlendirilebilir¹⁵⁴². Tıpkı tüketici hukukundaki cayma hakkı gibi Tebliğ anlamında da yatırımcı cayma hakkını hiçbir sebep belirtmeksizin kullanabilmektedir.

Bununla birlikte yatırımcının cayma hakkını kullanması ile geri aldığı iradesi, girişimci ile arasında var olan sözleşmeye yönelik bir iradedir. Cayma hakkının kitle fonlama platformu ile yatırımcı arasındaki sözleşme bakımından bozucu yenilik doğurucu olduğu söylenemeyecektir. Zira yatırımcı cayma hakkını kullanmasıyla girişimciye fon sağlama iradesini geri almakta, kitle fonlama platformu ile arasındaki sözleşme ise bu “geri alma”dan etkilenmemektedir.

ç. Cayma Hakkının Kampanya Sayfasında Gösterilmesi

Cayma süresi bitmeyen bir yatırımcı tarafından sağlanan fonun toplanan fon tutarına dahil edilerek kampanya sayfasında gösterilip gösterilmeyeceği konusunda mevzuatımızda bir açıklık bulunmamaktadır. Bu tutarların cayma süresi bitmeden gösterilmemesi durumunda kampanyanın ilk günlerinde kampanyaya hiç yatırım yapılmamış gibi gözükecektir. Aksi durumda ise yatırımcıların cayma hakkını kullanmasının bir piyasa şokuna sebebiyet verme olasılığı oldukça yüksektir. Özellikle büyük miktarda yatırım yapan yatırımcıların yatırımını iptal etmesi diğer yatırımcıların iptalin nedenini sorgulamasına ve kampanya hakkında olumsuz çıkarımlar yapmasına sebep olacaktır¹⁵⁴³. Manipüle etmek isteyen kişilerin cayma hakkını bu şekilde kötüye kullanmaları paya dayalı kitle fonlamasına zarar verebilir. Çözüm olarak cayma süresi devam eden ve sona eren yatırımcılar kampanya sayfasında iki farklı şekilde gösterilebilir. Bu durumda yatırımcılar cayma süresi devam eden yatırımcıların toplamda yatırdıkları fon tutarı ile cayma süresi sona eren yatırımcıların toplamda yatırdıkları fon tutarını ayrı ayrı görerek daha detaylı bilgi edinebilecektir.

d. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

Cayma hakkı, ABD düzenlemelerinde “yatırım taahhüdünün iptali” (cancel an investment commitment) terimi ile ifade edilmektedir. Yatırım taahhüdünün iptali için

¹⁵⁴² Kaya / Gözübüyük, s. 1101.

¹⁵⁴³ Lee, Joseph, s. 16.

öngörülen süre, Türk Hukuku düzenlemesinden farklıdır. RC 227.304(a)'a göre yatırımcı bu hakkını, menkul kıymet arzı materyallerinde belirtilen son teslim tarihinden 48 saat öncesine kadar kullanabilir. Türk Hukuku'nda olduğu gibi yatırımcı iptal hakkını herhangi bir nedenle hatta sebep belirtmeksizin de kullanabilir, bu konuda bir sınırlama öngörülmemiştir. Son teslim tarihinden önceki 48 saat içerisinde iptal hakkının kullanılması da bazı hâllerde mümkündür. İhraççının yapacağı önemli değişiklikler ve yeniden teyitin gerektiği durumlar için RC 227.304(c) düzenlemesi çerçevesinde bu süre içerisinde de iptal hakkı kullanılabilir.

AB Hukuku'nda ise Regulation EU giriş kısmı m. 47, yatırımcı korumasını güçlendirmek amacıyla yatırımcılara tanınacak cayma hakkının önemine vurgu yapmıştır. Buna göre yatırımcı, sağladığı fonu hiçbir sebep göstermeden ve herhangi bir ceza ödemeden iptal edebilmelidir. Düzenlemede cayma hakkının kullanımı bakımından yatırımcılar arasında bir ayrıma gidilmiştir. Regulation EU Bölüm 4 m. 22/2'ye göre hizmet sağlayıcı, nitelikli olmayan yatırımcıya, yatırım teklifini sebep göstermeksizin iptal edebileceği bir süre sağlamalıdır. Düzenlemede bu süre “reflection period” (düşünme süresi) şeklinde ifade edilmiştir. Hükmün devamındaki m. 22/3'e göre bu süre, yatırım teklifi anından itibaren dört gündür. Düşünme süresi düzenlemesi, yatırımcıları aceleci davranmanın getireceği risklerden korumak, rahat bir şekilde yatırım yapmaları için güvence vermek ve hukuki kesinlik sağlamak amacıyla getirilmiştir¹⁵⁴⁴. Aynı zamanda düşünme süresinin varlığı, yatırımcıların hata hükümlerine dayanarak yatırımın iptalini dava etmesinin de önüne geçecektir¹⁵⁴⁵. AB düzenlemelerinde nitelikli yatırımcılar için cayma hakkına yer verilmemiştir.

Japonya'da yatırımcılar, 8 günlük bekleme süresi içerisinde yatırım yapmaktan vazgeçme hakkına sahiptir¹⁵⁴⁶. Japon Hukuku'ndaki bu süre, kanaatimizce fazlaca uzundur. Zira kampanyanın son günlerinde yapılacak yatırım, kampanyanın bitiminden bir hafta sonrasına kadar cayma hakkının kullanılabilmesi anlamına gelebilecektir. Kanada'da ise yatırımcıların 48 saat içerisinde ihraççıya bildirimde bulunarak cayma hakkını kullanması mümkündür¹⁵⁴⁷. Türk Hukuku'ndaki cayma hakkı süresi, Kanada mevzuatındaki süre ile örtüşmektedir.

¹⁵⁴⁴ İşiner, s. 91.

¹⁵⁴⁵ Lee, Joseph, s. 16.

¹⁵⁴⁶ OICV-IOSCO (Survey), s. 39.

¹⁵⁴⁷ Figliomeni, s. 118 ; OICV-IOSCO (Survey), s. 23.

e. Değerlendirmemiz

Türk Hukuku'nda cayma hakkı süresi yatırımcı için yeterli korumayı sağlayamayacak kadar kısa olduğundan eleştirilmektedir¹⁵⁴⁸. ABD ve AB düzenlemelerine göre sınırlı şekilde tanınmış bu sürenin daha uzun bir süre olarak belirlenmesi kanaatimizce isabetli bir düzenleme olacaktır¹⁵⁴⁹. Ancak sürenin girişimciyi fazlaca kısıtlayacak uzunlukta olmamasına da dikkat edilmelidir. Mevzuatımızda nitelikli-nitelikli olmayan yatırımcı ayrımı yapılmadan tüm yatırımcılara cayma hakkı tanınmıştır. AB mevzuatında olduğu gibi bu konuda yatırımcılar arasında bir ayırım yapmanın gerekip gerekmediği düşünülebilir. Nitelikli yatırımcıların yüksek tutarlarda yatırım yapması ve sonrasında cayma hakkını kullanması, diğer yatırımcıların kolayca yönlendirilebilmesi anlamına gelebilecektir. Bu nedenle Türk Hukuku'nda da AB düzenlemesinde olduğu gibi cayma hakkının yalnızca nitelikli olmayan yatırımcılara tanınması yerinde bir düzenleme olacaktır.

1.2.2. Pay Sahibi Yatırımcının Hakları

Tebliğ'de öngörülen işlemler sonucunda fonlanan şirkette pay sahibi hâline gelen yatırımcı, pay sahipliği dolayısıyla bazı haklara sahip olur. Bunlardan başlıcaları; kâr ve tasfiye payı alma hakkı, genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı, azlık için öngörülen dava hakları ile genel kurul kararlarının iptalini dava etme hakkıdır. Bu kısımda sayılan haklar sırası ile incelenecektir. Sorumluluk davası açma hakkına çalışmanın ilerleyen kısımlarında değinileceğinden tekrara düşmemek adına burada yer verilmemiştir.

1.2.2.1. Mali Haklar

Pay sahibinin, şartları oluşması halinde TTK m. 507 uyarınca şirketin kârından pay ve tasfiye payı alma hakkı ortaya çıkabilecektir. Zira anılan hüküm, her pay sahibinin hem kâr payına hem de tasfiye payına katılma hakkına sahip olduğunu düzenlemektedir.

¹⁵⁴⁸ Şen, s. 87; İşiner, s. 137.

¹⁵⁴⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 457; Kaya / Gözübüyük, s. 1102.

Fonlanan şirkette belirli bir dönemde yapılan faaliyetler sonucu işletmenin özkaynaklarında artış oluşması hâlinde kâr elde edilmiş olur. Tasfiye payı ise, şirketin tasfiyesi sonrası arta kalan bakiyeden pay sahiplerine düşen hissedir¹⁵⁵⁰.

Kâr payı ve tasfiye payının nasıl dağıtılacağı esas sözleşmede düzenlenebilir. Esas sözleşmede düzenlenmediyse kâr payının hesaplanmasında TTK m. 508 esas alınacaktır. Buna göre kâr ve tasfiye payı, pay sahibinin sermaye payı için şirkete yaptığı ödemelerle orantılı olarak hesaplanacaktır. Paya dayalı kitle fonlaması uygulamasında fonlanan şirket payları primli paylar olarak çıkarıldığından kâr ve tasfiye payının hesaplanmasında prim tutarının dikkate alınıp alınmayacağı önem arz eder. Primli (agio'lu) paylar, TTK m. 347 uyarınca itibari değerinin¹⁵⁵¹ üzerinde çıkarılan paylardır. Prim tutarı nominal değer üzerinden değerlendirildiğinden “sermaye payı için” yapılan ödeme olarak kabul edilmeyecektir. Zira primli paylarda itibari değer üzerinde ödenen bedel, yedek akçeye dahil edilir. Dolayısıyla primler TTK m. 508'deki hesaplama dahil edilmemelidir¹⁵⁵².

Pay sahibi yatırımcının fonlanan şirkette sahip olduğu diğer hak, rüçhan hakkıdır. TTK m. 461/1 uyarınca her pay sahibi rüçhan hakkına sahiptir. Pay sahibi yatırımcı için bu hak, pay sahibi sıfatını kazandıktan sonra çıkarılacak yeni paylar için söz konusu olacaktır. Ancak rüçhan hakkı tüm sermaye artırımları için değil, yalnızca dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımları sonucunda ortaya çıkar¹⁵⁵³.

1.2.2.2. Genel Kurula Katılma ve Oy Kullanma Hakkı

Pay sahibi hâline gelen yatırımcının bu sıfatla fonlanan şirket genel kurul toplantılarına katılma hakkı ortaya çıkar. Genel kurula katılım, SPKa m. 35/A/2 ve m. 30/5 uyarınca pay sahibi yatırımcı tarafından elektronik ortamda gerçekleştirilebilir.

Yine pay sahibi yatırımcının yönetim hakları kapsamında TTK m. 434 uyarınca genel kurulda oy kullanma hakkı ortaya çıkacaktır. TTK m. 434/2'de düzenlenen oysuz pay sahibi olmaz ilkesine göre her pay sahibi en az bir oy hakkına sahiptir. Oy hakkı ile pay

¹⁵⁵⁰ Üçışık, Güzin / Çelik, Aydın: Anonim Ortaklıklar Hukuku II. Cilt, Adalet Yayınevi, Ankara, 2022, s. 346, 386.

¹⁵⁵¹ Anonim şirketler hukukunda itibari değer sistemi geçerlidir. Payların itibari değeri hakkında bilgi için bkz. Göksoy, s. 2930-2932.

¹⁵⁵² Yılmaz, s. 3251.

¹⁵⁵³ Üçışık / Çelik, s. 353, 393.

sahibi yatırımcı, şirket işlerine katılma olanağı elde eder¹⁵⁵⁴. Oy kullanma hakkı da tıpkı genel kurula katılma hakkı gibi elektronik ortamda kullanılabilir¹⁵⁵⁵.

1.2.2.3. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı

Pay sahibi hâline gelen yatırımcının yönetim hakları kapsamında TTK m. 437 uyarınca bilgi alma ve inceleme hakkı ortaya çıkacaktır. Buna göre “*Finansal tablolar, konsolide finansal tablolar, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, denetleme raporları ve yönetim kurulunun kâr dağıtım önerisi, genel kurulun toplantısından en az onbeş gün önce, şirketin merkez ve şubelerinde, pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulur. Bunlardan finansal tablolar ve konsolide tablolar bir yıl süre ile merkezde ve şubelerde pay sahiplerinin bilgi edinmelerine açık tutulur. Her pay sahibi, gideri şirkete ait olmak üzere gelir tablosuyla bilançonun bir suretini isteyebilir.*” Bilgi alma ve inceleme hakkı, etkin yönetim haklarının kullanılabilmesine imkân sağlaması bakımından büyük önem taşımaktadır. Bu hak, pay sahipliği sıfatına bağlı, bireysel olarak pay sahibi tarafından kullanılabilen bir haktır¹⁵⁵⁶. Dolayısıyla pay sahibi yatırımcının TTK m. 437/1 uyarınca bilgi alma ve inceleme hakkına sahip olduğu söylenebilir.

Yatırımcı bilgi alma hakkını TTK m. 437/2 uyarınca genel kurulda da kullanabilir. Bilgi alma hakkının bu şekilde kullanılması, pay sahibinin bireysel ve vazgeçilmez bir hakkıdır. Bilgi alma hakkının genel kurulda soru sorma şeklinde kullanılması hâlinde sorunun toplantı başkanına yöneltilmesi, cevabın ise ertelenmemesi gerekir¹⁵⁵⁷. Aksi takdirde pay sahibi yatırımcının TTK m. 437/5 uyarınca dava açma hakkı doğar. Bilgi alma hakkı, elektronik ortamda da kullanılabilir¹⁵⁵⁸.

¹⁵⁵⁴ Üçışık / Çelik, s. 325.

¹⁵⁵⁵ Pay sahibinin elektronik ortamda oy kullanması hakkında bilgi için bkz. Falcıoğlu, s. 218-223; Yayla, s. 135-137.

¹⁵⁵⁶ Üçışık / Çelik, s. 329-332.

¹⁵⁵⁷ Falcıoğlu, s. 203-205.

¹⁵⁵⁸ Genel kurula elektronik ortamda katılan pay sahibinin bilgi alma hakkını kullanması hakkında bilgi için bkz. Falcıoğlu, s. 206.

1.2.2.4. Azlık İçin Öngörülen Haklar

TTK’da azınlık için öngörülen haklar, pay sahibi yatırımcılardan belli bir oranı temsil edenlerce kullanılabilir. Azlık için öngörülen bu hakların söz konusu olabilmesi için önemli olan, Kanun’da öngörülen oranların sağlanmasıdır. Öngörülen oranın yalnızca yatırımcılar tarafından sağlanması mümkün olduğu gibi, yine söz konusu orana ulaşmak şartıyla yatırımcı dışındaki pay sahipleri ile birlikte bu hakların kullanılması mümkündür.

Bu şekilde azlık için öngörülen oranları sağlayan pay sahibi yatırımcıların; TTK m. 411/1 uyarınca yönetim kurulundan genel kurulu toplantıya çağırmasını ve gündeme madde eklemesini talep etme, TTK m. 420/1 uyarınca finansal tabloların müzakeresi ve buna bağlı konuların bir ay ertelenmesini talep etme, genel kurulun özel denetim istemini reddetmesi hâlinde TTK m. 439/1 uyarınca mahkemeden özel denetçi atanması isteminde bulunma, TTK m. 531 uyarınca anonim şirketin haklı sebeple feshi davası açma, TTK m. 559 uyarınca sulh ve ibranın onaylanmasını engelleme hakları bulunmaktadır. Söz konusu haklar ile ilgili ayrıntıya girmek çalışmamızın kapsamını gereksiz şekilde uzatacağından Kanun’da azlık için öngörülen ve pay sahibi yatırımcılar tarafından kullanılabilir hakların neler olduğunu belirtermekle yetiniyoruz.

1.2.2.5. Mahkemenin İzniyle Genel Kurulu Toplantıya Çağırma ve Genel Kurul Kararlarının İptalini Dava Etme Hakları

TTK m. 410/2 uyarınca, yönetim kurulu devamlı olarak toplanamıyorsa, toplantı nisabı oluşmasına imkân yoksa veya mevcut değilse tek bir pay sahibi mahkemenin izni ile genel kurulu toplantıya çağırabilir¹⁵⁵⁹. Bu durumda pay sahibi yatırımcılardan her biri mahkemeye başvurarak fonlanan şirket genel kurulunu toplantıya çağırma için izin talep edebilir. Hüküm, anonim şirkette organ yokluğunun meydana gelmesini önlemektedir¹⁵⁶⁰. Mahkemenin izniyle pay sahibi yatırımcı, genel kurulu toplantıya çağırabilecektir.

Kanun’da öngörülen şartların varlığı hâlinde pay sahibi yatırımcıların TTK m. 446 uyarınca iptal davası açabilecek kişiler arasında olabilmesi ve TTK m. 445 uyarınca genel

¹⁵⁵⁹ Tek pay sahibinin genel kurulu toplantıya çağırabilmesinin şartları hakkında bilgi için bkz. **Günay, Ece Deniz:** Anonim Ortaklık Genel Kurulunun Gündem Kapsamında Toplantıya Çağırılması İle Kurula Katılım ve Temsil Hakkı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2024, s. 80-88.

¹⁵⁶⁰ **Günay,** s. 75.

kurul kararlarının iptalini dava etmesi mümkündür. Nitekim TTK m. 446'da iptal davası açabilecekler arasında pay sahipleri de sayılmıştır. İptal davası açma hakkı paya bağlı bir hak olduğundan pay sahibi yatırımcılar, bu sıfatları devam ettiği müddetçe bu hakka da sahiptirler¹⁵⁶¹. Pay sahibi yatırımcılar, hazır bulundukları toplantıda olumsuz oy vererek muhalefeti tutanağa geçirttikleri Kanun, esas sözleşme ve dürüstlük kuralına aykırı kararlar hakkında iptal davası açabilir. Pay sahibi yatırımcıların katılmadıkları genel kurul toplantısında alınan Kanun, esas sözleşme ve dürüstlük kuralına aykırı kararlar aleyhine iptal davası açabilmesi için TTK m. 446/1-b'de öngörülen durumlardan birinin gerçekleşmesi gerekir. Bunlar, çağrının usulüne göre yapılmaması, gündemin gereği gibi ilan edilmemesi, yetkisi bulunmayan kişilerin toplantıya katılıp oy kullanması ve pay sahibinin toplantıya katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmemesi hâlleridir.

1.3. KİTLE FONLAMA PLATFORMUNUN ÜCRET TALEP ETME HAKKI

Kitle fonlama platformlarının paya dayalı kitle fonlamasında faaliyet göstermekteki amacı, kampanyanın başarılı olması ile elde edecekleri belli orandaki komisyondur. Platformlar, kâr elde etme amacıyla faaliyet gösterirler¹⁵⁶². Dolayısıyla kitle fonlama platformunun şartlar oluştuğunda bu ücreti talep etme hakkından söz edilmelidir.

Kitle fonlama platformları çoğunlukla kampanya yayımlamak için ücret talep etmemekle birlikte bazı platformlar sabit bir ücret talep edebilmektedir¹⁵⁶³. Platformların geliri daha çok, başarılı olan ve fonlanan girişimcilerden toplanan sermaye miktarı üzerinden belirli bir oranda aldıkları komisyondan oluşmaktadır¹⁵⁶⁴. Her platformun komisyon oranı birbirinden farklı olabilmekte ancak bu oran genellikle %5 ila %20

¹⁵⁶¹ Üçışık / Çelik, s. 334.

¹⁵⁶² Çubukçu, s. 158; Akkaş, s. 97. Platformların kâr elde etme amacıyla faaliyet göstermesinin zorunlu olmadığı, bu nedenle ücret unsurunun platformun girişimci ve yatırımcı ile yaptığı sözleşmelerin zorunlu bir unsuru olmadığı görüşü için bkz. Sağır, s. 60.

¹⁵⁶³ Loucanova / Olsiakova, s. 23; Wilson / Testoni, s. 5. Örn. Kampanyanın platformda listelenmesi için talep edilen ücret için bkz. <https://fontr.com.tr/fees-and-deductions>, E.T. 15.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/ucret-ve-kesintiler-37?b=2>, E.T. 13.09.2024; <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://www.startupburada.com/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024. Bununla birlikte listeleme için hiçbir ücret almayan platformlar da bulunmaktadır. Örn. Bkz. <https://www.narfon.com.tr/politikalar/ucret-ve-komisyonlar>, E.T. 13.09.2024.

¹⁵⁶⁴ Atsan / Oruç Erdoğan, s. 306; Rossi / Vanacker / Vismara, s. 417; İşiner, s. 45.

arasında değişkenlik göstermektedir¹⁵⁶⁵. Hepsini koru modelinde platformlar ya hep ya hiç modeline kıyasla girişimciden daha fazla komisyon alırlar¹⁵⁶⁶.

Dolayısıyla platformun girişimciden elde edeceği komisyon, girişimcinin kampanyası için toplanan fonun belirlenen hedefe ulaşılması koşuluna bağlı olarak belirlenmektedir. Hedefe ulaşamaması hâlinde platform, bu kararlaştırılan ücrete hak kazanamamaktadır. Bu bağlamda girişimci ile platform arasında kararlaştırılan oransal ücretin “şarta bağlı borç” olarak tanımlanması mümkündür. Borcun sonucunun doğması veya ortadan kalkması, gelecekteki belirsiz bir olayın gerçekleşmesine bağlı ise bu borca şarta bağlı borç denir¹⁵⁶⁷.

Platformun alacağı ücretin belirlenmesinde, taraflar arasındaki sözleşmede belirlenen miktar veya oran esas alınır. Platformun yapacağı sözleşmelerde taraflardan alacağı ücretin net şekilde belirlenmesi gerekir. Girişimci ve yatırımcının platforma ödeyeceği ücretin bir dava konusu hâline gelmesi ihtimali dikkate alınarak ücret belirlemesinin sözleşmede yoruma açık olmayacak bir şekilde yapılması önemlidir. Platformun ücret alacağının varlığı sözleşmeden anlaşılmakla birlikte ne kadar ücret alınacağı anlaşılamıyorsa, kitle fonlama platformunun internet sitesinde yayınladığı ücrete ilişkin bilgiler sözleşmenin bir parçası olarak nitelendirilerek platformun hak ettiği ücret buna göre belirlenmelidir¹⁵⁶⁸.

Sözleşmenin Tebliğ ekindeki asgari unsurları taşımayacak şekilde düzenlenmesi ve sözleşmede ücrete ilişkin hiçbir kayda yer verilmemesi hâlinde platformun ücret talep edip edemeyeceği ayrıca değerlendirilmelidir. Bu durumda taraflar arasındaki hukuki ilişkinin niteliğine göre bir belirleme yapmak gerekecektir. Bu bağlamda kitle fonlama platformu ile yatırımcı arasındaki ilişki ve kitle fonlama platformu ile girişimci ve girişim şirketi arasındaki ilişki ayrı ayrı ele alınmalıdır.

¹⁵⁶⁵ Vergili, s. 115; Atsan / Oruç Erdoğan, s. 306. Platformlarımızda girişimcinin elde ettiği fon üzerinden %6 ile %10 arasında komisyon alınmaktadır. Bkz. <https://www.narfon.com.tr/politikalar/ucret-ve-komisyonlar>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/ucret-ve-kesintiler-37?b=2>, E.T. 13.09.2024; <https://fonlabuyusun.com/fees-and-deductions>, E.T. 13.09.2024; <https://www.startupburada.com/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://fontr.com.tr/fees-and-deductions>, E.T. 15.09.2024.

¹⁵⁶⁶ Açıkgöz / Ayanoglu / Yanık, s. 63.

¹⁵⁶⁷ Eren (Genel Hükümler), s. 1189.

¹⁵⁶⁸ Sağır, s. 128.

1.3.1. Sözleşmede Kararlaştırılmamış Ücretin Yatırımcıdan Talep Edilip Edilemeyeceği Hususu

Yatırımcının kitle fonlama platformu karşısında tüketici sıfatına sahip olduğu yukarıda değerlendirilmiştir. Buna göre, kitle fonlama platformunun yatırımcıdan sözleşmede kararlaştırılmamış bir ücreti talep etme hakkının var olup olmadığı hususunda TTK m. 20 hükmü ile TKHK hükümleri birlikte değerlendirilmelidir.

Kitle fonlama platformunun tacir olduğu dikkate alınacak olursa TTK m. 20 uyarınca sözleşmenin tacir olmayan karşı tarafından kararlaştırılmamış olsa dahi ücret isteyebileceği düşünülebilir. Ancak TTK m. 20 hükmünün sözleşmenin zayıf tarafını koruyan tüketici mevzuatını bertaraf edecek şekilde yorumlanmaması gerekir. TKHK m. 4/3 uyarınca tüketiciden, sözleşme ile belirlenen dışında bir ücret talep edilemez¹⁵⁶⁹. Ayrıca TKHK m. 4/4, tüketiciden talep edilecek tüm ücret ve masrafların sözleşmenin eki şeklinde tüketiciye verilmesini zorunlu tutmuş, bu konuda ispat yükünü sözleşmeyi düzenleyene yüklemiştir. Dolayısıyla kitle fonlama platformunun yatırımcıdan ücret alacağına ilişkin bir hükmün sözleşmede ve ekinde yer aldığını ispatlayamaması hâlinde TTK m. 20'ye dayanarak yatırımcıdan ücret talep etmesi mümkün olmayacaktır.

1.3.2. Sözleşmede Kararlaştırılmamış Ücretin Girişimci ve Girişim Şirketinden Talep Edilip Edilemeyeceği Hususu

Kitle fonlama platformunun sözleşmede kararlaştırılmamış olsa dahi ücret isteyip isteyemeyeceği hususu da taraflar arasındaki ilişkinin niteliğine göre değerlendirilmelidir. Yukarıda, girişimci ile kitle fonlama platformu arasında sui generis bir iş görme sözleşmesi olduğu, bu hukuki ilişkiye vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanacağı belirtilmişti. Bu minvalde vekalet sözleşmesi hükümlerinin bu hususta uygulanacağı söylenebilir. Vekalet sözleşmesine ilişkin TBK m. 502/3 hükmü gereği vekil ancak teamül varsa ücrete hak kazanır. Paya dayalı kitle fonlamasının oldukça yeni bir olgu olduğu dikkate alınacak olursa bu konuda bir teamülün varlığından bahsedebilmek güçtür¹⁵⁷⁰. Bununla birlikte kitle fonlama

¹⁵⁶⁹ Aslan, İ. Yılmaz: 6502 Sayılı Kanuna Göre Tüketici Hukuku, 4. Baskı, Ekin Yayıncılık, 2014, s. 305.

¹⁵⁷⁰ Ancak yine de sözleşmenin karşılıksız olması hâlinde bu hususun sözleşmede açıkça belirtilmesi faydalı olacaktır. Sağır, s. 78.

platformunun tacir sıfatını haiz olduğu da dikkate alınmalıdır. TTK m. 20'ye göre tacir, ticari işletmesi ile ilgili olarak yaptığı işler karşılığında uygun bir ücret isteyebilir¹⁵⁷¹. Kitle fonlama platformunun girişimci ile yaptığı sözleşme açıkça platformun ticari işletmesi ile ilgilidir. Hükmün uygulanmasında karşı tarafında tacir olup olmadığının, hukuki ilişkinin karşı taraf bakımından ticari iş olarak nitelendirilebilir olup olmadığının bir önemi bulunmamaktadır. Bu nedenle kitle fonlama platformunun hem ticari işletme işleten hem işletmeyen girişimci ile hem de girişim şirketi ile yaptığı sözleşme için kararlaştırılmamış olsa dahi uygun bir ücret talep edebileceği söylenmelidir.

2. YÜKÜMLÜLÜKLER

Paya dayalı kitle fonlaması taraflarının birbirlerine ve SPKu'ya karşı birçoğu Tebliğ'de öngörülmüş olan bazı yükümlülükleri bulunmaktadır. Çalışmanın bu kısmında bu yükümlülükler incelenecektir. Girişimcinin yükümlülükleri konusu, fonlanan şirket bakımından farklılaşacağından karışıklığa yol açmamak adına girişimci ve girişim şirketi ile fonlanan şirket farklı başlıklar altında incelenmiştir.

2.1. GİRİŞİMCİ VE GİRİŞİM ŞİRKETİNİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Paya dayalı kitle fonlamasında fon talep eden taraf olan girişimcinin hem yatırımcıya hem platforma karşı yükümlülükleri bulunmaktadır. Çalışmamızın bu bölümünde bilgilendirme yükümlülüğünün paya dayalı kitle fonlamasına özgü hali olan bilgi formu başta olmak üzere girişimcinin yükümlülüklerine yer verilecektir.

2.1.1. Bilgilendirme Yükümlülüğü

Sermaye piyasası hukukunda halka arz için getirilmiş temel kamuyu aydınlatma mekanizması olan izahname hazırlama yükümlülüğü paya dayalı kitle fonlamasında girişimci için fazladan mali yük getirerek KOBİ'lerin çoğunun fon talebinden vazgeçmesine sebep olabilecektir. Ancak bilgilendirme yükümlülüğünün tamamen

¹⁵⁷¹ Bkz. Şener (Ticari İşletme), s. 202-208; Ayhan / Çağlar / Özdamar, s. 247-248.

ortadan kaldırılması da dolandırıcılık olasılığını yükseltir¹⁵⁷². Zira kamunun aydınlatılması, sermaye piyasası hukukunun ve kitle fonlamanının olmazsa olmaz bir unsurudur¹⁵⁷³. Düzenleyicilerin bu konuda dengeyi gözetmesi önem arz eder. Bu dengeyi temin etmek amacıyla düzenleyici, izahname ve ihraç belgesi hazırlamaktan muaf tutulan girişimciye bilgi formu hazırlama yükümlülüğü yüklemiştir. Girişimciye getirilen bilgilendirme yükümlülüğü gereği bilgi formu hazırlama ve periyodik raporlar sunma zorunluluğu girişimci için masrafları önemli ölçüde artırsa da yatırımcıları işletmenin mali durumu ve girişimcinin mali ilişkileri konusunda bilgilendirmesi ve yatırım riskini ortaya koyarak yatırımcılara karar verme noktasında yardımcı olması sebebiyle faydası mali yükünden daha ağır basmaktadır¹⁵⁷⁴.

2.1.1.1. Bilgi Formu Hazırlama Yükümlülüğü

Tebliğ m. 11/10'daki hüküm gereği bir kampanyanın yürütülebilmesi için bilgi formunun yayımlanması zorunludur. Bilgi formu, taraflar arasındaki bilgi asimetrisinin azaltılmasını sağlamaktadır¹⁵⁷⁵. Bilgi formu doldurarak platforma sunması gereken girişimci için bir bilgilendirme yükümlülüğünün varlığından bahsedilebilir. Zira girişimcinin bilgi formu hazırlaması ve bunun platform tarafından kampanya sayfasında yayımlanması yatırımcının bilgilendirilmesini temin etmektedir¹⁵⁷⁶. Bu sayede yayınlanmış eski bilgi formlarına ulaşabilen yatırımcılar, güvenilir ve riski daha az bir ortamda yatırım yapma veya yapmama kararı verebilecektir¹⁵⁷⁷.

Kamuyu aydınlatma ve yatırımcının haklarını koruyarak şeffaflığı sağlama işlevi ile bilgi formu, izahname ile büyük benzerlik taşımaktadır¹⁵⁷⁸. Esasen izahnamenin basitleştirilmiş bir versiyonu olarak izahname gibi kamuyu aydınlatma amacını taşıyan belgedir. Bu nedenle bilgi formuna hangi hükümlerin uygulanacağını değerlendirilmesi gerekir.

¹⁵⁷² Ande / Kavame Eroğlu, s. 566-567.

¹⁵⁷³ Ural, s. 96.

¹⁵⁷⁴ Hans, s. 1105.

¹⁵⁷⁵ Pehlivanoglu (Bilgi Formu), s. 207.

¹⁵⁷⁶ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 41.

¹⁵⁷⁷ İşiner, s. 144.

¹⁵⁷⁸ Akkaş, s. 72.

2.1.1.2. Bilgi Formu Taslağı

SPKu tarafından taslak hâlinde belirlenerek SPKu'ya ait internet adresinde yayımlanmıştır¹⁵⁷⁹. Girişimcinin bu taslak üzerinde değişiklikler yaparak bilgi formunu oluşturması gerekir. Bilgi formunun bir taslak hâlinde yayınlanması, formun her kampanyada yeniden hazırlanması için gerekli fazladan iş yükünün, maliyetlerin ve bu durumun meydana getireceği karmaşıklığın önüne geçmektedir. Bilgi formu taslağının başlıklar şeklinde belirlenerek Tebliğ ekine konulması, girişimcilerin bilgi formunu hazırlamasını kolaylaştırmakla birlikte yeknesaklık da sağlamakta ve bilgi formunun yatırımcılar tarafından okunmasını kolaylaştırmaktadır¹⁵⁸⁰. Taslak ayrıca, girişimcinin finansal ve hukuki konularda kontrol etmesi gereken listeyi ona ücretsiz olarak sağlar. Taslak hâline getirilmiş form, yatırımcılar tarafından kolay okunabilir, istenen bilgiye rahatlıkla ulaşılabilir, ağdalı dilden uzak bir bilgi formu edinilmesine hizmet eder¹⁵⁸¹.

AB mevzuatında da bilgi formu, Türk Hukuku'nda olduğu gibi matbu şekilde bulunmaktadır. Bilgi formu, Regulation EU Ek 1'de hazır olarak yer almaktadır. Ek 1'de 9 bölüm ve toplam 49 maddeden oluşan geniş bir taslağa yer verilmiştir¹⁵⁸². ABD'de ise, Türkiye'dekinin aksine bir bilgi formu şeklinde matbu belge olmasa da sağlanması gereken bilgiler oldukça ayrıntılı bir şekilde belirlenerek ihraççıya çerçeve oluşturulmuştur. RC 227.201'de ihraççının yatırımcılara ve aracıya sağlaması gereken bilgilerin neler olduğu 27 fıkra hâlinde belirlenmiştir¹⁵⁸³. Buna göre ihraççı, menkul kıymet arzı öncesi SEC'e başvurmalı ve RC 227.201'de 27 fıkra hâlinde belirlenen tüm bilgileri içeren bir Form C'yi yatırımcılara ve aracıya sunmalıdır. Form C'nin ABD mevzuatında öngörülmesi ile, girişim şirketine ilişkin temel bilgilerin kamuya açıklanması amaçlanmıştır¹⁵⁸⁴.

¹⁵⁷⁹ Bkz. <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/2020/paya-dayali-kitle-fonlamasi-bilgi-formu-taslaklari>, E.T. 05.08.2024.

¹⁵⁸⁰ Ocaklı, s. 255.

¹⁵⁸¹ Mathews, s. 324-325.

¹⁵⁸² Proje sahibi ve proje hakkında bilgiler içeren 6 maddelik A bölümü, kitle fonlaması süreci hakkında bilgiler içeren 7 maddelik B bölümü, risk faktörlerini gösteren C bölümü, menkul kıymetler ve diğer araçların kitle fonlaması yoluyla teklif edilmesine ilişkin bilgiler içeren 8 maddelik D bölümü, özel amaçlı araçlar (SPV'ler) hakkında bilgiler içeren 2 maddelik E bölümü, yatırımcı haklarını gösteren 5 maddelik F bölümü, kredilere ilişkin açıklamalar sunan 6 maddelik G bölümü, ücretler ve tazminatlarla ilgili bilgiler içeren 3 maddelik H bölümü ve bireysel portföy yönetimine ilişkin bilgiler içeren 11 maddelik I bölümü olmak üzere 9 bölümden oluşmaktadır.

¹⁵⁸³ Benzer şekilde SA 4A(b)(1)'de ihraççının SEC'e, aracıya ve potansiyel yatırımcılara sunması zorunlu bilgiler düzenlenmiştir.

¹⁵⁸⁴ İşiner, s. 73.

SPKu sitesinde yer alan bilgi formu taslağı, girişim şirketleri için ve girişimci için olmak üzere iki farklı şekilde yayımlanmıştır. SPKu'nun girişimci için hazırladığı bilgi formu taslağı, girişim şirketi için hazırlanan ile büyük oranda benzerlik taşımaktadır. Bununla birlikte taslaklar arasında esastan çok şekli anlamda farklılıklar mevcuttur. Yalnızca girişim şirketine ilişkin herhangi bir bilgi doğal olarak bu taslakta yer almamıştır. Bunun yerine girişimci ve proje ile ilgili bilgiler taslak hâlinde düzenlenmiştir. Bu belgede, kurulacak olan girişim şirketinin yapısına ilişkin bilgilere de yer verilmelidir. Tebliğ m. 17/7-a.4'teki hüküm gereği, şirketin yatırımcı ve girişimcilerden oluşacak şirket yapısı, bilgi formunda açıklanmalıdır. Bu düzenleme, yatırımcıların fon sağlayacakları şirkette ne kadar oy oranına sahip olacaklarını, şirket sermayesi ve oy haklarını hangi oranda şirketin kurucuları ile ne şekilde paylaşacaklarını önceden bilmeleri bakımından önem arz etmektedir¹⁵⁸⁵.

2.1.1.3. Bilgi Formunun İçeriği

Bilgi formunda yer verilen hususların tamamına yer vermek çalışmamızın hacmini artıracığından bu başlıkta önemine binaen yalnızca bazı noktalar üzerinde durulacaktır.

Bilgi formu taslağında; kampanyanın genel gerekçesine yer verileceği görülmektedir. Bu bölümde neden kitle fonlaması kampanyası yürütüldüğü ile neden paya dayalı kitle fonlaması modelinin seçildiği hakkında açıklama yapılmalıdır. Bilgi formu taslağındaki bu bölüm, yatırımcıların girişimci hakkında bilgi sahibi olması ve fon talebindeki temel amacı öğrenmesi bakımından oldukça önemlidir¹⁵⁸⁶.

Bilgi formunda ayrıca geçmiş başarılı ve başarısız kampanyalar, girişim şirketine ilişkin tanımlayıcı bilgiler¹⁵⁸⁷ yer almalıdır. Girişimcinin geçmiş başarılı ve başarısız kampanyalarının yatırımcı tarafından bilinmesi de oldukça önemlidir. Daha önce aynı

¹⁵⁸⁵ Özer, Ş., s. 350, 397.

¹⁵⁸⁶ Benzer şekilde fon kullanım yeri, fon kullanım tarihleri ve harcama kalemleri ile birlikte belirtilmelidir. Ayrıca kitle fonlaması dışında bir finansman kaynağından fon sağlandıysa bunun da belirtilmesi gereklidir. Girişimcinin finansman kaynaklarına ulaşmadaki pozisyonunun yatırımcılar tarafından bilinmesi bakımından bu husus da önem arz etmektedir.

¹⁵⁸⁷ Bunlar; Ticaret unvanı, işletme adı, merkez adresi, aktif olarak kullanılan telefon numarası, düzenli olarak kullanılan tescil edilmiş internet sitesi, hukuki statüsü, kuruluş tarihi, sermayesi, bağlı bulunduğu ticaret sicil müdürlüğü, kayıtlı ticaret sicil numarası, bağlı bulunduğu vergi dairesi, vergi kimlik numarası, %5 ve üzeri pay sahiplerine ilişkin bilgiler, bunların girişim şirketi dışında yürüttüğü iş ve görevler, kurucu ortaklar, ana pay sahipleri, sermayeyi temsil eden paylar, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, bunların önceki dönemlerde edindikleri deneyimlerdir.

veya başka bir fikri fonlamak için defalarca talepte bulunmuş ancak başarısız olmuş bir girişimcinin yeniden ve ilk kez başvuruyormuş izlenimi vererek fonlama talebinde bulunması, yatırımcıların aldatılması anlamına gelecektir. Girişimcinin özellikle geçmiş başarısız kampanyalara ilişkin ayrıntılı bilgi vermesi, bu bilgilendirmede kampanyanın neden başarısız olduğu hakkındaki yorumlarının bulunması, yeni kampanyanın başarısız kampanyaya göre hangi farklılıkları içerdiğinin belirtilmesi mutlaka sağlanmalıdır.

İş modeli belirtilmesi, şirketin bir iş modeli kanvası hazırlaması zorunludur. Kanvas iş modeli; temel ortaklar, temel faaliyetler, temel kaynaklar, değer önerisi, müşteri ilişkileri, müşteri segmentleri, kanallar, maliyet yapısı ve gelir akışları olmak üzere dokuz başlıktan meydana gelen bir modeldir¹⁵⁸⁸. Yine, şirkete ilişkin gerekli tüm bilgiler bulunmalıdır¹⁵⁸⁹.

Girişimcinin finansal durumu ve faaliyet sonuçları da bilgi formunda yer almalıdır. Bu bölümde eğer varsa; Türkiye Muhasebe Standartları¹⁵⁹⁰ ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde hazırlanan tablolara yer verilecektir. Yoksa, VUK'a göre tutulan muhasebe kayıtlarına göre finansal bilgiler açıklanacaktır. Taslakta iki farklı tabloya yer verilmiştir: Finansal Durum Tablosu ve Gelir Tablosu. Girişim şirketinin bu iki tablodaki bilgileri doldurması gereklidir.

Bilgi formunda ayrıca girişimcinin fon kaynakları ve finansman yapısı ile hukuki durumuna yer verilmelidir. Bu bölümde girişim şirketinin finansal durumunu etkileyebilecek tüm hukuki uyumsuzluklar, şirket faaliyetlerinin yürütülmesi için gerekli izin, onay, lisans süreçleri yer almalıdır. Girişimcinin hukuki durumu hakkında bilgi edinmek yatırımcılar açısından oldukça yol gösterici olacaktır. Sözgelimi yeni fikir geliştirdiğini ve fona ihtiyacı olduğunu ileri süren bir girişimcinin marka hakkı ihlalinde bulunduğu iddiasıyla hakkında dava açılmış olması hâlinde bu davaya ilişkin bilgilerin yatırımcılarca mutlaka bilinmesi gerekmektedir.

¹⁵⁸⁸ **Tavman, Emine Başak:** “Freemium İş Modelinin Başarısı: Endüstri Liderlerinin Çoklu Vaka Çalışması”, Journal of Economics and Administrative Sciences, V. 23, N. 3, 2022, s. 637.

¹⁵⁸⁹ Bunlar; şirketin Organizasyon yapısı, çalışan sayısı, kuruluşundan bu yana gelişiminde önemli rol oynayan gelişmeler, önemli yatırımları ve finansman şekilleri, yönetim organı tarafından geleceğe yönelik önemli yatırımlar hakkında bağlayıcı olarak alınan kararlar ve yapılan sözleşmeler, diğer girişimleri, kısa tarihçesi, herhangi bir teşvik sübvansiyon alınıyorsa bunların koşullarıdır.

¹⁵⁹⁰ TTK m. 88/1 gereği finansal tabloların düzenlenmesinde, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim standartları Kurumu tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe Standartları'na uyulmalıdır. Bkz. **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 2941-2942.

Bilgi formunda belirtilecek hususlardan birisi de verilecek paylardan doğan ortaklık hakları ve imtiyazlardır. Tebliğ m. 16/3'e göre, yatırımcıların sağladığı fon karşılığında onlara verilecek payların onlara ortaklık hakkı veya imtiyaz vereceği hâllerde bunun bilgi formunda açıkça belirtilmesi zorunludur. Bu zorunluluk ile düzenleyici, yatırımcıların sahip olacakları payların getirdiği hak ve yükümlülükler hakkında eksiksiz bilgi sahibi olmasının sağlanmasını amaçlamıştır¹⁵⁹¹.

Bilgi formunda, beklentilerin karşılanmama ihtimaline, burada yazan senaryoların "iyimser" olduğuna açıkça yer verilmelidir. Girişim şirketine ve faaliyetine ilişkin riskler, sektöre ilişkin riskler, çıkarılacak paylara ilişkin riskler, diğer riskler, platforma ilişkin tanımlayıcı bilgiler yer almalıdır¹⁵⁹². Yatırımcıların risk üstlendiği konusunda bilgilendirilmeleri için bir uyarı metnine yer verilmesi büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle, taslakta matbu bir uyarı yazısına¹⁵⁹³ yer verilmiş olması önemlidir. Ancak bu hususta girişimcinin somut değerlendirmelerinin de yer alması daha uygun olacaktır. ABD mevzuatında yer alan RC 227.201(e) ile ihraççıya, yatırımcının yaptığı yatırımı spekülatif veya riskli hale getiren maddi faktörlerin tartışılması yükümlülüğü getirilmiştir. Türk Hukuku'nda ise tartışma değil yalnızca bu konuda uyarıda bulunma yükümlülüğü bulunmaktadır. Türk Hukuku'nda bilgi formuna matbu bir paragraf koymak ve riskleri maddeler hâlinde saymak yerine girişimciye ABD düzenlemesindeki benzer bir tartışma yükümlülüğü yüklemek yatırımcının daha etkin korunmasını sağlayabilir.

Tebliğ m. 11/7'ye göre yatırım komitesinin hazırlayacağı rapor, yatırım komitesi üyelerinin koydukları şerh ve gerekçesi ile Tebliğ m. 9/8 hükmü gereğince hazırlanan değerlendirme politikasının özetine yer verilmesi zorunludur. Yatırım komitesinin değerlendirmelerini içeren raporun bilgi formu ekinde yayınlanacak olması yatırımcının

¹⁵⁹¹ Özer, Ş., s. 331.

¹⁵⁹² Bunlar; ticaret unvanı, işletme adı, merkez adresi, listeye alınma tarihi, sermayesi, başarılı kampanya sayısı, başarısız kampanya sayısı, aracılık edilen fonlama tutarı, telefon numarası, internet sitesi, %5 ve üzeri paya sahip olan ortaklara ilişkin bilgiler, yönetim kurulu üyeleri, yatırım komitesi üyeleridir.

¹⁵⁹³ "Bu bilgi formu, "düşünülmektedir", "planlanmaktadır", "hedeflenmektedir", "tahmin edilmektedir", "öngörülmektedir", "amaçlanmaktadır" ve "beklenmektedir" gibi kelimelerle ifade edilen geleceğe yönelik açıklamalar içermektedir. Bu tür açıklamalar belirsizlik ve risk içermekte olup, sadece bilgi formunun yayım tarihindeki öngörülerini ve beklentileri göstermektedir. Birçok faktör, girişim şirketinin ve platformun geleceğe yönelik beklentilerinin öngörülenden çok daha farklı sonuçlanmasına yol açabilecektir. Özellikle kâr tahmin ve beklentileri gerçekleşebilecek olandan daha iyimser senaryoları içerebilir. Yatırımcıların, girişim şirketinin ticari hedeflerine ulaşamama riskinin bulunduğu ve bu tip şirketlere yapılan yatırımların oldukça yüksek riskler barındırdığı hususlarında bilgi sahibi olmaları gerekmektedir."

korunması için oldukça önemlidir. Yine Tebliğ m. 11/7'ye göre yatırım komitesi üyelerinin bilgi formunun onaylamasına şerh koymaları hâlinde bunun gerekçesiyle bilgi formu ile birlikte yayınlanması, muhalif sesin ve olumsuz görüşün de yatırımcılar tarafından görülmesi yatırımcının daha etkin korunmasını sağlayacaktır¹⁵⁹⁴. Zira bilgi formunun hangi değerlendirme ve gerekçelerle onaylandığının yatırımcı tarafından bilinmesi sürecin daha sağlıklı ilerlemesini sağlar. Nitekim yatırım komitesinin değerlendirmeleri, yatırımcının vereceği karar bakımından yol göstericidir. Değerlendirme politikası önceden yayınlanarak yapılacak değerlendirmenin objektif, adil ve şeffaf olması temin edilmiş olur¹⁵⁹⁵.

Kampanya süresi devam ederken yatırımcıların kararını etkileyebilecek bir değişiklik meydana geldiğinde veya daha önce hesapta olmayan bir durum ortaya çıktığında bunun girişimci tarafından vakit geçirmeksizin platforma bildirilmesi gerekir. Tebliğ m. 26/1'de "derhal" ifadesi kullanıldığından bildirim zaman geçirmeksizin en kısa süre içerisinde yapılmalıdır¹⁵⁹⁶.

Paya dayalı kitle fonlaması ile girişimciye izahname muafiyeti getirildiğinden bilgi formu içeriğinin izahnameye kıyasen daha dar olması hükmün getiriliş amacı ile uyumludur¹⁵⁹⁷. Bununla birlikte bilgi formu taslağının güncellenmesi gerekmektedir. SPKu sitesinde yer alan bilgi formu taslağı, Mülga Tebliğ zamanında yayınlandığından madde atıflarında bazı karışıklıklara yol açabilecektir. SPKu tarafından bilgi formu taslağının güncellenmesi, en azından Mülga Tebliğ'e göre düzenlenmiş kısımlarının güncel Tebliğ'e uygun hale getirilmesi, meydana gelebilecek karışıklıkların önüne geçecektir¹⁵⁹⁸.

¹⁵⁹⁴ Şen, s. 84.

¹⁵⁹⁵ Ocaklı, s. 138. Değerlendirme politikasının girişimciler için eşitliği sağlayacağı ancak farklı proje türlerinin aynı değerlendirme politikasından geçirilmesinin doğru olmayacağı yönündeki görüş için bkz. İşiner, s. 143-144. Yatırım komitesi tarafından hazırlanan değerlendirme politikası örneği için bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/degerlendirme-politikamiz>, E.T. 13.09.2024. Vakıf Yatırım internet sitesinde ise genel değerlendirme politikası içerisinde "yatırım komitesinin değerlendirme kriterleri" alt başlığı içerisinde belirtilmiştir. Bkz. <https://kf.vakifyatirim.com.tr/announcements>, E.T. 13.09.2024.

¹⁵⁹⁶ Özer, A., s. 91.

¹⁵⁹⁷ Şen, s. 107.

¹⁵⁹⁸ Aynı yönde görüş için bkz. Kahveci, s. 92.

2.1.1.4. Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği Uygulamaları

ABD’de ihraççı, menkul kıymet arzı öncesi SEC’e başvurmalı ve RC 227.201’de 27 fıkra hâlinde belirlenen tüm bilgileri içeren bir Form C¹⁵⁹⁹’yi yatırımcılara ve aracıya sunmalıdır. ABD Hukuku’nda ihraççı, C Formu olarak bilinen ihraç belgesini aracıya sunmak ve aynı zamanda SEC’e iletmekle yükümlüdür. Türk Hukuku’nun aksine ABD’de kamuyu aydınlatmak üzere fon talep eden tarafından hazırlanan belge doğrudan düzenleyici kuruluşa iletilmektedir. Burada yer alan bilgilerde değişiklik olması hâlinde bu değişiklin yine ihraççı tarafından, C/A Formu ile SEC’e iletilmesi gereklidir. Kanaatimizce Türk Hukuku’nda girişimcinin bilgi formunu platforma sunması, bilgilendirme yükümlülüğünün yerine getirilmesi için yeterlidir. Ayrıca SPKu’ya veya yatırımcıya doğrudan bilgi formunu ulaştırmak gibi bir zorunluluğun getirilmemiş olması yerindedir.

Mali tablo sunma zorunluluğu, ABD mevzuatında Türk Hukuku’na göre daha ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir. İhraççıya, kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet arz etmeden önce mali tablo sunma zorunluluğu getirilmiştir. RC 227.201(t) ye göre bu mali tablolar, ihraççının son 12 ay içerisinde kitle fonlaması kampanyası ile toplamayı hedeflediği toplam fon tutarına göre üç farklı şekilde belirlenmiştir. Bu tutar 124.000 \$ veya daha az ise, ihraççının federal gelir vergisi beyannamelerinde raporlanan ve doğru olduğu onaylanan mali tabloları veya bağımsız¹⁶⁰⁰ bir mali müşavir tarafından denetlenmiş mali tabloları sunması gerekir. Bu tabloları sunan ihraççı, RC 227.201(t) Talimat 7’de belirtilen şekilde –mali tabloların ve vergi beyannamesi bilgilerinin tamamıyla doğru ve eksiksiz olduğunu bildiren- bir imzalı beyanat vermelidir. Hedeflenen toplam fon tutarı 124.000 \$’dan fazla ancak 618.000 \$’dan az ise ihraççının, ihraççıdan bağımsız bir serbest mali muhasebecinin incelediği mali tabloların veya bağımsız bir mali müşavir tarafından denetlenen mali tabloları sunmalıdır. Tutar 618.000 \$’ın üzerinde ise, ihraççıdan bağımsız bir serbest muhasebeci tarafından denetlenen mali tablolar sunulmalıdır. RC 227.201(t) Talimat 8 uyarınca bu mali tabloların incelenmesi “Amerikan Yeminli Mali Müşavirleri Enstitüsü Muhasebe ve İnceleme Hizmetleri Komitesi”nin yayınladığı “Muhasebe ve İnceleme Hizmetleri Standartlarına İlişkin

¹⁵⁹⁹ <https://www.sec.gov/files/formc.pdf>, E.T. 21.08.2024.

¹⁶⁰⁰ Mali müşavirler için bağımsızlık standartlarının neler olduğu, RC 227.201(t) Talimat 10 ile iki bent şeklinde belirlenmiştir.

Açıklamalar”a göre yapılır. Talimat 9 ise bu mali tabloların denetiminin Amerikan Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü’nün yayınladığı denetim standartlarına veya “Halka Açık Şirket Muhasebe Gözetim Kurulu” standartlarına uygun olarak yapılacağını düzenlemiştir. Yatırımcıların bilgi edinmesi gereken en temel husus girişimcinin mali durumu olduğundan buna ilişkin bilgi ve belgelerin profesyonel ve bağımsız kişilerce hazırlanması daha koruyucu olacaktır. Ancak ABD mevzuatındaki hükümler, paya dayalı kitle fonlamasının niteliği ile bağdaşmayacak şekilde girişimciye mali yük yüklemektedir. Nitekim ABD’de Form C’nin geniş kapsamlı oluşu ile bilgilendirme ve raporlama yükümlülüklerinin fazla oluşu girişimci için yük oluşturabilecek maliyetlere sebep olacağından eleştirilmektedir.¹⁶⁰¹.

AB paya dayalı kitle fonlaması uygulamasında da proje sahibinin bilgi formu hazırlaması zorunludur. Regulation EU Bölüm 4 m. 23/2’de düzenlenen bu yükümlülük “önemli yatırım bilgi formu” (key investment information sheet) hazırlama zorunluluğu şeklinde ifade edilmektedir. Ancak bilgi formu, Türk Hukuku ve ABD mevzuatının aksine yetkili kuruluş onayına tâbi tutulmamıştır¹⁶⁰². Kanımızca Türk ve ABD Hukuku’ndaki düzenleme, AB düzenlemesine göre daha koruyucu olduğundan isabetlidir.

Türk Hukuku’na benzer şekilde AB düzenlemesinde de uyarının nasıl yapılacağı matbu bir paragraf şeklinde belirlenmiştir. Önemli yatırım bilgi formunun, Ek 1’deki bilgiler dışında Regulation EU Bölüm 4 m. 23/6-b ve m. 23/6-c’de matbu olarak belirlenen uyarıları içermesi de zorunlu tutulmuştur. Fıkranın “b” bendi, yatırım bilgileri sayfasının başlığının hemen altında bulunması gerekli bir matbu paragrafı içermektedir. Bu uyarı, kitle fonlaması teklifinin yetkili makamlar veya ESMA tarafından doğrulanmadığı ve onaylanmadığı, yatırım riskinin tamamıyla yatırımcının üzerinde olduğu konusunda bir sorumluluk reddi beyanı olarak öngörülmüştür. Fıkranın “c” bendi ise, yatırılan paranın tamamıyla kaybedilebileceği, bu yatırımın mevduat garanti programı kapsamı dışında tutulduğu, yatırımcı tazmin hükümlerine tâbi olmadığı, yatırımın karşılığının alınamayabileceği, yatırım araçlarının satışının zor olabileceği risk uyarılarını içermektedir.

¹⁶⁰¹ Pantin, s. 210; Mathews, s. 319.

¹⁶⁰² Ocaklı, s. 56.

2.1.2. İnternet Sitesinin Bulunması

Girişim şirketinin bir diğer yükümlülüğü, internet sitesinin bulunmasıdır. Tebliğ m. 23/1-c'ye göre bu sitenin düzenli olarak takip ve kontrol edilerek tescil edilmiş olması gereklidir. Tebliğ'deki bu düzenleme, TTK m. 1524'te bağımsız denetime¹⁶⁰³ tâbi şirketler için düzenlenen internet sitesi açma zorunluluğu ile benzerlik arz etmektedir¹⁶⁰⁴. Burada tescilin ticaret siciline yapılmasının zorunlu olduğu anlaşılmaktadır. Tebliğ hükmünün tescili zorunlu tutmuş olması bizce doğru olmamıştır. Zira Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 34/1-a uyarınca bir hususun tescilinin istenebilmesi için, onun mutlaka kanunen tescili zorunlu tutulmuş bir husus olması gerekir¹⁶⁰⁵. Kanun'un bu yönde bir zorunluluk öngörmemesine karşın Tebliğ ile tescil zorunluluğu öngörülmesi kanaatimizce doğru olmamıştır.

Öte yandan kitle fonlaması esasen tüm işlemlerin internet üzerinden gerçekleştirildiği bir faaliyet olduğundan girişim şirketinin internet sitesine sahip olması önem arz etmektedir¹⁶⁰⁶. Girişim şirketi bağımsız denetime tâbi şirketler¹⁶⁰⁷ için getirilmiş internet sitesi açma yükümlülüğüne ilişkin TTK m. 1524 hükmüne çoğunlukla tâbi olmadığından bu zorunluluğun getirilmiş olması önemlidir¹⁶⁰⁸. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep eden girişim şirketi hakkında yatırımcıların yatırım yapmadan önce bilgi sahibi olması için ziyaret edebilecekleri internet adresinin varlığı, yatırımcıların vereceği kararın sağlıklı olması için önemlidir. Getirilen bu zorunluluk, girişim şirketinin faaliyetleri hakkında kamunun aydınlatılmasını ve şeffaflığı amaçlamaktadır¹⁶⁰⁹. İnternet sitesi açma

¹⁶⁰³ Bağımsız denetime ilişkin temel esaslar için bkz. **Tanör** (Halka Arz), s. 248-250; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 507-527. Kamu denetimi – bağımsız denetim ayrımı için bkz. **Manavgat** (Hukuki Bakımdan), s. 174.

¹⁶⁰⁴ **Akkaş**, s. 85; **Ocaklı**, s. 204.

¹⁶⁰⁵ **Arkan**, s. 266.

¹⁶⁰⁶ **İşiner**, s. 124.

¹⁶⁰⁷ TTK m. 397/4 ve m. 398 kapsamında denetime tâbi olan şirketler, son olarak 30/11/2022 tarih ve 32029 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 6434 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararı ile belirlenmiştir. Bkz. **Altaş**, s. 54-55. Bağımsız Denetime Tâbi Şirketlerin Belirlenmesine Dair Karar'da m. 3'e göre şu üç ölçütten en az ikisinin eşik değerlerini art arda iki hesap döneminde aşan şirketler bağımsız denetime tabidir:

i) *Aktif toplamı 75 milyon Türk Lirası*

ii) *Yıllık net satış hasılatı 150 milyon Türk Lirası*

iii) *Çalışan sayısı 150 kişi.*

¹⁶⁰⁸ **Özer, Ş.**, s. 310.

¹⁶⁰⁹ Kamuyu aydınlatma, belirli bilgilerin belirli formatlarla kamuya sunulmasını gerektiren sermaye piyasası hukukuna ilişkin temel bir ilkedir. İlkenin amacı, şirket hakkında gerçek ve yeterli bilgiler verilerek sağlıklı bilgiye ulaşımın sağlanması ve bu surette ilgililerin korunarak bilinçlenmesinin sağlanmasıdır. **Hacıömeroğlu**, s. 276. Bu bilgi verme ve aydınlatma bir defaya mahsus olmamalı, süreklilik arz etmelidir. Şirketin üretim sırları ve ticari sırları ile ilgili hususlarda kamuyu aydınlatma

zorunluluğu girişim şirketine ek mali külfet getirmiş olsa ve bunun paya dayalı kitle fonlamasının girişimci için kolaylaştırıcı işlevi ile çeliştiği düşünülebilse de düzenleyicinin bu konuda kamunun aydınlatılmasını birincil öncelik olarak kabul ettiği, kolaylaştırıcı işlevini bu konuda arka planda tuttuğu söylenebilir¹⁶¹⁰. Tebliğ girişim şirketine bazı bilgileri¹⁶¹¹ kendi internet adresinde de yayımlama zorunluluğu getirmektedir. Ancak bu zorunluluğun Kanun'da yer alması daha doğru olacaktır.

2.1.3. Sermaye Piyasası Kurulu'na Bilgi ve Belge Verme

Kampanya yürüten girişimci ister gerçek kişi ister limited ya da anonim şirket olsun, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri ile ilgili SPKu'nun istediği her türlü bilgi ve belgeyi vermekle yükümlüdür. Tebliğ m. 30 gereği girişimci, bu bilgi ve belgeleri vermekten kaçınamaz.

Türk Hukuku'nda girişimcinin SPKu'ya bilgi ve belge sunacağı öngörülmüş olmakla birlikte buna ilişkin bir altyapıya değinilmemiştir. Dolayısıyla bilgi ve belgelerin uygun bir şekilde SPKu'ya iletilmesi, söz konusu yükümlülüğün yerine getirilmiş olması için yeterlidir. Buna karşın ABD'de kampanya başlatmak isteyen şirketin Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval System (Elektronik Veri Toplama ve Geri Alma Sistemi - EDGAR) aracılığıyla SEC'e birtakım belgeler sunması gerekir¹⁶¹². ABD'deki düzenleme, belgelerin düzenli şekilde iletilebilmesinin temini bakımından daha yerindedir.

2.1.4. Anonim Şirket Kurma veya Anonim Şirkete Dönüşme Yükümlülüğü

Tebliğ m. 4/1-ğ'deki girişim şirketi tanımı ile m. 4/1-ş'deki pay tanımından anlaşılacağı üzere paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamak isteyen bir kişinin nihayetinde bir anonim şirket kurma zorunluluğu bulunmaktadır. Girişim şirketinin bir

ilkesi uygulanmaz. **Memiş / Turan**, s. 37-40. Ticari sırlar dışında anonim şirketin camdan bir evde oturması gerektiği görüşü için bkz. **Adıgüzel**, s. 129.

¹⁶¹⁰ **Akkaş**, s. 85-86.

¹⁶¹¹ Tebliğ m. 21/5 uyarınca toplanan fonların amacına uygun kullanıldığına ilişkin hazırlanan özel amaçlı bağımsız denetim raporları; Tebliğ m. 25/1 uyarınca genel kurulun toplantıya çağırısına yönelik ilan, Tebliğ m. 28/4 uyarınca kamuyu aydınlatmaya yönelik açıklamalar bu internet sitesi üzerinden yayınlanmalıdır.

¹⁶¹² **Cumming / Reardon**, s. 10.

anonim şirket olma zorunluluğu, anonim şirketlerdeki yönetim kurulunun sorumluluğu kurallarının işletilmesi ve bu surette yatırımcının daha etkin korunması amacıyla getirilmiştir¹⁶¹³.

Anonim şirket zorunluluğunun paya dayalı kitle fonlaması piyasasının gelişimine ve işlevselliğine aykırı olduğu, düzenlemenin limited şirketleri de içerecek şekilde genişletilmesinin daha doğru olacağı savunulmaktadır. Bu görüşe göre, girişimcinin limited şirket olması ile anonim şirket olması arasında girişimciye ve yatırımcıya sağlayacağı iktisadi ve hukuki menfaat anlamında büyük bir fark bulunmamaktadır¹⁶¹⁴. Aksine, limited şirketler anonim şirketlere göre daha basit ve daha az maliyetli şirketlerdir¹⁶¹⁵. Ayrıca Türkiye’de limited şirket sayısı anonim şirket sayısının çok üzerindedir. Bu görüşe göre limited şirketlerde ortak sayısının üst sınırı 50 kişi olarak düzenlenmişse de paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısının bu sayının hesaplanmasında dikkate alınmayacağı Tebliğ ile düzenlenebilirdi¹⁶¹⁶. Yine bu görüşe göre limited şirketlerde pay devrinin TTK m. 595 uyarında anonim şirkete göre daha zor olduğu söylenebilse de TTK m. 595/2 ve m. 595/3 gereği şirket sözleşmesinde bunun aksinin öngörülmesi mümkündür¹⁶¹⁷.

Bu görüşü desteklemenin güç olduğu kanaatindeyiz. Limited şirketlerin yapısı, paya dayalı kitle fonlamasına uygun değildir. Zira “pay” yalnızca anonim şirketlerde olur. Limited şirketlerdeki “sermaye payı” daha farklı bir kavramdır. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlaması esasen kendi içerisinde bir anonim şirket gerekliliği barındırır. İkincisi, her ne kadar iki tür de TTK m. 124/2 uyarınca birer sermaye şirketi olsa da limited şirketler bünyesinde kısmen şahıs şirketi unsurları da barındırır. Yukarıdaki görüşün aksi

¹⁶¹³ **Pirgaip / Gür / Can**, s. 950.

¹⁶¹⁴ **Pehlivanoglu** (Limited), s. 1323-1332.

¹⁶¹⁵ Örneğin limited şirket kuruluş aşamaları, anonim şirket kuruluş aşamalarına göre daha basittir. Yine limited şirket sözleşmesinin zorunlu unsurları, anonim şirket esas sözleşmesine göre daha yalındır. Kuruluş aşamaları için bkz. **Bahtiyar**, s. 423-428; **Pulaşlı** (V. Cilt), s. 3461-3474; **Tütüncü**, s. 4193-4220; **Kayhan** (Şirketler), s. 309-313; **Şener** (Ortaklıklar), s. 302-305, s. 678-679. Esas sözleşmedeki zorunlu unsurlar için bkz. **Altas**, s. 44-45. Limited şirket için bir diğer kolaylaştırıcı unsur, asgari sermayedir. Limited şirkette asgari sermaye 50.000 TL iken anonim şirkette esas sermaye sisteminde 250.000 TL, kayıtlı sermaye sisteminde 500.000 TL’dir. Son olarak TTK m. 585/1’in son cümlesi gereği anonim şirketlerde taahhüt edilen payların %25’inin tescilden önce ödenmesi zorunluluğu, limited şirketlerde uygulanmayacaktır.

¹⁶¹⁶ **Pehlivanoglu** (Limited), s. 1329. Ancak böyle bir kural, emredici nitelikteki TTK m. 574/1 hükmünün Tebliğ ile ortadan kaldırılmak istenmesi anlamına gelecektir. Azami ortak sayısına ilişkin sınırlama hakkında bkz. **Tütüncü**, s. 4008-4017.

¹⁶¹⁷ Bkz. **Çebi, Hakan**: “Ortakların Hak ve Borçları”, Şirketler Hukuku Cilt IV, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 4283-4292.

yönde bir görüşe göre, limited şirketlerin TTK m. 574 uyarınca ortak sayısının sınırlı olmasının paya dayalı kitle fonlaması yapısına uygun olmadığı ve düzenlemenin bu nedenle limited şirketi dışladığı savunulmaktadır¹⁶¹⁸. Bu görüşün sonucuna katılmakla birlikte gerekçesinin eksik olduğu kanaatindeyiz. Limited şirketin yalnızca ortak sayısı sınırlanması itibarıyla değil kısmen şahıs şirketi unsurlarını da barındıran niteliği gereği paya dayalı kitle fonlamasına uygun olmadığı görüşündeyiz.

Ayrıca, 28/07/1953 tarih ve 8469 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usûlü Hakkında Kanun (AATUHK) m. 35/1 gereği limited şirket ortakları, şirkete ait olup şirketten tahsil edilemeyen kamu (amme) borçlarından payları oranında doğrudan doğruya sorumlu olurlar¹⁶¹⁹. Yine limited şirket pay sahipleri, AATUHK m. 35/2 uyarınca paylarını devretseler dahi devir öncesi kamu borçlarından devralanla birlikte müteselsilen sorumlu tutulacaktır¹⁶²⁰. AATUHK’da limited şirketler için özel olarak düzenlenmiş bu hükümler, limited şirket ortaklarının menfaatleri aleyhinedir¹⁶²¹. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla limited şirket payı edinen bir yatırımcının şirketin yüklü kamu borçlarından sorumlu tutulacak olması ihtimali, yatırımcıların paya dayalı kitle fonlamasına mesafeli olmasına sebep olabilecektir. Ayrıca limited şirket pay sahibinin sorumlu tutulacağı kamu alacakları vergilerle sınırlı değildir¹⁶²². Devlete, il özel idarelerine ve belediyelere resim, harç, muhakeme masrafı, vergi cezası, para cezası, bunların gecikme zammı, faizler, diğer fer’i alacaklar, takip masrafları, aynı idarelerin hizmetlerinden doğan diğer alacaklar da bu doğrultuda limited şirket pay sahiplerinden tahsil edilebilir¹⁶²³. Ayrıca limited şirket genel itibarıyla çok ortaklı yapıyı kaldırabilecek bir şirket türü değildir¹⁶²⁴. Bu nedenle limited şirketlerin kampanya sonrası anonim şirkete dönüşmesinin zorunlu tutulması bizce yerindedir.

¹⁶¹⁸ Akkaş, s. 82.

¹⁶¹⁹ Bu sorumluluk yalnızca şirket müdürleri için değil, tüm ortaklar için söz konusudur ve Kanun koyucunun burada kusursuz sorumluluğu benimsediği kabul edilmektedir. Bu nedenle ortağın kusurlu olup olmadığına bakılmaz. Bkz. **Dedeoğlu, Ender:** Uygulamalı Limited Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, s. 221 vd. Sorumluluk, pay sahiplerinin hisseleri oranında ve doğrudan doğruya sorumluluktur. **Çebi**, s. 4324-4325.

¹⁶²⁰ Bkz. **Kayhan** (Şirketler), s. 307-308; **Pulaşlı** (V. Cilt), s. 3614.

¹⁶²¹ Anonim şirkette ise kamu borcundan sorumluluk pay sahipleri için değil, yönetim kurulu üyeleri için söz konusudur. Bkz. **Bahtiyar**, s. 409; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 468-470. Bu sorumluluk tüm yönetim kurulu üyeleri için değil, yalnızca şirketi temsilen işlem yapma yetkisine sahip yönetim kurulu üyeleri için söz konusudur. **Kayhan** (Şirketler), s. 231; **Pulaşlı** (V. Cilt), s. 3618-3619.

¹⁶²² Bkz. **Çebi**, s. 4325.

¹⁶²³ **Şener** (Ortaklıklar), s. 760; **Kayhan** (Şirketler), s. 308.

¹⁶²⁴ Örneğin sadakat (bağlılık) yükümlülüğü. Bkz. **Çebi**, s. 4384-4388; **Pulaşlı** (V. Cilt), s. 3600-3602. Anonim şirkette sadakat yükümlülüğü getiren bir kanuni düzenleme bulunmamasına karşın bu

2.1.5. Kampanya Başarısının Girişimcinin Yükümlülüklerine Etkisi

Paya dayalı kitle fonlaması ile girişimci, projesini kampanyaya dönüştürerek yatırımcılardan fon toplamak ister. Kampanya, Tebliğ m. 4/1-i’de “*Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla gerçekleştirilen fon toplama talebinin platformun internet sitesinde kamuya duyurulması*” şeklinde tanımlanmıştır. Kitle fonlaması kampanyasını kısaca “kitlelere yapılan açık çağrı (veya duyuru)” şeklinde tanımlamak da mümkündür¹⁶²⁵. Proje bir iş fikrini anlatırken kampanya bu projenin somutlaştırılmış ve kamuya duyurulmuş şeklini ifade eder¹⁶²⁶.

Kampanya tanımı lafzen değerlendirildiğinde anlatılmak istenenden daha geniş bir anlamı ifade edecek şekilde tanımlandığı görülmektedir. Daha sonra başlatılacak kampanyalara yönelik platformdaki tanıtım duyurularının da Tebliğ m. 4/1-i’deki kampanya tanımına dahil olduğu anlaşılmaktadır¹⁶²⁷. Daraltıcı yorum yapılarak kampanyanın yalnızca fon sağlama taleplerinin alındığı aşamayı kapsadığı kabul edilmelidir. Tebliğ’deki tanımın kapsamını daraltıcı bir ekleme yapılarak düzenlenmesi faydalı olacaktır. Örneğin kampanya tanımının “*Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla gerçekleştirilen fon toplama talebinin yatırımcıların fon sağlama talebine açık şekilde platformun internet sitesinde kamuya duyurulması*” şeklinde yapılması söz konusu sakıncayı giderebilir.

Kampanya sürecini, parasını değerlendirmek isteyen yatırımcının kazanç sağlamak için bu paraya ihtiyaç duyan girişimciye bu parayı sunması, karşılığında da girişim şirketinden pay sahibi olması şeklinde özetlemek mümkündür¹⁶²⁸.

Kampanya için belirlenen süre sona erdiğinde fonlama aşaması tamamlanmış olur. Bu durumda süreç, hedeflenen fon tutarına ulaşılması ve ulaşılamaması hâlleri için farklı şekillerde işleyecektir. Hedeflenen fon tutarına kampanya süresi içerisinde ulaşırsa kampanya başarılı, ulaşılamazsa başarısız olarak tanımlanır¹⁶²⁹. Kampanya eğer süre sonunda sona erdirilecekse ek satış tutarı kampanya sürecinin sonlanması sürecinde dikkate alınmaz. Bir başka şekilde ifade edecek olursak hedeflenen fon tutarının toplanıp

yükümlülüğün var olup olmadığı hususunda farklı görüşler bulunmaktadır. Bkz. **Bahtiyar**, s. 294; **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2421-2432.

¹⁶²⁵ **Küçükgüngör**, s. 37.

¹⁶²⁶ **Özer, A.**, s. 94.

¹⁶²⁷ **Ocaklı**, s. 271.

¹⁶²⁸ **Yanlı** (Kitle Fonlaması), s. 33.

¹⁶²⁹ **Vergili**, s. 116.

toplanmadığının tespitinde ek satış hariç hedeflenen fon tutarı göz önünde bulundurulur. Kampanyanın erken sonuçlandırılabilmesi içinse ek satış dahil hedeflenen tüm tutarın toplanmış olması zorunludur.

AB mevzuatında kampanyanın sonlanması hakkında Türk Hukuku'na benzer bir düzenleme yer almaktadır. Regulation EU Bölüm 4 m. 22/1'de kitle fonlaması teklifinin bağlayıcılığının iki farklı şekilde sona erebileceği düzenlenmiştir. Buna göre; hizmet sağlayıcının duyurduğu sona erme tarihine gelindiğinde veya belirlenen fonlama hedefine ulaşıldığında kitle fonlaması teklifinin bağlayıcılığı sona erecektir.

Türk Hukuku'nda kampanya süresinin uzaması söz konusu olmazken ABD düzenlemelerinde bu mümkündür. RC 227.304(c)(2), bir menkul kıymet arzının açık kalacağı maksimum gün sayısından itibaren beş gün içerisinde menkul kıymet arzında veya ihraççının sağladığı bilgilerde önemli bir değişiklik olması durumunda menkul kıymet arz süresinin uzatılacağını düzenlemiştir. Buna göre uzatma süresi, yatırımcının taahhüdünü teyit etmesi için gerekli beş iş günü süreyi sağlayacak uzunlukta olmalıdır.

2.1.5.1. Pay Oranı ve Hedeflenen Fon Tutarının Belirlenmesi

Yatırımcılara verilecek pay oranının çok düşük tutulmasının yatırımcılar açısından, yüksek tutulmasının ise girişimciler ve şirketin finansal güvenliği açısından olumsuz sonuçları olacaktır¹⁶³⁰. Ya hep ya hiç kuralı gereğince kampanyanın başarılı olma ihtimalinin artması için girişimcinin hedeflenen fon tutarını dikkatli bir şekilde belirlemesi gerekir¹⁶³¹. Gerçekçi olmayan belirlemeler kampanyanın başarı ihtimalini azaltmaktadır¹⁶³².

Yatırımcılara yatırım karşılığında verilecek pay oranının kampanya süreci içerisinde artırılabilir olması hâlinde girişimci, hedeflenen fon tutarına ulaşamayacağını anladığında pay oranını artırabileceği ve sağlanan bu esneklik ile belirsizliğin olumsuz etkisinin giderilebileceği ileri sürülmüştür¹⁶³³. Bu hâlde yatırımcıların kampanya süreci başındaki katkısı pay oranının belirlenmesinde belirleyici olacaktır. Ancak bunun da bazı

¹⁶³⁰ Collins, Liam / Pierrakis, Yannis: "The Venture Crowd: Crowdfunding Equity Investment Into Business", Nesta, July 2012, s. 23.

¹⁶³¹ Gürler (Kitlelerin Gücü), s. 286.

¹⁶³² Ocaklı, s. 239.

¹⁶³³ Collins / Pierrakis, s. 23.

sakıncaları beraberinde getireceği söylenebilir. İlk olarak girişimcinin buna müdahale etmek amacıyla bu süreçte farklı kanallarla kendisini fonlaması riski ortaya çıkacaktır. İkincisi, ilk aşamada fonlayan yatırımcılar ile pay oranı artırıldıktan sonra fon sağlayan yatırımcılar arasında paydaşlık hakları anlamında farklılıklar olacaktır. Bu nedenle böyle bir çözümün Türk Hukuku bakımından isabetli olmayacağı kanaatindeyiz.

Değerlendirilmesi gereken bir husus da oran konusunda Tebliğ ile bir alt veya üst sınırın getirilmesi gerekip gerekmediğidir. Yatırımcı sayısının oldukça fazla olduğu düşünüldüğünde pay oranının çok düşük belirlenmesi yatırımcılar için bir anlam ifade etmeyecektir. Ayrıca çoğu yeterli bilgi ve deneyime sahip olmayan yatırımcıların pay oranı hakkında değerlendirme yapma imkânına sahip olmayabileceği dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla fonlanan şirketten yatırımcılara sağlanacak fon oranı bakımından bir alt sınır getirilmesi yerinde olacaktır. Bununla birlikte uygulamada pay oranının %20'nin üzerinde olduğu kampanya sayısı oldukça sınırlıdır. Bu nedenle üst sınırın Tebliğ ile düzenlenmesinin gerekli olmadığı kanaatindeyiz.

2.1.5.2. Hedefe Ulaşılması

Hedeflenen fon tutarının kampanya süresi bitiminden önce tamamen toplanması hâlinde kampanya, belirlenen tarihten daha önce sona erdirilebilir. Tebliğ m. 17/5 hükmü, ek satışın varlığı hâlinde bunun da toplanmış olmasını bu kuralın uygulanabilmesi için zorunlu tutmuştur. Dolayısıyla bilgi formunda, hedeflenen tutarın üzerinde talep olması hâlinde ek satış yapılacağına ilişkin bir kayıt varsa, kampanyanın erken sonlanabilmesi için bu ek fonların da tamamen toplanmış olması gereklidir. Ayrıca tüm yatırımcıların 48 saatlik cayma hakkı süresi sona ermeden kampanya süresi erkenden sonlandırılmayacaktır.

Tebliğ m. 17/5 hükmünün uygulamasının nasıl olacağı fıkra metninden net olarak anlaşılmamaktadır. Söz konusu kuralın, tarafların menfaatine ve hükmün gayesine en uygun şekilde yorumlanması gerekir. Bu nedenle; hedeflenen fonun ek satışlar dahil tamamen toplandığı an itibariyle kampanyanın fonlamaya kapanacağı, bu tarihten 48 saat sonrasında ise kampanya süresinin sonlandırılacağı söylenmelidir. Nitekim fonlamanın kampanya süresi sonlanmadan 48 saat önce sona ermemesi hâlinde cayma hakkı

sürelerinin kampanya süresi sonuna kadar devam edeceği ve Tebliğ m. 17/5 hükmünün işlevsiz kalacağı açıktır.

Öte yandan kampanya süresinin erken sonlandırılmasının kampanya süresinin belirlendiği bilgi formunda yapılan bir değişiklik niteliğinde olduğu ve bu nedenle Tebliğ m. 26/2 gereği yatırımcılara bilgilendirme yapılması gerektiği söylenebilir¹⁶³⁴. Ancak yatırım kararını etkileyecek nitelikte olmayan bu değişikliğin yatırım komitesi onayına tâbi tutulmaması ve bu değişiklik nedeniyle cayma hakkının yeniden başlaması söz konusu olamaz¹⁶³⁵. ABD mevzuatında da ihraççının arzı erken sonlandırmak istemesi hâlinde yatırımcılara bilgi vermesi zorunlu tutulmuştur¹⁶³⁶. Buna göre aracı, potansiyel yatırımcılara ve yatırım taahhüdünde bulunmuş olan yatırımcılara bildirimde bulunmalıdır. Bu bildirimde hangi bilgilerin bulunması gerektiğini düzenleyen RC 227.304(b)(2)’den anlaşılabileceği üzere ihraççı, erken sonlandırmak istediği arz için yeni bir tarih belirtmelidir. Ani bir arz sonlandırması söz konusu olamayacak, yalnızca arzın son tarihi geriye çekilebilecektir. İhraççı, arzın yeni son gününü bu bildirimde belirtmeli ve ayrıca bu yeni tarihten 48 saat öncesine kadar iptal hakkının varlığı ile arzdan önceki 48 saat içerisinde ihraççının yatırım taahhütlerini kabul etmeye devam edip etmeyeceği konularında yatırımcıları bilgilendirmelidir. Kanaatimizce bilgi formunda girişimcinin fonlar tamamen toplandığında kampanyayı erken sonlandırabileceği açıklanmış olmak kaydıyla kampanyanın aniden sonlandırılmasında bir sakınca bulunmamaktadır. Hedefin üzerinde toplanan fonlar iade edileceğinden ani sonlandırmanın yatırımcılar için zarara

¹⁶³⁴ **Ocaklı**, s. 282. Yazar, kampanya süresinin erken sonlandırılmasının bilgi formunun değişikliği niteliğinde olduğunu belirtmiş olmakla birlikte Tebliğ m. 26/2’nin doğrudan değil kıyasen uygulanacağını ifade etmiştir. Kanaatimizce hükmün doğrudan uygulanacağının kabulü daha isabetli olacaktır. Tebliğ m. 26/2 ile m. 26/3 hükümlerindeki yatırım komitesi onayına tâbi tutulma ve cayma hakkının yeniden başlaması kuralları, kampanya süresinin kısalması şeklindeki bilgi formu değişikliğinin yatırım kararını etkileyecek nitelikte olmaması sebebiyle uygulanmayacaktır. Bu iki kuralın kampanyanın erken sonuçlanması durumunda uygulanmayacak olması, Tebliğ hükümlerinin doğrudan değil kıyasen uygulanmasını gerektirmemelidir.

¹⁶³⁵ **Ocaklı**, s. 282.

¹⁶³⁶ ABD Hukuku’na göre paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet arz eden bir ihraççı, arz materyallerinde belirttiği son tarihten önce hedeflediği tutara ulaşırsa arzı belirlenen son tarihten daha önce kapatabilir. İhraççının bu şekilde arzı sonlandırabilmesi için RC 227.304(b)’de düzenlenen 4 şartın gerçekleşmiş olması gerekir. Bu şartlardan birisi, yatırımcılara bildirimde bulunmaktır. İkinci olarak arz en azından 21 gün boyunca açık kalmalıdır. Şartlardan üçüncüsü, menkul kıymet arzının güncellenen son tarihinin, yatırımcılara yapılan bildirimin gerçekleştirildiği tarihten itibaren en az beş iş günü sonrası için planlanmış olmasıdır. Örneğin ihraççı bu bildirimini 09/08/2023 Çarşamba günü yaptıysa arzın son günü 16/08/2023 Çarşamba günü veya daha sonrası bir tarih olarak planlanmalıdır. Dördüncü şart ise, ihraççının hedef arz miktarının üzerinde fon toplandığında sürecin nasıl işleyeceği ilişkin önceki kararını değiştirememesidir. Bir başka söyleyişle, hedeflenen arz tutarının üzerinde fon toplanması hâlinde ihraççı, arz son tarihini geriye çekmeden önceki kararını değiştiremeyecektir.

sebebiyet verme ihtimali de söz konusu değildir. Dolayısıyla Türk Hukuku'ndaki düzenlemenin yerinde olduğu kanaatindeyiz.

Hedeflenen fon tutarının, varsa belirlenen ek satışın üzerinde fon toplanması durumunda işleyecek süreç, Tebliğ m. 17/6'da hüküm altına alınmıştır¹⁶³⁷. Bu durumda platform, aşan kısmın iadesi için listeyi emanet yetkilisine iletecek ve emanet yetkilisi iade işlemini gerçekleştirecektir. İade, girişimcinin bilgi formunda belirlediği usûl ve esaslara göre, bilgi formundaki dağıtım listesi dikkate alınarak gerçekleştirilecektir. Girişimcinin bilgi formunda iadeye ilişkin belirlediği usûl ve esaslar, yatırımcılar arasındaki eşitliği bozmamalıdır¹⁶³⁸. Tebliğ'de iadenin “eşitsizliğe sebep olmayacak şekilde” yapılacağı düzenlenmiştir. İade işleminin eşitsizliğe sebep olmayacak şekilde yapılmasından Tebliğ m. 17/8 uyarınca prosedürü belirleyen emanet yetkilisini sorumlu olacağı ileri sürülmüştür¹⁶³⁹. Kanaatimizce iadenin eşitsizliğe sebep olmayacak şekilde yapılmasını sağlayacak olan husus iade prosedürü değil, girişimcinin bilgi formunda belirlediği usûl ve esaslardır. Dolayısıyla bu hususta sorumluluğun girişimciye ait olduğunu söylemek daha doğru olacaktır.

Tebliğ m. 17/6 hükmünün lafzından iadenin nasıl gerçekleştirileceği tam olarak anlaşılmamaktadır. Böyle olmakla birlikte kanaatimizce düzenleme yerindedir. Zira bu konuda girişimciye takdir yetkisi tanınmaksızın belirleme yapılması, Tebliğ hükmünün kazuistik şekilde düzenlenmesi anlamına gelecektir. Bu hususta girişimci bilgi formunda yatırımcılar arasında eşitliği ihlal etmeyecek şekilde farklı belirlemeler yapabilir. İlk olarak fonun sağlandığı zaman esas alınarak iadenin gerçekleşeceğini belirleyebilebilir¹⁶⁴⁰. Bu durumda fonun sağlandığı zamana bakılarak sondan başa doğru yatırımcılara iade işlemi yapılır¹⁶⁴¹. İkinci olarak, fonun tüm yatırımcılara eşit şekilde iade edileceği belirlenebilir. Bu durumda toplanan fazla fon yatırımcı sayısına bölünerek her yatırımcıya eşit tutarda iade yapılır. Ancak bu durumda çok düşük tutarda fon sağlamış yatırımcılar, yatırdıkları fondan fazlasını iade alabileceğinden bu belirleme sakıncalıdır. Bizim önerimiz, yatırımcılara yapılacak iadenin sağladıkları fon tutarı ile

¹⁶³⁷ Hedefin altında veya üstünde fon toplanması, yatırımcılar için pozitif veya negatif sulanma etkisi oluşturmaktadır. **Can**, s. 31.

¹⁶³⁸ **Küçükgüngör**, s. 260.

¹⁶³⁹ **İşiner**, s. 137.

¹⁶⁴⁰ **İşiner**, s. 137.

¹⁶⁴¹ **Özer, Ş.**, s. 346.

orantılı şekilde gerçekleştirilmesidir¹⁶⁴². Bu durumda öncelikle fazla toplanan fon belirlenecek, daha sonra yatırımcıların sağladığı fon tutarı ile orantı hesaplanarak iade edilecek tutarlar hesaplanacaktır. Örneğin kampanyaya dört yatırımcı 2000 TL, 4000 TL, 6000 TL ve 8000 TL fon sağladıysa ve fazla toplanan fon tutarı 1000 TL ise yatırımcılara yapılacak iade sırasıyla 100 TL, 200 TL, 300 TL ve 400 TL olacaktır. Dikkat edilmesi gereken husus, girişimcinin belirlediği yöntemi bilgi formunda açık ve net şekilde ifade etmiş olmasıdır. Hangi yöntem seçilmiş olursa olsun bunun bilgi formunda yoruma açık şekilde ifade edilmemesi, platformun MKK'ya vereceği liste için tereddüt doğuracak ve yatırımcılar arasında hak kaybına sebebiyet verebilecektir.

2.1.5.3. Hedefe Ulaşılamaması

Kampanya süresi sonunda hedeflenen fon tutarının toplanamaması hâlinde kampanya başarısız olarak sona erer¹⁶⁴³. Bu durumda toplanan fon, yatırımcılara iade edilir. Tebliğ m. 17/8'e göre iade işlemini gerçekleştirme görevi, emanet yetkilisi tarafından yerine getirilir¹⁶⁴⁴. Buna göre, hedefe ulaşamayan kampanyalara ilişkin platform, kampanya süresinin sona erdiği günü takip eden ilk iş günü içerisinde emanet yetkilisine bildirimde bulunmalıdır. Hedeflenen fona ulaşamadığının tespiti, kampanya süresinin sona erdiği tarihte gerçekleştirilebileceği gibi, bu süreyi takip eden 48 saatlik cayma hakkı süresi sonunda da tespit gerçekleştirilebilir. Nitekim, hedeflenen fon tutarına kampanya süresi sonunda ulaşılmışken cayma hakkını kullanan yatırımcılara iade edilen miktarlar sonrası toplam fon tutarı hedefin altına düşebilir. Bu hâlde de hedefe ulaşamaması söz konusu olacaktır. Tebliğ hükmü gereğince bunun üzerine emanet yetkilisi, bildirimin yapıldığı günden sonraki ilk iş günü içerisinde toplanan fonları tüm yatırımcılara iade etmelidir. Bu hâlde kampanya süreci sona erecektir. İade işlemlerine ilişkin prosedürü belirleme yetkisi, fıkranın son cümlesi ile emanet yetkilisine bırakılmıştır.

Hedefe ulaşamaması hâlinde iadenin anapara ile birlikte faiz içerip içermeyeceği hususunda bir belirleme yapılmamış olmakla birlikte kampanya süresinin kısa oluşu

¹⁶⁴² Aynı yönde görüş için bkz. **Üreten**, s. 36.

¹⁶⁴³ **Sağır**, s. 20.

¹⁶⁴⁴ Takasbank 2023 yılı verilerine göre yıl boyunca yayımlanan 74 kampanyadan 61'i başarılı olmuş ve 760 milyon ₺'den fazla fon toplanmıştır. Bkz. <https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/yatirimci-iliskileri/faaliyet-raporlari>, E.T. 13.09.2024.

sebebiyle herhangi bir faiz ödemesi yapılmayacağı söylenebilir¹⁶⁴⁵. Yatırımcının faiz talep edip edemeyeceğinin ayrıca değerlendirilmesi gerekir. Girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmede yatırımcının tüketici sıfatına sahip olduğu yukarıda belirtilmişti. Taraflar arasındaki sözleşmenin -yukarıda incelendiği üzere- yatırımcının fon sağlama talebinin girişimciye ulaşması anında kurulduğu dikkate alındığında faiz hususunun tüketici ile sağlayıcı arasındaki sözleşme ilişkisine göre değerlendirilmesi gerekir. Hedefe ulaşılamaması hâlinde bozucu şart gerçekleşmiş sayılacak ve sözleşme kendiliğinden sona erecektir. Bu durumda taraflar arasında TTK anlamında ticari iş bulunmadığından tarafların kararlaştırmadıkları faizin tüketici tarafından istenmesi mümkün değildir. Paya dayalı kitle fonlaması bakımından düşünüldüğünde bir temerrüt faizinden bahsetmek de mümkün değildir. Zira hedefe ulaşılamaması hâlinde emanet yetkilisi hesabında bulunan fon, girişim şirketinin herhangi bir işlem yapması gerekmeksizin Tebliğ hükümleri uyarınca yatırımcılara iade edilmektedir.

Türk Hukuku'nda hedefe ulaşılamaması kesin bir kampanya başarısızlığı olarak düzenlenmiş iken ABD'de paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet arzının olumsuz sonuçlanması durumu “ihraççı tarafından arzın tamamlanmaması” şeklinde ifade edilmiştir. Dolayısıyla, eğer aracı tarafından aksi uygulanmıyorsa bir menkul kıymet arz süresi sonunda fonun ihraççıya iadesi, mevzuatımızdaki düzenlemenin aksine ihraççının takdirine bırakılmıştır. Türk Hukuku'nda ise kampanyanın başarısızlığı, girişimcinin iradesi dışında ortaya çıkacak bir sonuç olarak düzenlenmiştir. Mevzuatımızdaki düzenlemenin daha yerinde olduğu kanaatindeyiz. Nitekim iş fikrini hayata geçirmek veya geliştirmek için ihtiyaç duyduğu fon tutarını hesaplayarak belirleyen bir girişimci için bu tutarın eksik toplanmış olması, girişimcinin amacına ulaşamayacağını ortaya koymaktadır. Böyleyken yine de girişimciye bir takdir hakkı tanıyarak eksik toplanan fon ile amacını gerçekleştirme şansı tanınması, girişimcinin başarısızlık riskini artırarak yatırımcıların zarara uğramasına sebebiyet verecektir. Hedeflenen tutara yakın bir fonun toplanması hâlinde fonların yatırımcılara iadesi yerine girişim şirketine aktarılması gerektiği savunulmaktadır¹⁶⁴⁶.

¹⁶⁴⁵ İşiner, s. 152.

¹⁶⁴⁶ İşiner, s. 68.

2.1.6. Sermaye Artırımı Yaparak Yeni Pay Çıkarma

Tebliğ m. 16/1, m. 17/7-a.1, 17/7-b.1 ve 17/7-b.2 hükümleri ile fonlanan şirkete, toplanan fonlar karşılığında yatırımcıya şirketten pay vermek üzere sermaye artırımı yaparak yeni pay çıkarma yükümlülüğü getirilmiştir. Buna göre, kampanyanın girişimci gerçek kişi tarafından yürütülmesi hâlinde, sonradan kurulan girişim şirketinin ticaret siciline tescilinden itibaren (Tebliğ m. 17/7-a.1), kampanyanın limited şirket tarafından yürütülmesi hâlinde şirketin anonim şirkete dönüşüm işlemlerinin tamamlanmasından itibaren (Tebliğ m. 17/7-b.1), kampanyanın anonim şirket tarafından yürütülmesi hâlinde ise kampanya süresinin bitiminden itibaren (Tebliğ m. 17/7-b.2) 30 iş günü içerisinde sermaye artırımı yapılması zorunludur. Tebliğ m. 16/1 hükmü uyarınca bu yükümlülüğün “toplanan fonların aktarılmasından önce” yerine getirilmesi gerekmektedir. Yapılacak sermaye artırımı tutarı, toplanan fon tutarı kadar olacaktır. Tebliğ m. 17/7-a.1 hükmünde kullanılan “toplanan fon tutarı kadar” ifadesi, sermaye artırımının toplanan tutardan daha az yapılmasının engellenmesi amacıyla kullanılmıştır¹⁶⁴⁷.

Yatırımcılardan toplanan fonların aktarılabilmesi, Tebliğ m. 16/1 hükmü ile, girişimci anonim şirketin sermaye artırımı suretiyle pay çıkarması şartına bağlanmıştır¹⁶⁴⁸. Sermaye artırımı, esas sözleşme değişikliği suretiyle TTK'daki usûl izlenerek gerçekleştirilecek bir esas sermaye veya çıkarılmış sermaye kaleminin yükseltilmesi işlemidir¹⁶⁴⁹. Tebliğ hükmüne göre, toplanan fonlar, bu paylar karşılığında girişimciye aktarılabilir. Yatırımcıların sağladığı fonlar esasen, girişimci anonim şirketin sermayesinin bir bölümünü oluşturmaktadır¹⁶⁵⁰. Girişimcinin daha önceden mevcut olan paylarının yatırımcıya satılması ve bu şekilde fon toplanması yasaklanmıştır. Düzenleyicinin amacı, toplanan fonun şirket ortaklığından çıkış yolu olarak kullanılmasını ve girişim şirket pay sahiplerine aktarılmasını engellemektir. Bu surette

¹⁶⁴⁷ Ocaklı, s. 290.

¹⁶⁴⁸ Girişim şirketinin esas sözleşmede değişiklik yaparak sermaye artırımı yapılması gereklidir. Bunun için TTK m. 421/1'deki yetersayılarla, yani şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplanıda mevcut olan oyların çoğunluğu ile karar alınmalıdır. Fıkra düzenlenyen yetersayılarının azaltılması mümkün değilken bu sayılar daha da ağırlaştırılabilir. Eriş (II. Cilt), s. 2192. Bu hususta Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 06.09.2013 tarih, 2013/2111 Esas ve 2013/15138 Karar sayılı kararı için bkz. Eriş (II. Cilt), s. 2196.

¹⁶⁴⁹ Poroy / Tekinalp / Çamoğlu (II. Cilt), s. 207; Göksoy, s. 2700.

¹⁶⁵⁰ Pehlivanoglu, Murat Can: “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 7, S. 1, Bahar 2020, s. 276; İşiner, s. 151.

fonlar doğrudan girişim şirketine aktarılacak, şirketin sermaye yapısının güçlenmesi sağlanacaktır¹⁶⁵¹. Hüküm, proje sahibinin şirketteki payını ortadan kaldırmaksızın sermaye artırımını sağlaması sebebiyle yatırımcıyı korumaktadır¹⁶⁵². Ancak sermaye artırımının girişim şirket yapısını değiştirebileceği ve girişimcilerin yönetim kontrolünü yitirmesine neden olabileceği öne sürülmektedir¹⁶⁵³. Ancak yatırımcılara primli pay verilmesi, bu durumun önüne geçebilir. Çünkü yatırımcı tarafından sağlanan fonun tümü sermaye olarak kaydedilmemekte, bir bölümü prim niteliğinde yedek akçeye aktarılmaktadır.

2.1.6.1. Sermaye Artırımı Türlerine Göre Bir Değerlendirme

Sermaye sistemine ve artırımın şarta bağlı olup olmamasına göre artırım; esas sermaye sisteminde artırım, kayıtlı sermaye sisteminde artırım ve şarta bağlı sermaye artırım sistemine artırım olmak üzere üç türdür¹⁶⁵⁴. Şarta bağlı sermaye artırım sisteminde pay edinme hakkı sınırlı bir kitleye tanındığından¹⁶⁵⁵ paya dayalı kitle fonlaması sürecinde sermaye artırımının bu şekilde yapılması söz konusu olamayacaktır¹⁶⁵⁶. TTK m. 456/2 uyarınca sermaye artırım kararı, esas sermaye sisteminde¹⁶⁵⁷ genel kurul, kayıtlı sermaye sisteminde¹⁶⁵⁸ ise yönetim kurulu tarafından verilir. Tüm sermaye artırım türlerinde yönetim kurulu tarafından TTK m. 457 uyarınca bir beyan imzalanır¹⁶⁵⁹.

Sermaye taahhüdünün ne şekilde yerine getirileceğine göre sermaye artırım, dış kaynaklardan ve iç kaynaklardan sermaye artırım olmak üzere iki türdür¹⁶⁶⁰. Dış kaynaklardan sermaye artırımında şirkete dışarıdan yeni malvarlığı getirilerek esas

¹⁶⁵¹ Özer, Ş., s. 328.

¹⁶⁵² Şen, s. 58.

¹⁶⁵³ Yüksel, Sinan H., s. 1954.

¹⁶⁵⁴ Moroğlu, Erdoğan: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, Onikilevha Yayıncılık, 4. Baskı, İstanbul, 2018, s. 5; Poroy / Tekinalp / Çamoğlu (II. Cilt), s. 233; Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2780.

¹⁶⁵⁵ Bkz. Göksoy, s. 2836.

¹⁶⁵⁶ Şarta bağlı sermaye artırım hakkında bilgi için bkz. Moroğlu, s. 411-451; Bahtiyar, s. 367-372; Eriş (III. Cilt), s. 2407-2417; Kayıhan (Şirketler), s. 269-270; Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2790-2802, 2824-2847.

¹⁶⁵⁷ Esas sermaye sisteminde sermaye artırım, TTK m. 459'a göre yapılır. Bkz. Göksoy, s. 2721-2729; Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2761-2780.

¹⁶⁵⁸ Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım, TTK m. 460'a göre yapılır. Bkz. Moroğlu, s. 321-409; Eriş (III. Cilt), s. 2393-2396; Göksoy, s. 2730-2755; Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2782-2790.

¹⁶⁵⁹ Göksoy, s. 2716. Bkz. Eriş (III. Cilt), s. 2390-2391.

¹⁶⁶⁰ Bkz. Moroğlu, s. 5-8; Bahtiyar, s. 354; Göksoy, s. 2701.

sermaye rakamı ile şirketin malvarlığı aynı tutarda artmaktadır¹⁶⁶¹. Buna karşın iç kaynaklardan sermaye artırımında esas sermaye rakamı artmakla birlikte şirket malvarlığında bir değişiklik olmamaktadır¹⁶⁶². Paya dayalı kitle fonlamasında yeni pay senetleri çıkarılarak sermaye artırımını yapıldığından ve mevcut olan payların yatırımcıya satılması şeklinde sermaye artırımını yasaklandığından bu süreçteki sermaye artırımını “dış kaynaklardan esas sermaye artırımını” olarak kabul edilmelidir.

Kampanya eğer girişim şirketi tarafından yürütülmüş ise girişim şirketi, kampanya süresinin bitiminden itibaren 30 iş günü içerisinde sermaye artırımını yapmalıdır. Sermaye artırımının hüküm ifade edebilmesi için ayrıca ticaret siciline tescil edilmiş olması gerekir¹⁶⁶³. Bu nedenle Tebliğ’de öngörülen süreler içerisinde tescil dahil tüm işlemlerin tamamlanmış olması gerekir. Tebliğ m. 17/7-b.1 gereği sermaye artırımının yatırılan fon tutarı kadar yapılması gerekir.

Kuruluşunun üzerinden iki yıl geçmemiş anonim şirketlerin sermaye artırımında TTK’dan farklılaşan bir düzenleme yapılmıştır. TTK m. 344’e göre anonim şirketin tescilinden itibaren yirmi dört ay içerisinde pay bedellerinin tamamının ödenmesi gerekir. Yine TTK m. 456/1’de sermaye artırımını yapılması, pay bedellerinin tamamıyla ödenmesi şartına¹⁶⁶⁴ tâbi tutulmuştur¹⁶⁶⁵. Bir anonim şirkette tescilden sonraki iki yıl içerisinde nakdi sermayenin tamamının ödenmesi mümkünken girişim şirketinde bu süre dolmadan nakdi sermayenin tamamı ödenmek zorunda kalmaktadır¹⁶⁶⁶. Zira sermaye artırımını ancak, TTK m. 456/1 uyarınca pay bedellerinin tamamen ödenmesi şartı ile mümkün olmaktadır. Güçlü ekonomik altyapıları olmadığı için paya dayalı kitle fonlaması yoluna başvuran girişimciler için ağır bir yük getiren söz konusu hükmün Kanun’a getirilecek bir istisna ile yumuşatılması yerinde olacaktır¹⁶⁶⁷.

Girişimcinin gerçek kişi olması ve girişim şirketinin sonradan kurulması hâlinde sermaye artırımını, Tebliğ m. 17/7-a.1 hükmü gereğince şirket kuruluşunun tescil edildiği tarihi takip eden otuz iş günü içerisinde yapılmak zorundadır. Ancak eğer şirketin

¹⁶⁶¹ Kavram için bkz. **Altaş**, s. 286; **Bahtiyar**, s. 354-358.

¹⁶⁶² **Moroğlu**, s. 5-7. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 2856-2886; **Moroğlu**, s. 195-299.

¹⁶⁶³ **Altaş**, s. 291.

¹⁶⁶⁴ Söz konusu şartın istisnaları hakkında bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 235-236; **Göksoy**, s. 2702-2709.

¹⁶⁶⁵ Bkz. **Bahtiyar**, s. 350-351. TTK m. 456 hükmüne aykırı şekilde alınan sermaye artırımını kararlarının butlanı ileri sürülebilir. **Altaş**, s. 303. Sermayenin artırılmasının iptalinin veya butlanının sonuçları için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 257-258.

¹⁶⁶⁶ **Akkaş**, s. 88.

¹⁶⁶⁷ **Baytemür**, s. 624-625.

kuruluşu için gerekli asgari sermaye tutarı toplanan fondan karşılandı ise, sermaye artırımını için çok daha kısa bir süre öngörülmüştür. Tebliğ m. 17/7-a.2'ye göre bu süre, şirket kuruluş işlemlerinin tamamlanmasından itibaren iki iş günüdür. Bu süre içerisinde çağrısız genel kurul yapılmalı, burada alınacak karar ile sermaye artırımını tamamlanmalıdır. Girişimci ayrıca, bilgi formunda bu duruma ilişkin bir kayıt bulundurmamalıdır. Tebliğ'de, çağrısız genel kurul yapılması konusunda TTK m. 416'ya atıf yapılmıştır¹⁶⁶⁸.

Sermaye artırımında süreç, TTK düzenlemeleri doğrultusunda işleyecektir. Esas sermaye sistemine tâbi girişim şirketinin bu süreçte ilk olarak yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin anasözleşme değişikliği önerisi hazırlayıp karara bağlaması, sonrasında genel kurul toplantısı yapılarak sermayenin artırılması kararı alınması, varsa imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onama kararı vermesi, daha sonra yönetim kurulunun TTK m. 457'ye göre bir beyan hazırlayıp imzalaması ve en son ticaret siciline tescil ve ilan işlemlerinin gerçekleştirilmesi gerekir¹⁶⁶⁹. Kayıtlı sermaye sistemine tâbi girişim şirketinin ise ilk olarak yönetim kurulunun artırım kararı alması, daha sonra bu kararın ilanı, sonrasında yeni payların taahhüdü ve ödeme işlemlerinin gerçekleştirilmesi, daha sonra yönetim kurulunun TTK m. 457'ye göre bir beyan hazırlayıp imzalaması ve en son ticaret siciline tescil ve ilan işlemlerinin gerçekleştirilmesi gerekir¹⁶⁷⁰.

2.1.6.2. Rüçhan Hakkı

Rüçhan hakkı, mevcut pay sahiplerinin yeni çıkarılan paylardan öncelikle alma hakkıdır¹⁶⁷¹. Fonlanan şirketin sermaye artırımını ile yeni pay çıkarması, şirketin fonlama öncesi pay sahipleri açısından TTK m. 461 hükmü gereği rüçhan hakkını ortaya çıkaracaktır¹⁶⁷². Ancak rüçhan hakkının kullanımı, paya dayalı kitle fonlamasının amacına ve işlevine aykırı olacaktır. Zira girişim şirketinden pay almak üzere fon

¹⁶⁶⁸ Çağrısız genel kurul hakkında bilgi için bkz. **Pulaşlı** (II. Cilt), s. 923-926, 969-976; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 533-534; **Kayhan** (Şirketler), s. 193; **Okan**, s. 2278-2280; **Eriş** (II. Cilt), s. 2164-2169; **Falcıoğlu**, s. 139-141.

¹⁶⁶⁹ Süreç hakkında detaylı bilgi için bkz. **Moroğlu**, s. 63-112; **Kayhan** (Şirketler), s. 267-269.

¹⁶⁷⁰ Bilgi için bkz. **Moroğlu**, s. 355-357.

¹⁶⁷¹ **Pulaşlı** (II. Cilt), s. 2026. Rüçhan hakkı ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 217-233; **Moroğlu**, s. 142-190; **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2026-2052. Rüçhan hakkı kavramı yerine TTK'da "yeni pay alma hakkı" kavramı da kullanılmaktadır. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 586; **Göksoy**, s. 2762; **Moroğlu**, s. 142 vd.

¹⁶⁷² Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 586.

sağlayan yatırımcının, girişim şirketinin çıkardığı paylar rüçhan hakkını kullanan eski pay sahiplerince alındığında bu paylardan mahrum kalması, paya dayalı kitle fonlamasını işlevsiz hale getirecektir. Bunun önüne geçilmesi amacıyla Tebliğ'e hüküm konulması gerektiği, bu hükmün normlar hiyerarşisine aykırı olmayacağı savunulmaktadır¹⁶⁷³. Ancak kanaatimizce Tebliğ'e böyle bir hükmün konulması gerekli değildir. Zira fonlanan şirketin sermaye artırımı yapmasında amaçlanan husus, çıkarılacak yeni payların tamamının yatırımcılara verilmesi olduğundan kanaatimizce girişim şirketinin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamış olması, TTK m. 461/2 anlamında bir haklı sebep¹⁶⁷⁴ olarak kabul edilmelidir¹⁶⁷⁵. Burada rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılması söz konusu olduğundan sermaye artırımı dolayısıyla TTK m. 457 uyarınca imzalanacak yönetim kurulu kararı rüçhan hakkının sınırlandırılma veya kaldırılma sebeplerinin yer alması, açıklamaların belgeli ve gerekçeli olması gerekir¹⁶⁷⁶. Haklı sebepler sınırlı sayıda değildir, hükümde haklı sebeplerin neler olabileceği örnekleme yoluyla sayılmıştır¹⁶⁷⁷.

Yine de tereddütlerin giderilmesi bakımından girişim şirketinin niteliklerinin düzenlendiği Tebliğ m. 23/4 hükmüne yeni bir bent eklenerek girişim şirket genel kurulunun TTK m. 461/2 gereği pay sahiplerinin rüçhan hakkını kaldırma kararı almış olması zorunlu tutulabilir. Nitekim rüçhan hakkının sınırlandırılması veya tamamen ortadan kaldırılması, TTK m. 461/2 uyarınca ancak genel kurul kararıyla mümkündür, yönetim kurulu kararıyla rüçhan hakkının sınırlandırılması veya ortadan kaldırılması mümkün değildir¹⁶⁷⁸. Rüçhan hakkı ile ilgili böyle bir karar herhangi bir genel kurul toplantısında değil, ancak sermaye artırımı kararının alındığı genel kurul toplantısında

¹⁶⁷³ Şen, s. 57.

¹⁶⁷⁴ Söz konusu hükümde rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması için haklı sebeplerin bulunması gerekliliği öngörülmüştür. Sınırlandırma ve kaldırmanın maddi şartları; şirket menfaatinin bulunması, kaldırmanın yöneldiği amaç bakımından gerekli olması, eşit işlem ilkesine uygun hareket edilmesi, hakların en az zarar verecek tarzda kullanılması ilkesine uygun hareket edilmesi şeklinde sıralanmaktadır. Bkz. Göksoy, s. 2772-2788. Genel kurulda alınacak kararda rüçhan hakkının hangi haklı sebeple sınırlandırıldığı mutlaka gösterilmelidir. Bkz. Şener (Ortaklıklar), s. 589.

¹⁶⁷⁵ Aynı sonuca ulaşan Ural'a göre kitle fonlamasında da tıpkı halka arzda olduğu gibi amaç geniş bir kitleden fon toplanmasıdır. Bu nedenle kitle fonlamasında da rüçhan hakkının kısıtlanabilmesi gerekir. Bkz. Ural, s. 88. Ayrıca doktrinde şirketin finansman ihtiyacı, şirketin tasarladığı finansal projelerin hayata geçirilmesi için sermayenin hızlı şekilde temin edilmesi ihtiyacı, yatırımcı çevresinin genişletilerek sermayenin geniş bir tabana yayılmasının amaçlanması, rüçhan hakkının kısıtlanması veya kaldırılması için birer haklı sebep olarak değerlendirilmektedir. Göksoy, s. 2800-2802.

¹⁶⁷⁶ Bkz. Göksoy, s. 2717.

¹⁶⁷⁷ Eriş (III. Cilt), s. 2400.

¹⁶⁷⁸ Sınırlandırma ve kaldırmanın şekli şartları için bkz. Göksoy, s. 2768-2772.

alınabilir¹⁶⁷⁹. TTK m. 461/2'ye göre sisteminde rüçhan hakkı, haklı sebepler bulunması hâlinde ve esas sermayenin %60'ının olumlu oyuyla sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Kayıtlı sermaye sisteminde ise rüçhan hakkının sınırlandırması veya kaldırması kararının yönetim kurulu tarafından alınması mümkündür.

2.2. FONLANAN ŞİRKETİN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Girişimci ile yatırımcı arasındaki fon sözleşmesinden doğan girişimcinin edim yükümlülükleri, fonlama aşamasının tamamlanıp uygulama aşamasına geçilmesi ile muaccel olur¹⁶⁸⁰. Bu aşamada fonlanan şirket toplanan fonları kullanarak bilgi formunda belirttiği amacını gerçekleştirmeye çalışacaktır. Fonlanan şirket, yatırımcıların sağladığı blokeli fon hesabına aktarıldıktan sonra bu fonu bilgi formunda belirttiği amacına uygun kullanmalıdır. Ayrıca inceleneceği üzere, periyodik raporlar sunmalı ve bu surette yatırımcıların belirli aralıklara bilgi edinmesini sağlamalıdır.

2.2.1. Payların Kayden Oluşturulmasını ve Pay Sahiplerine Aktarılmasını Sağlama Yükümlülüğü

Yönerge D.14 numaralı kuralda da fonlanan şirkete payların MKK nezdinde kayden oluşturulması ve pay sahiplerine aktarılmasını sağlama yükümlülüğü yüklemiştir. İlgili kural, fonlanan şirket tarafından bu işlemlerin “derhal” yapılmasını öngörmüştür. Dolayısıyla fonlanan şirket, kampanyanın başarılı sonuçlanmasının akabinde zaman geçirmeksizin işlemleri gerçekleştirmelidir. Bu işlemler, Yönerge'nin söz konusu kuralı gereği girişim şirketi tarafından bizzat yapılabileceği gibi, yetkilendireceği bir yatırım kuruluşu aracılığıyla da yapılabilir.

2.2.2. Toplanan Fonu Amacına Uygun Kullanma Yükümlülüğü

Tebliğ m. 16/2 hükmü, yatırımcıların ödeyeceği fonların tamamının yalnızca nakden ödenebileceğini öngörmüştür. Bu, girişim şirketinde pay sahibi olacak olan yatırımcının

¹⁶⁷⁹ Şener (Ortaklıklar), s. 589.

¹⁶⁸⁰ Sağır, s. 21.

TTK m. 127/1-a uyarınca şirkete sermaye olarak getirdiği “para” anlamına gelmektedir. Dolayısıyla toplanan fonun kullanımı, girişimci anonim şirketin kendi sermayesini kullanması niteliğindedir¹⁶⁸¹.

Yatırımcının fon sağlama kararı alması, paya dayalı kitle fonlaması piyasasının sağlıklı gelişimi, yatırımcılara sağladıkları fonların kullanım amaçları ve kullanılacağı yerler konusunda güvence sağlanabilmesine bağlıdır¹⁶⁸². Bu nedenle toplanan fonun amacına uygun kullanılacağından emin olunması, paya dayalı kitle fonlamasının gelişimi için de önem arz etmektedir.

Tebliğ m. 21/1’de girişimciye bir yükümlülük getirilmiştir. Buna göre girişimci, toplayacağı fonları nasıl kullanacağını açıklayan bir fon kullanım raporu hazırlamak ve kampanya süresinin ilk gününden itibaren kampanya sayfasında yayımlamakla yükümlüdür. Girişimcinin toplanan fonu nerelerde kullanacağını ayrıca fizibilite raporu içerisinde de belirtmesi gereklidir¹⁶⁸³. Bu açıklamalar fonlanan şirket bakımından “amaç”ın ne olduğunun tespitinde göz önünde bulundurulacaktır.

Fonun kullanımında anonim şirket olmanın getirdiği bazı sınırlamalar mevcuttur. Toplanan fonun amaca uygun kullanımı yükümlülüğü incelenmeden önce fonlanan şirketin amacı tam olarak tespit edilmelidir. Anonim şirketlerin amacını düzenleyen TTK m. 331’e göre “*Anonim şirketler, kanunen yasaklanmamış her türlü ekonomik amaç ve konular için kurulabilir.*” Hüküm esasen kurucular için bir serbesti öngörmektedir¹⁶⁸⁴. Ancak aynı zamanda bir sınır da çizmektedir. TTK m. 331 dikkate alındığında fonun ekonomik amaç ve konularda kullanılması gerektiği söylenmelidir¹⁶⁸⁵. İkincisi, fonun kanunen yasaklanmamış amaç ve konularda kullanılmalıdır. Ayrıca TTK m. 339/2-b gereği şirketin bir işletme konusu olmalı ve bunu esas sözleşmesinde göstermelidir¹⁶⁸⁶. Bu işletme konusunun Tebliğ m. 23/1-a uyarınca teknoloji veya üretim faaliyeti olması gerekir. TTK m. 43/1 gereği işletme konusu, şirketin ticaret unvanında da gösterilmelidir. Buna göre toplanan fonun kullanımında diğer bir sınır, şirketin işletme konusudur. Fon yalnızca girişim şirketinin işletme konusuna ilişkin yerlerde kullanılabilir¹⁶⁸⁷.

¹⁶⁸¹ İşiner, s. 151.

¹⁶⁸² Pehlivanoğlu (Fon), s. 273-277.

¹⁶⁸³ Bkz. Tebliğ Ek-2 Fizibilite Raporunun Asgari Unsurları – 10 numaralı başlık.

¹⁶⁸⁴ Eriş (II. Cilt), s. 1820.

¹⁶⁸⁵ Ekonomik amaç unsuru hakkında bilgi için bkz. Poroy / Tekinalp / Çamoğlu (I. Cilt), s. 307-308; Korkut, s. 1385-1386.

¹⁶⁸⁶ Bkz. Aras, s. 1483.

¹⁶⁸⁷ Pehlivanoğlu (Fon), s. 277.

Toplanan fonların kullanımı açısından diğer sınırlamalar, Tebliğ hükümlerinden doğmaktadır. Tebliğ m. 23/1-a'ya göre girişim şirketi yalnızca teknoloji ve üretim faaliyetlerinde bulunabilir. Bunun dışındaki faaliyetlere yönelik fon kullanımı Tebliğ hükmüne aykırı olacaktır. Yine Tebliğ m. 12/2 gereği fonun gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hakların alımında, gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi amacıyla veya diğer şirketlere yatırım amacıyla kullanılması söz konusu olamayacaktır. Dolayısıyla fonlar yalnızca teknoloji ve üretim faaliyetlerini gerçekleştirebilmek amacıyla kullanılacak, özellikle gayrimenkul alımı, gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi amaçlarıyla kullanılamayacaktır.

Bir diğer sınırlama ise, borç ödenmesine ilişkindir. Tebliğ m. 21/2'de düzenlendiği üzere toplanan fonların söz konusu projeden kaynaklanmayan borçların ödenmesinde kullanılması yasaktır. Girişim şirketinin borcunun projeden kaynaklanan bir borç olup olmadığına ne şekilde belirleneceği konusunda muğlaklık bulunmaktadır¹⁶⁸⁸. Proje ile ilgili olmakla birlikte yöneticilerin kusurundan kaynaklanan borçların bu kapsamda olup olmadığı yoruma açıktır. Yöneticilerin Kanun ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ederek yol açtığı zararlardan TTK m. 553/1 uyarınca bizzat yöneticilerin sorumlu olacağı¹⁶⁸⁹ ve dolayısıyla Tebliğ m. 21/2 gereği bu zararların toplanan fonlardan ödenmeyeceği söylenebilir. Ancak Tebliğ m. 21/2'de düzenlenen yasak yalnızca iradi devirleri kapsamakta, alacaklı üçüncü kişilerin alacağını cebri icra yoluyla girişim şirket malvarlığından tahsil etmelerini engellememektedir¹⁶⁹⁰.

2.2.3. Periyodik Rapor Sunma Yükümlülüğü

Fonların amaca aykırı kullanımının tespiti amacıyla fonlanan şirkete periyodik rapor sunma yükümlülüğü getirilmiştir. Fonun kullanıldığı yerlere ve şirketin mevcut durumuna ilişkin periyodik raporlar, kampanya süresinin bitiminden itibaren verilmeye

¹⁶⁸⁸ Ocaklı, s. 224.

¹⁶⁸⁹ TTK m. 553/1'e göre yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, şirket ana sözleşmesi veya Kanundan doğan yükümlülüklerini ihlal ederlerse sorumlulukları söz konusu olur. Bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3840-3846. Bunun için yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin hukuka aykırı bir davranışla, kusurlu bir şekilde zarara sebebiyet vermeleri ve davranış ile zarar arasında illiyet bağının bulunması şarttır. Kusurun hafif olması, sorumluluğun ortaya çıkmasını engellemez. Sorumluluk sözleşmeden doğduğundan kusurun yokluğunu ispat yükü yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin üzerindedir. Bkz. **Şener (Ortaklıklar)**, s. 419- 421.

¹⁶⁹⁰ Ocaklı, s. 224-225.

başlanır. Tebliğ m. 21/3'e göre raporlar, fonların tamamıyla kullanıldığı tarihe kadar verilmeye devam edilir. Rapor verilme sıklığı ise aynı hükme göre 6 ay olarak belirlenmiştir. Ayrıca fonların tamamen kullanıldığı tarihte de rapor verilmesi gerekir. Raporda verilecek bilgiler; girişim şirketi ve projesinin son durumu, fonun kullanıldığı yerlerin nereler olduğu bilgileridir. Duyuru, kampanya sayfasından yapılır.

Girişimcilerin periyodik rapor gerekliliklerine uymasının sağlanması oldukça önemlidir. Aksi takdirde yatırımcıların Tebliğ'in sağladığı bilgi edinme imkânından mahrum bırakılması ve dolayısıyla zarara uğratılması söz konusu olacaktır. Bullard'ın 2019 yılında 362 ihraççıyı incelediği çalışmaya göre ihraççıların yarısına yakını gerekli dört mali tabloda en az birini sunmamış, ilk yıllık raporu ihraççıların yalnızca %61'i sunmuş, iki yıllık rapor zorunluluğuna tâbi ihraççıların dörtte üçü bu zorunluluğu yerine getirmemiştir¹⁶⁹¹.

Türk Hukuku ile benzer şekilde ABD'de ihraççıya yıllık rapor yayımlama ve SEC'e sunma zorunluluğu getirilmiştir. Yıllık rapor zorunluluğu getirilmesinde temel gaye, yatırımcıların ihraççılar hakkında güncel bilgi edinmesini sağlamaktır¹⁶⁹². SA 4A(b)(4), en az yılda bir olmak üzere ihraççının SEC'e rapor sunması ve faaliyet sonuçları ile mali tabloları hakkında yatırımcılara bilgi vermesi zorunluluğunu düzenlemiştir¹⁶⁹³. Raporun yayımlanması ve SEC'e sunulması gerekliliklerinin raporun kapsadığı mali yılın bitiminden sonraki 120 gün içerisinde yerine getirilmesi zorunludur. Rapor sunma gerekliliğinin ne zamana kadar devam edeceğine ilişkin hüküm, RC 227.202(b)'de yer almaktadır. Türk Hukuku'nda daha sade ve anlaşılır tek bir süre öngörülmüşken ABD düzenlemesinde beş farklı durum sayılmış ve belirtilen beş durumdan biri meydana gelene kadar yıllık raporun sunulmaya devam edileceği belirtilmiştir¹⁶⁹⁴. RC 227.203(b)(3)'e göre ihraççı, bu hâllerden birinin meydana geldiği tarihten itibaren beş iş günü içerisinde SEC'e başvurmalı ve sonrasında bu durum yatırımcılara bildirilmelidir.

¹⁶⁹¹ **Bullard, Mercer:** "Crowdfunding's Culture of Noncompliance: An Empirical Analysis", Lewis & Clark Law Review, V. 24, 2020, s. 902.

¹⁶⁹² **Bullard,** s. 907.

¹⁶⁹³ RC 227.202(a) ve 227.203(b)(1)'e göre ihraççı, yıllık faaliyet raporunu, mali durum raporu ile birlikte kendi web sitesinde yayımlamalı ve SEC'e sunmalıdır. Yıllık raporda bir değişiklik gerekirse bunun, RC 227.203(b)(2)'ye göre, mümkün olan en kısa sürede ihraççı tarafından duyurulmalıdır.

¹⁶⁹⁴ Bu durumlar: İhraççının SEA 13(a) ve 15(d) uyarınca rapor sunma gerekliliğine tâbi olması, 300'den az üyeye sahip ihraççının en az bir kez rapor sunmuş olması, aktif toplamı 10.000.000 \$'ı aşmayan ihraççının son üç yıllık faaliyet raporlarını sunmuş olması, kitle fonlaması yoluyla satılan tüm menkul kıymetlerin ihraççı ya da başka bir kişi tarafından bedelleri tamamen ödenerek satın alınması ve ihraççının şirketini yasaya uygun olarak tasfiye veya feshetmesidir.

Yeni Zelanda’da girişimcinin kampanya sayfasında yayımlanmak üzere mali tablo sunma zorunluluğu bulunmamaktadır. Bunun yerine platforma, girişimcinin mali tabloları hakkında bilgi edinme yükümlülüğü yüklenmiştir¹⁶⁹⁵. Kanımızca fonlanan şirkete ilişkin bilgilerin paylaşılması hususunda platform yerine bizzat fonlanan şirkete yükümlülük yükleyen Türk ve ABD düzenlemeleri, Yeni Zelanda mevzuatına göre daha yerindedir.

2.3. YATIRIMCININ YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Paya dayalı kitle fonlamasında yükümlülük çeşitliliği en az olan taraf yatırımcıdır. Yatırımcı, yatırım sınırlamaları içerisinde olmak kaydıyla dilediği tutarda fonu platform aracılığıyla girişimciye sağlar. Nakit olarak bu fonu girişimciye sağlamakla yatırımcı, temel yükümlülüğünü yerine getirmiş olur.

Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcı, sağladığı fon karşılığında, kurulmuş veya kurulacak anonim şirketin pay sahibi konumuna gelecektir. Anonim şirkette pay sahibi ise tek borç ilkesi gereğince kural olarak, taahhüt ettiği payların bedellerini ifa ederek borçtan kurtulmuş olur¹⁶⁹⁶. Dolayısıyla yatırımcının ana borcu, sermaye koyma borcudur. Pay sahibinin rızası olmaksızın ona yeni bir borç yükletilemez¹⁶⁹⁷.

Bununla birlikte pay sahibi yatırımcının TMK m. 2 anlamında dürüstlük kuralına hareket etme zorunluluğundan doğan bir yan yükümlülüğü olarak sadakat yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu yükümlülük kapsamında pay sahibi yatırımcının dürüstlük kuralını aşmayacak kadar bir sadakat yükümlülüğüne tâbi olduğu söylenebilir¹⁶⁹⁸.

Pay sahibi yatırımcı bakımından ayrıca sır saklama yükümlülüğünden söz edilebilir. Bu bağlamda, pay sahibi yatırımcı sıfatıyla fonlanan şirketten elde edilen ticari sırların korunması ve üçüncü kişilerle paylaşılmaması gerekmektedir. Özellikle bilgi edinme hakkı kapsamında incelenen fonlanan şirkete ait defter ve belgeler, söz konusu yükümlülüğün uygulama alanına girer.

¹⁶⁹⁵ **Ande / Kavame Eroğlu**, s. 581.

¹⁶⁹⁶ **Kayıhan** (Şirketler), s. 245; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 71. Tek borç ilkesi hakkında bilgi için bkz. **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2397-2405; **Bahtiyar**, s. 290-293.

¹⁶⁹⁷ **Üçışık / Çelik**, s. 390.

¹⁶⁹⁸ **Üçışık / Çelik**, s. 427.

2.4. KİTLE FONLAMA PLATFORMUNUN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Kitle fonlamanın diğer aktörleri olan girişimci ve yatırımcıların, hayatlarında bir veya birkaç kez deneyimleme imkânı buldukları kitle fonlaması süreci konusunda platform gibi deneyimli ve profesyonel olmaları düşünülemez¹⁶⁹⁹. Paya dayalı kitle fonlamanın en deneyimli ve bilgili tarafı olan platformun diğer taraflara göre daha fazla yükümlülüğe tâbi olması doğaldır. Bu minvalde paya dayalı kitle fonlamasında piyasa güvenilirliğini sağlama yükümlülüğü platforma yüklenmiştir¹⁷⁰⁰. Verimli bir paya dayalı kitle fonlaması uygulamasının oluşması için, ilgili düzenlemelerin platform sorumluluğuna dayandırılması gereklidir. Bunun için platforma daha fazla görev ve sorumluluk ile birlikte, güven açığının kapatılabilmesi için adeta “bekçilik” görevi verilmelidir¹⁷⁰¹. Yatırımcının korunması için platforma bekçilik görevi vermek amacıyla birçok konuda yükümlülük içeren düzenleme yer alabilir¹⁷⁰².

Türk Hukuku’nda olduğu gibi yabancı ülke mevzuatlarında da en geniş yükümlülük, platform üzerine yüklenmiştir. Obama, JOBS’ın imzalanmasında yaptığı açıklamalarda Amerikalıların istismar edilmemesi için aracının sıkı denetime tâbi tutulacağını, bunun için SEC’in önemli rol oynayacağını ifade etmiştir¹⁷⁰³. SEC, araçların faaliyetlerini yürütebilmesi için gerekli kuralları yumuşatmış ancak aynı zamanda araçlara önemli yükümlülükler yüklemiştir¹⁷⁰⁴. AB mevzuatında Regulation EU Bölüm 2 m. 3/2’ye göre hizmet sağlayıcıların görevlerini müşterilerin çıkarları doğrultusunda, dürüst, adil ve profesyonel bir şekilde yerine getirmeleri gerekir. Hizmet sağlayıcılar için yükümlülük getiren AB düzenlemelerinin platforma yükümlülük yükleyen Türk Hukuku’na göre daha ağır olduğu ifade edilmektedir¹⁷⁰⁵.

¹⁶⁹⁹ Hemer, s. 11.

¹⁷⁰⁰ Korkmaz, s. 149.

¹⁷⁰¹ Lee, Joseph, s. 4, 10, 19; Ande / Kavame Eroğlu, s. 558-559.

¹⁷⁰² Worden, s. 258.

¹⁷⁰³ <https://www.presidency.ucsb.edu/documents/remarks-signing-the-jumpstart-our-business-startups-act>, E.T. 30.07.2023; <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2012/04/05/remarks-president-jobs-act-bill-signing>, E.T. 07.01.2024.

¹⁷⁰⁴ Küçükgüngör, s. 93.

¹⁷⁰⁵ Ural, s. 73.

2.4.1. Özen ve Sadakat Yükümlülüğü

Kitle fonlama platformunun hem girişimci ile arasındaki kitle fonlaması sözleşmesi hem de yatırımcı ile arasındaki üyelik sözleşmesinin sui generis bir iş sözleşmesi olduğu ve vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin bu sözleşmelere kıyasen uygulanacağı belirtilmişti. Bu minvalde, Tebliğ’de platforma yüklenmiş gözetim yükümlülüklerinin, iş görme sözleşmesinden kaynaklı özen yükümlülüğü¹⁷⁰⁶ kapsamında değerlendirileceği söylenebilir¹⁷⁰⁷. Bu yükümlülüğün hukuki dayanağı, TMK m. 2’de düzenlenen dürüstlük ilkesi, TBK m. 506’da düzenlenen sadakat ve özen yükümlülüğü ile TTK m. 18/2’de düzenlenen basiretli bir iş adamı gibi davranma yükümlülüğüdür.

Kitle fonlama platformunun girişimci ve yatırımcı ile arasındaki sui generis iş görme sözleşmesi çerçevesinde TBK m. 506/3 uyarınca basiretli bir vekil gibi davranma yükümlülüğüne ve platformun tacir sıfatı doğrultusunda TTK m. 18/2 uyarınca basiretli bir iş adamı gibi davranma yükümlülüğüne sahip olduğu dikkate alınmalıdır. Bu yükümlülük, sadakat ve özen borcunun bir yansıması olarak, girişimci ve yatırımcının menfaatlerini ayrı ayrı gözetme, faaliyetlerini dürüstlük kuralları çerçevesinde yürütme ile girişimci ve yatırımcının zarar görmemesi için gerekli tedbirleri alma sorumluluğunu da içermektedir. Basiretli bir iş adamı gibi davranma yükümlülüğünün derecesi objektif bir ölçüte göre belirlenecek olup platformun sektörün gereklerine uygun şekilde hareket etmesi beklenir¹⁷⁰⁸. Vekilin özen yükümlülüğünün ölçütü de TBK m. 506/3’te belirtildiği üzere objektiftir¹⁷⁰⁹.

Kitle fonlama platformu; iş görme borcu doğuran sözleşme bakımından hem girişimciye hem yatırımcıya karşı vekil konumundadır. İş görme borcu doğuran sözleşmelerde vekilin özen yükümlülüğünün bir asli edim yükümlülüğü olduğu görüşü ile birlikte yan edim yükümü olduğu, sadakat yükümlülüğünün özel bir görünüş şekli

¹⁷⁰⁶ Benzer şekilde AB mevzuatında hizmet sağlayıcılar için özen yükümlülüğü getirilmiştir. Girişimcinin araştırılması yükümlülüğü, hizmet sağlayıcılar bakımından özen yükümlülüğünün bir görünümüdür.

Ural, s. 57.

¹⁷⁰⁷ **Sağır**, s. 113.

¹⁷⁰⁸ Bkz. **Sevi** (Özen Yükümlülüğü), s. 221.

¹⁷⁰⁹ **Eren** (Özel Hükümler), s. 739; **Gümüş** (II. Cilt), s. 159.

olduğu ve bir davranış yükümü niteliği taşıdığı görüşleri savunulmaktadır¹⁷¹⁰. Vekilin özen yükümlülüğü daha çok yan yüküm olarak kabul edilmektedir¹⁷¹¹.

Bu bağlamda yan yükümlülük bağımsız bir nitelik taşımadığından, kitle fonlama platformunun özen yükümlülüğünün ihlali dolayısıyla ifa davası açılabilmesi için platformun ayrıca bir asli edim yükümlülüğünü ihlal etmesi gerekir¹⁷¹². Ancak girişimci veya yatırımcının özen yükümlülüğü ihlali dolayısıyla uğradığı zararın tazminini asli edim yükümlülüklerinden bağımsız olarak ileri sürmesi mümkündür¹⁷¹³.

Vekilin özen yükümlülüğünün bir sonucu olarak kitle fonlama platformunun bilgi formunu onaylamadan önce gerçekleştirmesi gerekli incelemenin -Tebliğ’de her ne kadar sınırlı bir inceleme yükümlülüğü öngörülmüş olsa da- ayrıntılı şekilde yapılması gerektiği söylenmelidir. Zira bilgi formunda yer alan açıklamalarda girişimcinin projesini gerçekleştirme olanağının düşüklüğü ile zarar etme riskinin bariz şekilde görüldüğü hâllerde platformun bilgi formunu onaylaması yatırımcının menfaatlerini zedeleyecek, bu da vekilin özen yükümlülüğü dolayısıyla ortaya çıkan zararları platformun ödemek zorunda kalacağı şekilde yorumlanabilecektir. Bunun dışında her ne kadar SPKa ve Tebliğ’de belirtilmese de kitle fonlama platformunun girişimcinin yetkinliği, projeyi gerçekleştirebilecek bilgi ve deneyime sahip olup olmadığı hususları yine vekilin özen yükümlülüğü çerçevesinde platform tarafından dikkate alınmalıdır.

Kitle fonlama platformunun girişimciye ve yatırımcıya karşı, uygulanacak vekalet sözleşmesi hükümleri uyarınca sadakat yükümlülüğünün varlığından söz edilebilir. Sadakat yükümlülüğü, vekilin vekalet verenin menfaatine hareket etmesi, vekalet verenin menfaatini koruması yükümlülüğüdür¹⁷¹⁴. Bu kapsamda kitle fonlama platformunun bilgi verme (aydınlatma), sır saklama, gizlilik, rekabet etmeme ve menfaat uyuşmazlıklarını giderme borcu bulunmaktadır¹⁷¹⁵. Kitle fonlama platformunun çıkar çatışmasının önüne geçmesine yönelik yükümlülükleri, vekilin sadakat borcunun paya dayalı kitle fonlamasındaki görünüş biçimidir¹⁷¹⁶.

¹⁷¹⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Gümüş, Mustafa Alper**: Türk – İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2001, s. 138 vd.

¹⁷¹¹ **Eren** (Özel Hükümler), s. 740.

¹⁷¹² Bkz. **Sevi** (Özen Yükümlülüğü), s. 33.

¹⁷¹³ **Gümüş** (Özen Borcu), s. 119.

¹⁷¹⁴ **Gümüş** (II. Cilt), s. 154.

¹⁷¹⁵ Bkz. **Eren** (Özel Hükümler), s. 741-743; **Gümüş** (II. Cilt), s. 155.

¹⁷¹⁶ **Baytemür**, s. 626.

2.4.2. Fon Talebini Ön İncelemeye Tâbi Tutmak

Paya dayalı kitle fonlaması, niteliği gereği hem yatırımcılar hem girişimciler için kapsayıcı olmalıdır. Ancak, platformun yatırımcılar için güvenilir bir yer olarak kabul görebilmesi için fon talep eden her şirketin platform tarafından onaylanmaması gerekir. Platform, girişimci başvurularını yatırım komitesi incelemesi yapılmaksızın reddetme yetkisini gerekli olduğunda etkin bir şekilde kullanabilmelidir. Girişimcinin “kitle”den önce platformu ikna etmesi gerekir¹⁷¹⁷.

Mevzuatımızda platformun ön inceleme yapacağına ilişkin hüküm Tebliğ m. 11/6’da yer almaktadır. Buna göre platform, girişim şirketinin başvurusunu ilk aşamada, yatırım komitesine sunmaksızın reddedebilir. Düzenleyicinin bu hüküm ile platforma bir yetki vermiş olduğu söylenebilir. Ancak bunun aynı zamanda bir sorumluluk hükmü olup olmadığı net değildir. Hüküm lafzen değerlendirilecek olursa platforma bir sorumluluk yüklediği söylenecektir. Ancak platformun böyle bir yetkiye sahipken bu yetkisini kullanmaksızın yatırımcıları zarara uğratabilecek başvuruları yatırım komitesine yönlendirmesi, kanaatimizce hukuki sorumluluğu gündeme getirecektir. Öte yandan hükümde “reddedebilir” ifadesi kullanılmış olmakla birlikte bunun hangi hâllerde yapılabileceği belirtilmemiştir. Platformun bu aşamada yerindelik, karlılık, büyüme potansiyeli, risk, tutarlılık veya benzeri konularda değerlendirme yapıp yapmayacağı konusunda bir açıklık bulunmamaktadır. Bunun platforma verilmiş bir serbesti olarak değerlendirilmesi mümkündür. Ancak yine de platformun etkin bir ön inceleme gerçekleştirmeksizin zarara yol açması hâlinde sorumluluğu söz konusu olacaktır. Kanaatimizce düzenleyicinin Tebliğ m. 11/6 hükmünü daha detaylıca düzenlemesi, platformun yapacağı ön incelemenin çerçevesini daha net bir şekilde çizmesi yerinde olacaktır.

Tebliğ m. 11/6 platforma, girişimcinin kampanya başvurusunu ön incelemeye tâbi tutma yükümlülüğü yüklemiştir. Platformun girişimcinin kabulünde özensiz davrandığının söylenebilmesi hâlinde girişimcinin fonu amaca aykırı kullanımından platformun da sorumlu olacağı kabul edilmektedir¹⁷¹⁸. Ön inceleme sonucu platform, başvuruyu yatırım komitesine sunmadan önce reddedebilir. Platform, fon talebinin

¹⁷¹⁷ Schwartz (Gatekeepers), s. 888, 944.

¹⁷¹⁸ Baytemür, s. 629.

değerlendirilmesinde ve kampanyanın yayımlanması sürecinde Tebliğ m. 11/4'te düzenlendiği üzere adil ve şeffaf olmak yükümlülüğü altındadır. Adil ve şeffaf olma yükümlülüğü, kampanyanın değerlendirilmesi aşamasında platformun ve özellikle yatırım komitesinin önceden belirlenmiş objektif ölçütler kullanmak suretiyle adil ve şeffaf bir yaklaşım tarzı benimsemesini, kampanyanın reddedilmesi hâlinde bunun gerekçeleri ile birlikte açıklanmasını gerektirir¹⁷¹⁹. Platform, yapacağı ön değerlendirme için objektif ölçütler belirlemelidir¹⁷²⁰. Benzer şekilde bir politika belirleme yükümlülüğü AB mevzuatında da bulunmaktadır. Regulation EU giriş kısmı m. 18 ile hizmet sağlayıcılara, projelerin profesyonellerce adil ve şeffaf bir şekilde seçilmesini sağlayacak bir politikaya sahip olma zorunluluğu yüklenmiştir. Ayrıca Regulation EU Bölüm 2 m. 5/1'e göre hizmet sağlayıcı, proje sahipleriyle ilgili olarak en azından asgari düzeyde durum tespiti yapmalıdır.

Platform, başvuruyu reddetmesi durumunda Tebliğ m. 11/6 uyarınca girişimciyi ret gerekçesi hakkında bilgilendirmelidir. Tebliğ hükmü ile platformun keyfi şekilde başvuruyu reddetmesi önlenerek aynı zamanda girişimcinin projesindeki eksiklikleri fark etmesi sağlanmış olur¹⁷²¹. Platformun ret gerekçesini sunma zorunluluğu olmasına karşın başvuruyu kabul etmek gibi bir yükümlülüğünün bulunmadığı söylenmelidir. Zira hangi projeleri yayınlayacağına karar verme, bu konuda kriter belirleme yetkisi, TBK m. 26'daki sözleşme özgürlüğü ilkesinin bir sonucu olarak platforma aittir¹⁷²². Ancak kitle fonlaması sözleşmesi fon talebinin iletilmesinden daha önce doğmuş olduğundan platformun haklı bir ret gerekçesi sunmadan başvuruyu reddetmesi, platformun sorumluluğunu doğurur¹⁷²³.

Platformların yürütmesinin yasak olduğu kampanyalar Tebliğ m. 12/6'da üç bent hâlinde sayılmıştır. Yayımlayacağı kampanyanın bu kapsamda olup olmadığının denetlenmesi de platformun sorumluluğundadır. Girişim şirketinin Tebliğ m. 23/1-a gereği teknoloji veya üretim faaliyetinde bulunması şartı, platform tarafından ön inceleme aşamasında incelenmelidir. Bir girişim şirketinin bu faaliyetlerde bulunmamasına rağmen fon toplamış olduğu sonradan anlaşılırsa platformun yatırımcıya karşı SPKa m. 35/A/5 gereği genel hükümlere göre sorumluluğu ortaya çıkacaktır. Bu hâlde platformun Tebliğ

¹⁷¹⁹ Kahveci, s. 103.

¹⁷²⁰ Özer, Ş., s. 261-265.

¹⁷²¹ İşiner, s. 145.

¹⁷²² Sağır, s. 13.

¹⁷²³ Sağır, s. 104.

kapsamındaki yükümlülöklere aykırı hareket ettiği söylenebileceğinden Tebliğ m. 10/5 gereği listeden çıkma yaptırımını ile karşı karşıya kalması söz konusu olacaktır¹⁷²⁴.

Tebliğ m. 9/8’de platformun bilgi formu ile birlikte fizibilite raporunu inceleyeceğinin düzenlenmesi, platformun projeyi değerlendirmesi bakımından dikkate alması gereken hususun “projenin gerçekleştirilebilirliği” olduğunu göstermektedir¹⁷²⁵. Buna göre bilgi formunu ve fizibilite raporunu inceleyen platform, girişimcinin sunduğu projenin gerçekleştirilebilir olduğu kanaatine varırsa bilgi formunu onaylayacaktır. Girişimcinin sunduğu bilgi ve belgelerin teyidi için Tebliğ’de platforma herhangi bir yükümlölük yüklenmemiş, platformun bu teyidi sağlayacak herhangi bir yapıya sahip olması şart koşulmamış, tüm projeler için tek bir değerlendirme politikasının varlığı yeterli görölmüşür. Platformlar kanun koyucu tarafından yatırım kuruluğu şeklinde düzenlenmemişür. Bunlar göstermektedir ki, platformun bilgi formu üzerindeki gözetim yükümlölüğü yerindelik denetimi değil, bilgi formunun şeklen denetimi ile sınırlıdır¹⁷²⁶. Japonya’da ise denetim, iş fikrinin gerçek bir iş fikri olup olmadığını belirlemek amacıyla gerçekleştirilmektedir. Aracılar, ihraççıların gerçek iş fikrine sahip olduklarını test etmek, bundan emin olmak için durum tespiti yapmak zorundadır¹⁷²⁷.

2.4.3. Dolandırıcılık Riskini Düşürmek

Yatırımcıların herbirinin sağladığı fon tutarının genellikle küçük meblağlar olduğu dikkate alınacak olursa, tek tek açacakları davaların maliyeti, elde edecekleri faydaya göre oldukça ağır basacaktır¹⁷²⁸. Dolayısıyla yatırımcılar, maliyeti sebebiyle dava açmaktan vazgeçebilecektir. Bu nedenle yatırımcıların dolandırıcılığa maruz kalması, geri dönölmesi güç zararlara sebebiyet verecektir. Paya dayalı kitle fonlamasında kamuyu aydınlatma kuralları diğer menkul kıymet ihracı için öngörölenlerden daha dar kapsamlı

¹⁷²⁴ Pehlivanoğlu (Fon), s. 281.

¹⁷²⁵ Özer’e göre her ne kadar onaylama kavramını yerine inceleme ve değerlendirme kavramları tercih edilmiş de olsa fizibilite raporu için de bilgi formunun onaylanmasına ilişkin toplantı ve karar nisapları ve muhalefet şerhi konularındaki Tebliğ hükümleri uygulanmalıdır: Özer, Ş., s. 353.

¹⁷²⁶ Pehlivanoğlu (Bilgi Formu), s. 221-225.

¹⁷²⁷ OICV-IOSCO (Survey), s. 12.

¹⁷²⁸ Gabison, Garry A.: “The Incentive Problems with the All-or-Nothing Crowdfunding Model”, Hasting Business Law Journal, V. 12, N. 3, Spring 2016, s. 491.

olması dolandırıcılık riskini artırmaktadır¹⁷²⁹. Bu nedenle paya dayalı kitle fonlamasında dolandırıcılık riskini azaltmak üzere ek tedbirler alınması önemlidir.

Platformların girişimcinin başvurusunda denetim gerçekleştirecek tek unsur oldukları düşünüldüğünde, dolandırıcılık riskini düşürme konusundaki sorumluluklarının boyutu anlaşılacaktır¹⁷³⁰. Esasen platformların kitle fonlaması ekosistemi içerisinde uzun süre ayakta kalabilmeleri için yatırımcılar tarafından güvenilir bulunması, bunun için de dolandırıcılık riski barındıran veya girişimcilerin fırsatçı davranışlar sergilediği zayıf kampanyaların platformda yer bulamaması gerekir¹⁷³¹.

Girişimcilerin başvurusu dolandırıcılık riski barındırıyorsa bu başvurunun kampanyaya dönüşmesi platform tarafından engellenmelidir. Yine kampanya sürecinde bir dolandırıcılık riski ortaya çıktığında veya en başta var olan risk sonradan tespit edildiğinde platformun derhal müdahale etmesi gerekir. Bununla birlikte girişimcinin taahhütlerini yerine getirmemesinden platform sorumlu değildir¹⁷³². Zira platformun bu hususta bir garantisi söz konusu değildir.

Tebliğ m. 11/3-d hükmü ile platform, bilgi formunda bulunan hususlara aykırılıkları önlemek ve bu surette yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruyacak tedbirleri almakla yükümlü tutulmuştur. Platformun hüküm gereği kampanya süresi boyunca girişimcinin bilgi formundaki hususlara aykırı hareket ederek yatırımcılara zarar vermesini engellemesi zorunludur. Mülga Tebliğ m. 11/3-d’de muğlak bir cümle ile ifade edilen bu yükümlülük, güncel Tebliğ m. 11/3-d’de cümleye getirilen ekleme ile yumuşatılmıştır. Buna göre platformun bu konuda alacağı tedbirin “*bilgi formunda yer verilen hususlara aykırılıkları önlemekle sınırlı olacak şekilde*” olması yeterlidir. Yükümlülüğün bu şekilde sınırlandırılması, platforma çizilen sınırın objektif ve somut olmasını sağlamaktadır¹⁷³³. Mülga Tebliğ’de platforma fazlaca sorumluluk yüklenmiş olduğundan düzenleyicinin tercihi bizce yerindedir¹⁷³⁴. Öte yandan, güncel düzenlemenin mülga düzenlemeyi daraltmasının kitle fonlamasına olan güveni azaltacağı ve yatırımcıyı risklere karşı savunmasız bırakacağı da savunulmaktadır. Bu doğrultudaki diğer bir görüşte düzenlemenin bu yeni haliyle anlam karmaşasına sebebiyet verdiği, bilgi formundaki

¹⁷²⁹ Küçükgüngör, s. 103.

¹⁷³⁰ Perez / Machado / Andrews / Kourtellis, s. 1

¹⁷³¹ Küçükgüngör, s. 77.

¹⁷³² Baytemür, s. 629.

¹⁷³³ Özer, Ş., s. 256.

¹⁷³⁴ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 255.

aykırılıkları gidermenin ne anlama geldiğinin açıklamaya muhtaç olduğu ifade edilmiştir¹⁷³⁵.

Güncel Tebliğ’de yükümlülük, Mülga Tebliğ’in aksine “kampanya süresince” sınırlı olacak şekilde düzenlenmiştir. Kanaatimizce bu ifade ile yükümlülük fazlaca daraltılmıştır. Bunun yerine “kampanya süreci boyunca” ifadesinin kullanılması daha isabetli olacaktır¹⁷³⁶. Düzenleme mevcut haliyle platformun yalnızca kampanya süresi içerisindeki aykırılıklardan sorumlu olacağı, bilgi formunun düzenlendiği aşama ile fonların kullanıldığı aşamalarda platformun sorumlu olmayacağı şekilde düzenlenmiştir.

Söz konusu düzenlemede, platformun aykırılıkları gidermek için ne tür tedbirler alacağı ile ilgili bir açıklık bulunmamaktadır¹⁷³⁷. Platformun alacağı tedbirin bilgi formuna onay vermemek olacağı ileri sürülmüştür¹⁷³⁸. Kanaatimizce bu görüş doğru değildir. Zira platforma Tebliğ m. 11/3-d ile yüklenen yükümlülük, açıkça kampanya süresini kapsayacak şekilde düzenlenmiştir. Tebliğ m. 17/2 gereği kampanya süresi, bilgi formunun yatırım komitesi tarafından onaylanarak kampanya sayfasında yayımlandığı tarihte başlamaktadır. Düzenlemede açıkça belirtilmediğinden platformun alacağı tedbirlerle ilgili takdir yetkisine sahip olduğu söylenebilir. Platform, yetkisi çerçevesinde aykırılığı engelleyecek en uygun tedbiri alacaktır¹⁷³⁹. Bu tedbirler, kampanyanın iptal edilmesi veya girişimciden bilgi formunda değişiklik yapılmasının istenmesi şeklinde olabilir¹⁷⁴⁰.

Aracıya yüklenen yükümlülüklerin büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda, bu yükümlülükler ile birlikte tanınan yetkinin de geniş olması gerektiği, dolayısıyla böyle bir düzenlemenin paya dayalı kitle fonlaması açısından gerekli olduğu kanaatindeyiz.

¹⁷³⁵ Ocaklı, s. 159.

¹⁷³⁶ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 256.

¹⁷³⁷ Kahveci, s. 105-106.

¹⁷³⁸ Şen, s. 91-92.

¹⁷³⁹ ABD mevzuatında ise aracının alacağı önlemlerin neler olduğu ve hangi hâllerde bu önlemleri alması gerektiği daha net şekilde belirlenmiştir. RC 227.301(c)(2)’ye göre aracı, ihraççının veya menkul kıymet arzının dolandırıcılık potansiyeli taşıdığını veya yatırımcı korumasının risk altında olduğuna inanmak için makul bir sebep varsa platforma erişimi reddetme, menkul kıymet arzını iptal etme ve benzeri şekillerde yatırımcının korunmasını sağlama yetkilerini kullanabilir. Dolandırıcılık riskini çeşitli sebeplerle yeterince değerlendiremiyorsa veya bazı bilgileri sakladığını düşünüyorsa ihraççının platforma erişimini engellemelidir. Aracı, platforma erişimi kabul ettikten sonra dolandırıcılık riskini fark eder ve bu endişelerden birisini duyarsa, menkul kıymet arzını platformdan derhal kaldırmalı ve taahhüt edilen tüm fonları yatırımcılara iade etmelidir. RC’de aracıya bu konuda geniş yetki tanınmıştır. Aracı, dolandırıcılık konusundaki endişeleri makul temele dayanması hâlinde ihraççının platforma erişimini engelleyebilecektir. Stephenson, s. 240, 248.

¹⁷⁴⁰ Ocaklı, s. 160.

Finansman portalına takdir yetkisi sağlayan bu hükme benzer bir düzenlemenin Türk mevzuatında da yer alması yerinde olacaktır. Türk Hukuku'nda da dolandırıcılık riskini haklı gösteren bir sebebin varlığında platforma geniş yetki tanınarak platforma erişimi engelleme ve kampanyayı durdurma imkânı tanındığına ilişkin düzenleme yapılması yerinde olacaktır.

Platformun bu hususta ne ölçüde özen göstermesi gerektiği de değerlendirilmelidir. Öncelikle kitle fonlama platformunun bir anonim şirket olduğu ve bu nedenle TTK m. 18/2 uyarınca basiretli bir iş adamı gibi hareket etme yükümlülüğüne tâbi olduğu belirtilmelidir. Kitle fonlama platformundan beklenen özenin ölçütü objektiftir. Platformun kendi niteliklerinden kendisinden beklenebilecek özenden bağımsız olarak aynı koşullar altındaki farazi bir kişinin göstereceği soyut özen seviyesine göre hareket etmesi beklenir¹⁷⁴¹.

2.4.4. Kişisel Verilerin Korunması ve Veri Güvenliği

Platformun önde gelen işlevlerinden birisi, yatırımcıların veri güvenliğini sağlamasıdır¹⁷⁴². Veri güvenliğinin sağlanmasına ilişkin önlemler¹⁷⁴³ platform tarafından yeterli şekilde alınmalıdır. Platformun sadakat ve özen yükümlülüğü kapsamında gerek yatırımcı gerek girişimcinin verdiği ve gizli kalması gerekli bilgi ve belgeler ile kişisel verileri diğer girişimci ve yatırımcılarla veya üçüncü kişilerle paylaşmaması gerekir. Aksi hâlde platformun sadakat ve özen yükümlülüğüne aykırı davranışı söz konusu olacaktır. Ayrıca platformun bu bilgi, belge ve kişisel verilerin korunması için gerekli tüm güvenlik

¹⁷⁴¹ Bkz. **Sevi** (Özen Yükümlülüğü), s. 202.

¹⁷⁴² **Shala**, s. 651.

¹⁷⁴³ Örneğin, Fonbulucu tarafından yayınlanan bilgi güvenliği politikası için bkz.

<https://invest.fonbulucu.com/sayfa/Bilgi-Guvenligi-Politikamiz-12?b=1>, E.T. 13.09.2024. Fongogo

örneği için bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/bilgi-guvenligi-politikamiz>, E.T. 13.09.2024.

Fonangels için bkz. <https://www.fonangels.com/Page/BilgiGuvenligiPolitikamiz>, E.T. 13.09.2024.

Basefunder için bkz. <https://www.basefunder.com/sayfa/politikalarimiz/bilgi-guvenligi-politikamiz>, E.T. 13.09.2024.

Narfon için bkz. <https://www.narfon.com.tr/politikalar/bilgi-guvenligi-politikasi>, E.T. 13.09.2024.

Ayrıca kişisel verilerin korunması politikası için bkz.

<https://invest.fonbulucu.com/sayfa/KVKK-Bildirimi-18?b=2>, E.T. 13.09.2024;

<https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/kisisel-verilerin-korunmasi-politikamiz>. KVKK uyarınca hazırlanan aydınlatma metni örneği için bkz.

https://cdn.fonbulucu.com/archive/filemanager/1722608849_Ab9osRtwzVvLHWeficZBOMFgp4U9zbXqrHu.pdf, E.T. 13.09.2024; <https://platform.startupfon.com/politikalar/kvkk-genel-aydinlatma-metni>, E.T. 15.09.2024.

Fonlabüyusun tarafından yayınlanan gizlilik politikası ve kişisel verilerin işlenmesi hakkında aydınlatma bildirimi için bkz. <https://fonlabuyusun.com/privacy-policy>, E.T. 13.09.2024.

önlemlerini almakla yükümlü olması, yine sadakat ve özen yükümlülüğünün bir sonucudur.

Tebliğ m. 11/3-e platforma, kitle fonlaması faaliyetleri dolayısıyla edindiği, yatırımcılara ve girişimcilere ilişkin bilgileri koruma ve bu amaçla gereken tüm tedbirleri alma sorumluluğu yüklemiştir¹⁷⁴⁴. Aksi hâlde Tebliğ’e aykırılık sebebiyle SPKu’nun platforma idari para cezası vermesi, zarara uğrayan kişilerin tazminat talep etmesi ve sorumlular hakkında 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu (KVKK)’na aykırılık sebebiyle işlem uygulanması söz konusu olacaktır¹⁷⁴⁵. Söz konusu yükümlülük, TMK m. 2 uyarınca var olan müvekkilin menfaatlerini koruma gerekliliğinin bir görünümü niteliğindedir. Tebliğ m. 11/3-e’nin, vekilin özen yükümlülüğü kapsamındaki özel bir düzenleme olduğu söylenebilir. Hükmün kapsamına platformun süreçte edindiği şahsi bilgiler, gelir beyanları, yatırım tutarları ve benzeri bilgiler ile bilgi formu, fizibilite raporu ve fon kullanım raporundan edindiği bilgiler girmektedir. Ancak bilgi formunun kampanya yayımlandıktan sonra gizlilik yükümlülüğü kapsamında çıktığı kabul edilmelidir¹⁷⁴⁶.

Platformun elindeki bilgileri üçüncü kişilerle paylaşmasının Kişisel Verileri Koruma Kanunu ve ilgili mevzuata tâbi olacağı Tebliğ m. 11/17’de belirtilmiştir¹⁷⁴⁷. Platform, KVKK m. 3/1-ı anlamında bir veri sorumlusudur¹⁷⁴⁸. Tebliğ’de sözü edilen bilgilerin her türlü bilgi değil, KVKK’ya göre kişisel veri tanımına dahil olan bilgiler olduğu kabul edilmelidir¹⁷⁴⁹. KVKK m. 3/1-d’ye göre kişisel veri, “*Kimliği belirli veya belirlenebilir gerçek kişiye ilişkin her türlü bilgiyi*” ifade eder. Ayrıca Tebliğ m. 11/17’de kamu tüzel kişileri ile paylaşılan bilgilerin de KVKK kapsamında olduğu ayrıca belirtildiğinden platformun MKK ve emanet yetkilisi ile bilgi paylaşımının da bu kapsamda olduğu açıktır. Tebliğ’de hüküm olmasa dahi uygulanabilecek olan KVKK hükümlerine atıf yapılması ile, MKK ve emanet yetkilisi ile bilgi paylaşımının KVKK m. 5/2 kapsamında

¹⁷⁴⁴ ABD mevzuatında da bu husus benzer şekilde düzenlenmiştir. SA 4A(a)(9)’a göre aracı, yatırımcılardan alınan bilgilerin gizliliğini korumak için gerekli tedbirleri almakla yükümlüdür.

¹⁷⁴⁵ Özer, Ş., s. 259.

¹⁷⁴⁶ Ocaklı, s. 164-165.

¹⁷⁴⁷ Söz konusu hüküm, AB mevzuatı ile paralel bir düzenlemedir. Regulation EU giriş kısmı m. 73, paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti çerçevesinde işlenecek kişisel verilerin de kişisel verilerin işlenmesine ilişkin mevzuat hükümlerine tâbi olduğunu düzenlemiştir.

¹⁷⁴⁸ İşiner, s. 39. Platformların yayınladığı KVKK aydınlatma metninde de bu husus ifade edilmektedir. Örn. Bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/kvkk-genel-aydinlatma-metni>, E.T. 13.09.2024; <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/kvkk-platform-aydinlatma-metni>, E.T. 13.09.2024; <https://www.basefunder.com/sayfa/bildirimler/kvkk-bildirimi>, E.T. 13.09.2024.

¹⁷⁴⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Ocaklı, s. 165.

olmadığının vurgulanması amaçlanmıştır¹⁷⁵⁰. KVKK m. 5/2 hükmü, bazı hâllerde açık rıza aranmaksızın da kişisel verinin işlenebileceğini düzenlemektedir.

Tebliğ’de platforma, yatırımcıdan açık rıza alma yükümlülüğü yüklenmiştir. Tebliğ m. 14/2-g’ye göre platform, yatırımcıların risk bilgilerinin toplanmasına rıza gösterdiğine ilişkin açık rızaları ile bu bilgilerin gerekmesi hâlinde üçüncü kişilerle de paylaşılması konusunda açık rızalarını almak zorundadır. Tebliğ’de bir kısıtlama ifadesi bulunmadığından açık rızanın elektronik ortamda alınması mümkündür. Yatırımcıların risk bilgilerinin hangi bilgiler olduğu açık değildir. Burada yatırımcının verdiği yıllık gelir beyanına ve yaptıkları yatırım tutarına ilişkin bilgilerin kastedilmiş olabileceği ileri sürülmüştür¹⁷⁵¹. Yatırımcıların hangi bilgilerinin üçüncü kişilerle paylaşılacağı Tebliğ’de net şekilde ifade edilmesi daha doğru olacaktır¹⁷⁵². Ayrıca üçüncü kişiler ifadesi de fazlaca geniştir. Platformun bu bilgileri SPKu, MKK ve emanet yetkilisi dışında üçüncü kişilerle paylaşması faaliyetin niteliği ile bağdaşmayacağından Tebliğ’de “üçüncü kişiler” ifadesi yerine bilgilerin SPKu, MKK ve emanet yetkilisi ile paylaşılmasına yönelik açık rızanın alınması KVKK m. 4/2-c’deki “belirli, açık ve meşru amaçlar için işleme” ilkesine uygun olacaktır.

2.4.5. Yatırımcının Kimlik Doğrulamasını Yapmak

Platform ile yatırımcı arasında yapılan üyelik sözleşmesi kapsamında platformun, Tebliğ m. 14/2-a gereği, yatırımcıya ait kimlik doğrulama işlemini yerine getirme ve bu şekilde kimlik doğrulaması yapılan üyelere ait bilgileri de MKK’ya bildirme yükümlülüğü vardır¹⁷⁵³. Aynı bent hükmü gereği, kimlik doğrulama kavramı için, 03.09.2016 tarih ve 29820 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan E-Devlet Hizmetlerinin Yürütülmesine İlişkin Usûl ve Esaslar Hakkında Yönetmelik hükümlerine atıf yapılmıştır. Yönetmelik m. 4/ğ ile kimlik doğrulama işlemi; “*e-Devlet hizmetleri kullanımı için kullanıcıların e-Devlet Şifresi, Güvenli Elektronik İmza veya Elektronik TC Kimlik Kart gibi yollarla kimliklerinin doğrulanması*” şeklinde tanımlanmıştır.

¹⁷⁵⁰ Ocaklı, s. 165.

¹⁷⁵¹ Ocaklı, s. 192.

¹⁷⁵² Özer’e göre yatırımcıların risk bilgilerinin üçüncü kişiler ile paylaşılması gerekmediğinden Tebliğ m. 14/2-g, maddeden çıkarılmalıdır: Özer, Ş., s. 456.

¹⁷⁵³ Aynı yükümlülük, KFS İş ve İşlem Kuralları Yönergesi C.2 numaralı kuralda da tekrarlanmıştır.

Platformun, bu tanımda sayılan yöntemlerden biri ile yatırımcının kimlik doğrulamasını yapması gerekir. Yönerge C.3 kuralı gereği bu doğrulama, MKK ile Türksat arasında yapılan protokol ile sağlanan web tabanlı servisler üzerinden gerçekleştirilir. Söz konusu yükümlülük, yatırımcıların gerçek kimliğinin tespiti amacıyla getirilmiştir. Bu sayede yatırımcıların kimliği belirli kişiler olması ve girişimcilerin tanımadığı yatırımcılara güven duyması sağlanmaktadır¹⁷⁵⁴. Bu husus, “müşteriyi tanı ilkesi”ne dayanmaktadır¹⁷⁵⁵.

Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin platform ile üyelik sözleşmesi yapması hâlinde ise Tebliğ m. 14/2-b hükmü gereğince platform, bu kişiler adına hesap açıldığını ve sicil tanımlama işlemi gerçekleştirildiğini tespit ederek bu kişileri MKK’ya bildirmelidir. Türkiye’de yerleşik kişiler için kimlik doğrulama işleminin nasıl yapılacağı Tebliğ m. 14/2-a ile belirtilmiş olmasına karşın Türkiye’de yerleşik olmayan kişilerin kimlik doğrulamasının nasıl yapılacağı Tebliğ m. 14/2-b ile platforma bırakılmıştır. Platformlar arasında oldukça farklı şekillerde uygulamaların ortaya çıkmasına sebep olacak bu düzenlemenin Türkiye’de yerleşik olmayan kişiler bakımından da kimlik doğrulamasının nasıl yapılacağını açıkça düzenlemesi daha doğru olacaktır¹⁷⁵⁶. Nitekim uygulamada bu yönde zorluklarla karşılaşıldığı belirtilmektedir¹⁷⁵⁷.

2.4.6. Sermaye Piyasası Kurulu’na Bilgi Vermek ve Merkezi Kayıt Kuruluşuna Bildirimde Bulunmak

Paya dayalı kitle fonlamasını düzenleyen hükümlerin sermaye piyasası ile ilgili hükümlerden olduğu ve bu nedenle de paya dayalı kitle fonlamasının denetimi düzenleyen SPKa m. 88 kapsamına dahil olduğu söylenebilir. SPKa m. 88 gereği, SPKa’nın sermaye piyasası ile ilgili hükümlerinin uygulanmasının denetiminde SPKu meslek personeli görevlendirilir. Söz konusu denetimlerde SPKu meslek personeli tarafından istenen bilgi, belge ve kayıtların kitle fonlama platformunca hiç veya gereği gibi verilmemesi hâlinde SPKa m. 103/7’de öngörülen idari yaptırım uygulanabilir.

¹⁷⁵⁴ Akkaş, s. 93.

¹⁷⁵⁵ Karacan, s. 59.

¹⁷⁵⁶ Özer, Ş., s. 440.

¹⁷⁵⁷ Uygulamada bu konuda yaşanan sorunlar ve bir çözüm önerisi için bkz. https://x.com/Hakan_Yildiz/status/1787783168126267600, E.T. 25.09.2024.

SPKa m. 103/7 gereği “Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilenler tarafından ilgili gerçek ve tüzel kişilerden bu Kanun ve ilgili diğer mevzuatın sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili olarak talep ettikleri bilgi, belge, açıklama ve kayıtları (elektronik ortamda tutulanlar dâhil) süresi içinde hiç veya istenen şekliyle vermeyen veya eksik, gerçeğe aykırı, yanıltıcı nitelikte veren veya açıklamalarda bulunan kişiler ve Kurul veya bu Kanuna göre görevlendirilenlerin görevlerini yapmalarını engelleyen veya zorlaştıran kişilere birinci fıkranın birinci cümlesi uyarınca idari para cezası verilir.”¹⁷⁵⁸

Platformun bu aykırılık nedeniyle menfaat temin etmesi hâlinde idari para cezasının alt sınırı SPKa m. 103/1’in son cümlesi gereği edinilen menfaatin iki katıdır.

Platformun SPKu’ya vermesi gereken bilgi, belge ve kayıtlar, Tebliğ m. 11/15 gereği altı aylık ve yıllık takvim dönemleri itibarıyla verilecek rapor, Tebliğ m. 11/16 gereği TTK ve VUK uyarınca hazırlanacak finansal tablo ve faaliyet raporu ile Tebliğ m. 30 uyarınca SPKu’nun kendisinden isteyeceği her türlü bilgi ve belgelerdir.

Girişim şirketinin sermaye artırımını yapması sonrasında MKK’ya bildirim gerçekleştirilmesi gerekir. Tebliğ m. 17/7-c gereği bu bildirimin platform tarafından, sermaye artırım işlemlerinin tamamlanmasından itibaren iki iş günü içerisinde yapılması gerekir. Platformun iletmesi gereken bilgiler, yatırımcıların kimler olduğu, hangi tutarlarda fon sağladıkları ve sağlanan fonlar karşılığında çıkarılacak payların toplam nominal değerinin ne olduğu bilgileridir. Tebliğ m. 17/9 hükmü, m. 17/7’nin tamamı hakkında olduğu için ve tüm yükümlülükleri kapsayan bir ifade kullanıldığı için, hükmün MKK’ya bildirim süresi için de söz konusu olacağı söylenebilir. Buna göre, platformun MKK’ya bildirim için öngörülen bu iki iş günü süre içerisinde bildirim yapılmaz ise, Tebliğ m. 17/9 hükmü gereği bu sürelerin bitiminden sonraki ilk iş günü içerisinde toplanan fonlar yatırımcılara iade edilerek kampanya süreci sona erdirilir. Aynı hükme göre yatırımcılar, yükümlülüklerine uymayarak kampanya sürecinin sonlanmasına sebep olan platforma karşı özel hukuktan doğan haklarını kullanabilirler.

¹⁷⁵⁸ İdari para cezasının alt ve üst sınırı, SPKu’nun 29/12/2023 tarih ve 2023/82 sayılı bülteni ile 2024 yılı için 246.511,47 ile 3.081.378,30 ₺ olarak belirlenmiştir:
<https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf>, E.T. 23.02.2024.

2.4.7. Toplanan Fonların Yönetimi

Platform, yatırımcılardan toplanan fonların Tebliğ m. 11/3-c'ye göre yönetiminden sorumludur. Buna göre platform, kampanya süresince toplanan fonların platform adına emanet yetkilisi nezdinde açılan hesapta bloke ettirilmesinden sorumludur. Kampanya sonunda hedeflenen fon tutarına ulaşılması hâlinde ise platform, toplanan fonları girişimci adına açılan hesapta bloke ettirerek fonlanan şirkete aktarılmasını sağlamalıdır.

Yukarıda girişimci için yüklenen “En Az Sermaye Tutarının Toplanan Fonlardan Ödenmesinde Doğacak Zararlar”dan sorumluluk, aynı şekilde platform için de geçerlidir. Zira Tebliğ 17/7-a.2 hükmü, bu konuda müteselsil sorumluluk öngörmektedir. Zarara uğrayan yatırımcılar zararın tazminini platformdan veya girişimciden isteyebileceği gibi bunların her ikisine birden tazminat talebini iletebilir. Bu surette yatırımcı, platform ile girişimci arasındaki ilişkiyle ve bunların kusur oranları ile uğraşmaksızın zararını müteselsil sorumluluk hükmü gereğince daha kolay şekilde tazmin edebilecektir¹⁷⁵⁹.

Tebliğ m. 11/3-ç, platforma payların MKK nezdinde kayden oluşturulması sürecine kadar gerçekleştirilmesi gereken işlemleri yapma yükümlülüğü getirmiştir. Çoğunlukla erken aşama şirketler olan girişim şirketlerinin paylara ilişkin işlemleri gerçekleştirme bilgi ve tecrübesinden yoksun olabilmesi sebebiyle bu görevin platforma verilmesi yerinde bir tercihtir¹⁷⁶⁰. Yine Tebliğ m. 17/11 hükmü gereği platform, kampanya süresinin bitimi sonrasında pay dağıtımının tespitini ve buna ilişkin işlemleri gerçekleştirmekle yükümlüdür. Bu konuda platform, bilgi formunda öngörülen kurallar ile MKK ve emanet yetkilisinin belirlediği prosedürleri dikkate almak mecburiyetindedir.

Tebliğ m. 17/11, yatırımcıların kampanyaya fon sağlamak amaçlı platformlara yaptıkları ödemeler ile emanet yetkilisine gönderilen tutarın eşleştirilmesi işlemi için de platformu yükümlü kılmıştır. Buna göre platform, kendisine yapılan ödemeler ile emanet yetkilisine aktarılan nakit tutarı eşleştirerek kontrol etmelidir. Bu konuda platformun dikkate alması gerekenler, bilgi formunda öngörülen kurallar ile MKK ve emanet yetkilisinin belirlediği prosedürlerdir.

¹⁷⁵⁹ Özer, Ş., s. 391.

¹⁷⁶⁰ Özer, Ş., s. 255.

2.4.7.1. Toplanan Fonların Tebliğ’de Öngörülen Hâllerde Yatırımcıya İadesi

Hedeflenen fon tutarına ulaşamaması hâlinde ise platformun yükümlülüğü, tebliğdeki esaslara uygun olarak fonların yatırımcılara iade edilmesini sağlamaktır. ABD mevzuatında da benzer şekilde bir yükümlülük söz konusudur. Burada aracının sorumluluğu “yönlendirme yükümlülüğü” şeklinde ifade edilmektedir. RC 227.303(e)(3)’e göre aracı olan bir finansman portalı, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla arz edilen menkul kıymetlerin toplanmış olup olmamasına göre farklı şekillerde nitelikli üçüncü tarafı derhal yönlendirmelidir¹⁷⁶¹. Bu hususta Türk Hukuku’ndaki düzenleme, ABD’deki ile oldukça benzerdir.

Platformun toplanan fonları iade etmekteki sorumluluğu, kampanyanın başarısız olması hâline özgü değildir. Tebliğ m. 17/6 hükmüne göre, hedeflenen ve varsa ek satışlarla belirlenenden daha fazla fon toplanması hâlinde yatırımcılara yapılacak iadelerde de platformun sorumluluğu bulunmaktadır. Buna göre platform, girişimcinin bilgi formunda belirlediği usûl ve esaslar ile dağıtım listesine göre iadeye ilişkin listeyi emanet yetkilisine iletmekle yükümlüdür. Hüküm ile, girişimcinin hedeflenen tutardan fazla fon toplamasının önüne geçilmek istenmiştir¹⁷⁶².

¹⁷⁶¹ Yatırımcılardan gelen yatırım taahhütleri, yatırımcılar için belirlenen iptal süreleri geçtikten sonra hedeflenen tutara eşit veya bu tutarın üzerinde ise aracı, nitelikli üçüncü tarafı toplanan fonların ihraççıya iletilmesi konusunda yönlendirmelidir. SA 4A(a)(7)’ye göre aracı; toplanan paranın yalnızca hedeflenene eşit veya hedeflenenin üstünde olması hâlinde ihraççıya verilmesini sağlamak ile yükümlüdür. Yatırım taahhüdünü iptal eden veya taahhüdünü teyit etmesi gerektiği hâlde etmeyen yatırımcılar için aracı, nitelikli üçüncü tarafı fonun yatırımcıya iade edilmesi için yönlendirmelidir. İhraççı teklifi tamamlamadığında ise aracının nitelikli üçüncü tarafı toplanan tüm fonların yatırımcılara iade edilmesi için yönlendirmesi gerekir. RC 227.304(d)’ye göre bir ihraççı arzı tamamlamazsa aracı beş iş günü içerisinde tüm yatırımcılara arzın iptal oluşunun nedenini ve geri ödenecek tutarı belirten bir iptal bildirimi göndermeli, yatırımcı fonlarının iadesini yönetmeli ve yatırımcıların bu menkul kıymet arzına ilişkin yatırım taahhüdünde bulunmalarını engellemelidir.

¹⁷⁶² Özer, A., s. 96.

2.4.7.2. Toplanan Fonların Tebliğ’de Öngörülen Hâllerde Fonlanan Şirkete Aktarılması

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonların girişimciye aktarılabilmesi için, girişimcinin Tebliğ m. 16/1 gereği bir anonim şirket kurması veya limited şirket türünde kurulmuş bir girişim şirketi varsa bunun anonim şirkete dönüştürülmesi gerekir. Anonim şirkete dönüştürülen limited şirketler için dönüşümün tamamlanmış ve bunun ticaret siciline tescil edilmiş olması şarttır.

Anonim şirket türündeki girişim şirketi tarafından yürütülen kampanyalarda fonlanan şirketin girişim şirket ile aynı tüzel kişiliğe sahip şirket olduğu açıktır. Diğer bir söyleyişle bu durumda girişim şirketi ile fonlanan şirket aynı şirkettir. Zira şirkette hukuki anlamda bir değişiklik gerçekleşmemiştir. Yukarıda incelendiği üzere limited şirket türündeki girişim şirketi tarafından yürütülen kampanyalarda da fonlanan şirketin girişim şirket tüzel kişiliğinin devamı olduğu kabul edilmelidir. Kampanyanın gerçek kişi girişimci veya tüzel kişi girişimci tarafından yürütülmesi hâlinde ise girişimciden farklı kişiliğe sahip yeni bir şirket kurulması gerekecektir. Dolayısıyla girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda fonların aktarıldığı şirket, kampanyayı yürüten girişimciden farklı bir şirket iken girişim şirketi tarafından yürütülen kampanyalarda fonların aktarıldığı şirket, girişim şirketi ile aynı tüzel kişiliğe sahip şirkettir.

Bu aşamada, yatırımcılar tarafından sağlanan ve platformun emanet yetkilisi nezdinde açtığı blokeli hesapta tutulan fon, Tebliğ m. 17/7-b.1’e göre girişim şirketinin yine emanet yetkisi nezdinde açılan blokeli hesabına gönderilir. Yukarıda blokeli hesap ile ilgili yaptığımız açıklamalar gereği girişim şirketi, toplanan fonu bu aşamada kullanamayacaktır. Fonun kullanılabilmesi için aşağıda belirtilen işlemlerin de gerçekleşmiş olması gerekir.

2.4.8. İletişim Kanalları Oluşturmak

Platformun listeye alınmasının şartları arasında Tebliğ m. 5/5-ğ ile “*Üyelerin, girişim şirketi yetkilileri ve/veya girişimci ve/veya fonlanan şirketin yetkilileri ile elektronik ortamda iletişim kurabilecekleri altyapıyı platform nezdinde oluşturması*” şartı getirilmiştir. Hüküm gereği platformun listeye alınabilmesi için yatırımcıların

girişimciler ve yetkilileri ile elektronik ortamda iletişim kurabilecekleri altyapının oluşturulması şarttır.

İletişim kanallarının oluşturulması, insanların grup hâlinde daha objektif olarak karar vermesini sağladığından oldukça önemlidir¹⁷⁶³. Yine girişimci ile yatırımcının aktif iletişim hâlinde olmaları sayesinde güven ilişkisinin tesisi kolaylařmaktadır¹⁷⁶⁴. Girişimci ile yatırımcı arasındaki en önemli iletişim kanalı platformun elektronik altyapısı olduğundan platform altyapısının sağlıklı olması, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin yürütülmesi açısından önemlidir¹⁷⁶⁵. Türk Hukuku platforma her ne kadar girişimci ile yatırımcı arasında iletişim altyapısı oluşturma yükümlölüğü yüklemiş ise de yatırımcılar arasında iletişim kanalları oluşturma yükümlölüğü yüklememiştir. Ancak Tebliğ m. 12/7'nin ikinci cümlesi ile platformun internet sitesinde yatırımcılar arasında iletişim kanalları oluşturmasının ikincil piyasa işlemlerine aracılık etme yasağı kapsamında değerlendirilemeyeceği kuralı getirilmiştir. Tebliğdeki bu kural, platformun iletişim kanalları oluşturmasının yasak olmadığını belirtmesi açısından önemli bir hükümdür. Gerçekten de müşterilerin iletişimleri için bir kanal oluşturmak, müşteriler arasındaki alım satıma aracılık edileceği anlamına gelmemektedir¹⁷⁶⁶.

Girişimci ile yatırımcı arasında iletişim kanallarının farklı amaçlarla şekillenmesi gerektiği ifade edilmektedir. Nows, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kendisine yatırımcı arayan girişimcilerin yatırımcılara daha etkili bir şekilde ulaşabilmesini sağlayacak “yatırımın şahsen talep edilmesi” mekanizmasının, yatırımcılarla yüz yüze görüşmelerin de sağlanacağı bir forum (Road Show) getirilmesini savunmaktadır. Yazar, bu mekanizma sayesinde yatırımcı türlerinin genişletileceğini, bu yolla melek yatırımcılara da ulaşılabileceğini, deneyimli yatırımcıların paya dayalı kitle fonlaması ekosistemine daha fazla dahil edileceğini ileri sürmektedir¹⁷⁶⁷. Paya dayalı kitle fonlamasının gelişimi ve girişimcilerin daha fazla fona ulaşabilmesi bakımından söz konusu önerinin hayata geçmesi faydalı olabilecektir.

¹⁷⁶³ Ural, s. 48.

¹⁷⁶⁴ Can, s. 5.

¹⁷⁶⁵ Özer, ř., s. 208.

¹⁷⁶⁶ Ural, s. 63.

¹⁷⁶⁷ Nows, s. 517 vd.

ABD mevzuatında RC 227.402(b) ile finansman portallarının web sitelerine iletişim kanalları oluşturma yükümlülüğü yüklenmiştir¹⁷⁶⁸. Yükümlülüğün getirilmesi ile amaçlanan, yatırımcıların yatırımları hakkında serbestçe tartışma ortamı bulabilecekleri merkezi ve şeffaf bir yapının sağlanmasıdır¹⁷⁶⁹. RC 227.303(c), iletişim kanallarının dört koşula uymak şartıyla oluşturulabileceğini düzenlemiştir. Hükme göre ilk olarak finansman portalı olan aracı, iletişim yönergeleri oluşturmak ve kötü niyetli iletişimleri kaldırmak dışında müdahale edemez. İkinci zorunluluk, aracının iletişim kanallarında yapılan tartışmaları halkın erişimine açmasıdır. Üçüncüsü, iletişim kanallarında yorum yapma hakkı yalnızca üyelere tanınmalıdır. Dördüncüsü, yorum yapan kişi ihraççıdan bir ücret ve benzeri menfaat elde ediyorsa tüm gönderilerinde bunu açıklamalıdır. ABD mevzuatındaki düzenleme, yalnızca üyelerin yorumuna açık olması, yorumların kamuoyuna açık olması ve özellikle finansman portalının yorumlara müdahalesini sınırlandırması bakımından Türk Hukuku'nda benzer şekilde düzenlenmesi fayda sağlayacak bir hükümdür. Ancak yorum yapanın bunun karşılığında ihraççıdan ücret alıyorsa bunu açıklaması yerine ücret karşılığı yorum yapmak yatırımcıları yanıltacağından bunun tamamen yasaklanması daha doğru olacaktır.

ABD Hukuku'nda iletişim kanalları oluşturma konusundaki düzenleme, yatırımcıların birbirleri ile ve ihraççı temsilcileri ile iletişim kurabilecekleri yerler olarak ve aracıya yükümlülük getirecek şekilde birlikte düzenlenmiş iken (RC 227.303(c)), Türk Hukuku'nda yatırımcıların girişimciler ve yetkilileri ile iletişim kurulabilecek altyapıyı oluşturma zorunluluğu (Tebliğ m. 5/5-ğ) ve yatırımcılar arasında iletişim kanalları oluşturma serbestisi (Tebliğ m. 12/7) ayrı ayrı düzenlenmiştir.

Dünya üzerindeki platformların çoğunda, yatırımcılar ile girişimcilerin iletişim kurabilecekleri ve yatırım fırsatlarını tartışabilecekleri tartışma panoları bulunur¹⁷⁷⁰. Bu iletişim kanallarının avantajlarından birisi, bilgili yatırımcıların kampanya hakkındaki görüşlerini paylaşarak deneyimsiz yatırımcıları yönlendirebilmesi ve bu surette yatırım kararlarının daha iyi değerlendirilebilmesidir¹⁷⁷¹. Ayrıca dolandırıcılığın ortaya çıkarılmasında bu iletişim kanallarının kritik bir katkısı vardır¹⁷⁷². Bu sistemin riskli yanı,

¹⁷⁶⁸ Benzer şekilde AB Hukuku'nda da hizmet sağlayıcıya, müşterilerin birbirleri ile iletişim kurabileceği bir iletişim kanalı oluşturulması zorunluluğu getirilmiştir. **Ural**, s. 63.

¹⁷⁶⁹ **Worden**, s. 257.

¹⁷⁷⁰ **Lukkarinen**, s. 101.

¹⁷⁷¹ **Korkmaz**, s. 99.

¹⁷⁷² **Parsont**, s. 295.

yatırımcıların aşırı iyimser yorumlar yaparak birbirlerini yanlış yönlendirmeleri ihtimalidir¹⁷⁷³. Olumlu yönleri daha fazla olan bu yükümlülüğün Türk Hukuku'nda da öngörülmesi yerinde olacaktır.



¹⁷⁷³ **Ibrahim** (Without Crowd), s. 107, 136.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA MUAFİYET VE SINIRLANDIRMALAR İLE YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK ÖNLEMLER

1. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA MUAFİYETLER

Paya dayalı kitle fonlamanın alternatif bir finansman yöntemi olarak gerekli işlevi gerçekleştirebilmesi için regülasyon yükünü hafifletecek esnek düzenlemelere ve yükümlülüklerden muafiyetlere ihtiyaç bulunmaktadır¹⁷⁷⁴. Bu sayede girişimcilere avantaj sağlanmakta ve paya dayalı kitle fonlamanın daha aktif hale gelerek gelişimini hızlandırmaktadır¹⁷⁷⁵. Paya dayalı kitle fonlamasına bazı önemli konularda getirilen muafiyetlerin en önemli işlevi, girişimciyi avukatlık maliyetleri, taahhüt maliyetleri, işçi maliyetleri, raporlama maliyetleri, baskı ve muhasebe maliyetlerinden kurtararak onun daha az masrafla hedefine ulaşmasını sağlamasıdır¹⁷⁷⁶. Sağlanacak finansmanın düşük tutarda olması, girişim şirketinin oturmuş bir kurumsal yapısının olmaması, girişimcilerin gelişme aşamasında olmaları sebebiyle maliyetin azaltılmasının gerekmesi ve kitle fonlamasına erişimin kolaylaştırılması amaçlarıyla faaliyetlere muafiyetler getirilerek esnek bir sistem benimsenmiştir¹⁷⁷⁷. Ancak girişimcinin paya dayalı kitle fonlaması muafiyetlerinden yararlanabilmesi için, faaliyetini mevzuattaki tüm kurallara uygun bir şekilde gerçekleştirmesi zorunludur¹⁷⁷⁸. Aynı şekilde ABD Hukuku'na göre bir menkul

¹⁷⁷⁴ Ocaklı, s. 46.

¹⁷⁷⁵ İşiner, s. 127.

¹⁷⁷⁶ Schwartz (Gatekeepers), s. 899.

¹⁷⁷⁷ Akkaş, s. 158.

¹⁷⁷⁸ Korkmaz, s. 52; Şen, s. 47.

kıymet ihracının paya dayalı kitle fonlaması muafiyetinden yararlanabilmesi için, ihraççının tüm gerekliliklere uyması ve düzenlemelerdeki tüm şartları yerine getirmesi gerekir. Ancak bu konuda ihraççıya kolaylık getiren RC 227.502(a) hükmü sayesinde bu kural katı şekilde uygulanmayacaktır. Buna göre ihraççının paya dayalı kitle fonlaması muafiyetine güvenerek hareket etmesi durumunda RC'deki şartlara ve gerekliliklere uymaması, maddede sayılan hâllerde muafiyetin kaybedilmesi sonucunu doğurmayacaktır. Üç bent hâlinde sayılan bu hâllere göre; ihraççının gerekliliklere uymaması halka arzın bütününe bakıldığında önemsiz olarak görülebiliyorsa, ihraççı gerekliliklere uymak için iyi niyetli ve makul girişimlerde bulunmuşsa veya ihraççının gerekliliklere uymamasının sebebi aracının gerekliliklere aykırı davranması ise, ihraççı yine paya dayalı kitle fonlaması muafiyetlerinden yararlanabilecektir. Ancak yine de SEC, şartların oluşması hâlinde, gerekliliklere uymayan ihraççıya bir icra davası açabilir. Türk Hukuku'nda buna benzer hükümlere yer verilmemiştir. Kanaatimizce Türk Hukuku'ndaki düzenleme yeterlidir. Ayrıca ABD mevzuatındaki hükümlere benzer şekilde girişimcinin mevzuata aykırı davranışlara rağmen muafiyetten yararlanabileceğinin düzenlenmesi gerekli değildir.

Kitle fonlaması muafiyetleri, tüm girişimcilere eşit şekilde uygulanmaktadır. Mitchell'in "Küçük İşletme Kitle Fonlaması" modelinde bu muafiyetlerin küçük ve yeni kurulan işletmeler için daha kapsamlı olması, kayıt ve açıklama gibi yükümlülüklerin bulunmaması önerilmektedir. Ayrıca bu modelde satın alınan payların yatırımcılar tarafından ikincil piyasada satılması mümkündür¹⁷⁷⁹. Ancak kanaatimizce muafiyet hükümlerinin girişimciler arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde uygulanması doğru olmayacaktır.

1.1. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ HALKA AÇIK ŞİRKET VE İHRAÇÇI KAPSAMI DIŞINDA TUTULMASI

İhraççı, SPKa m. 3/1-h'de "*kitle fonlama platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tâbi yatırım fonlarını*" ifade edecek şekilde tanımlanmıştır.

¹⁷⁷⁹ Mitchell, s. 182-183.

Halka açık şirket kavramı gerek Mülga Tebliğ’de gerekse Güncel Tebliğ’de tanımlanmamış, iki Tebliğ’de de tanımlar başlıklı m. 4 (Mülga Tebliğ m. 4/1-f ; Tebliğ m. 4/1-h)’te SPKa m. 3/1-e’ye atıf yapılmıştır. SPKa m. 3/1-e’de halka açık şirket, “*Kitle fonlama platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar*” şeklinde tanımlanmıştır. Tanıma 28/11/2017 tarihinde 7061 sayılı Kanun m. 107 ile eklenen ifade ile kitle fonlamasındaki girişimciler, halka açık şirket kavramı dışında bırakılmıştır.

SPKa m. 3/1-e’ye göre bir halka açık şirket iki şekilde ortaya çıkabilir. İlk olarak, payları halka arz edilmiş olan anonim şirketler birer halka açık şirkettir¹⁷⁸⁰. İkincisi ise, payları halka arz edilmiş sayılan anonim şirketlerdir. Bunlar, payları halka arz edilmiş sayılmakla birlikte esasen bir halka arz prosedürünün yürütülmemiş olduğu şirketlerdir¹⁷⁸¹. Hangi şirketlerin paylarının halka arz edilmiş sayılacağı SPKa m. 16/1’de belirtilmiştir¹⁷⁸². Buna göre, pay sahibi sayısı 500’ü aşan anonim şirketlerin payları halka arz edilmiş sayılarak bu şirket, halka açık anonim şirket hükümlerine tâbi olacaktır. Ancak bu durumda şirketin SPKa m. 16/2 uyarınca en geç iki yıl içerisinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurması zorunludur.

1.1.1. Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Halka Arz İle İlişkisi

Paya dayalı kitle fonlamasının esasen bir halka arz niteliğinde olup olmadığı tartışma konusudur. Bir görüşe göre, faaliyetler sonucunda payların yatırımcılara satımı gerçekleşeceğinden paya dayalı kitle fonlaması işlemi genel anlamıyla halka arz tanımına girmekte, girişim şirketinin halka açık anonim şirket statüsünü haiz olması ve dolayısıyla ilgili faaliyetlere sermaye piyasası mevzuatının uygulanması gerekmektedir¹⁷⁸³.

Diğer bir görüş ise, paya dayalı kitle fonlamasının halka arz niteliğinde olmadığını, halka arzdan daha dar kapsamlı olduğunu savunmaktadır¹⁷⁸⁴. Görmez’e göre SPKa düzenlemeleri lafzi yoruma tâbi tutulduğunda kitle fonlamasının halka arzın istisnai bir

¹⁷⁸⁰ Bu şirketlerde halka arz prosedürünün yürütülmesi sonrası halka açık anonim şirket vasfı kazanılır. Halka arzda uygulanan satış yöntemleri ile satışta dağıtım ilkeleri için bkz. **Adıgüzel**, s. 65-73. Halka açılma yöntemleri ve süreci için bkz. **Adıgüzel**, s. 166-169. Halka açılma kavramı için bkz. **Manavgat** (Hukuki Bakımdan), s. 41-42.

¹⁷⁸¹ **Adıgüzel**, s. 85.

¹⁷⁸² Anılan hüküm, “varsayımsal halka arz” olarak bilinmektedir. **Ural**, s. 69.

¹⁷⁸³ **Manavgat** (Halka Açık), s. 775; **Küçükgüngör**, s. 47; **Ural**, s. 69.

¹⁷⁸⁴ **Baytemür**, s. 595 vd.; **Özer, Ş.**, s. 142.

hali olduğu anlaşılacakken amaçsal yoruma tâbi tutulduğunda halka arz ile kitle fonlaması kurumlarının amaçsal anlamda birbirinden tamamen ayrıştıkları görölmektedir¹⁷⁸⁵. Biz de bu iki yorum türünden ikincisine üstünlük verilmesi gerektiği görüşündeyiz.

Mevzuat düzenlemeleri ile getirilen muafiyetler, yukarıda düzenlendiği üzere paya dayalı kitle fonlaması için diğer sermaye piyasası mevzuatı hükümlerinin dışında özel hükümler getirmiştir. Kitle fonlaması, açık bir şekilde, SPKa m. 3/1-e’de halka açık şirket, SPKa m. 3/1-h’de ise ihraççı kavramlarının dışında tutulmuştur. Kanunun tanımlar başlıklı m. 3’te tanımlanan bu iki kavram da “kitle fonlama platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere” ifadesi kullanılarak kitle fonlaması kavramını dışlamıştır.

Bu muafiyetin neden getirildiği, 7061 sayılı Kanunun gerekçesinde açıklanmıştır. Gerekçeye göre, girişim şirketleri kitle fonlaması yoluyla düşük miktarlarda fon toplamayı amaçladıkları ve küçük yatırımlarla büyük projelere ulaşmayı hedefledikleri için bunun kolaylaştırılması, maliyetlerin düşürülmesi ile mümkün olacaktır. Bu nedenle halka açık şirketlere ve ihraççılara göre daha esnek düzenlemeler getirilmiştir¹⁷⁸⁶. Gerekçeye göre, halka açık şirketler gibi kurumsal bir yapıya sahip olması beklenmeyen girişim şirketinin halka açık şirket ve ihraççı kavramları dışında tutulması; maliyetlerin azaltılması ve girişim şirketine kolaylık sağlanması için getirilmiş muafiyetlerdir¹⁷⁸⁷. Kısaca bu muafiyetin girişimciyi halka arzın maliyetlerinden kurtarmak amacıyla getirildiği söylenebilir¹⁷⁸⁸. Sermaye sıkıntısı yaşayan girişimci, olabilecek en az maliyetle fon toplamak için paya dayalı kitle fonlamasını tercih etmektedir. Bu nedenle paya dayalı kitle fonlamasının, halka arzın maliyet ve iş gücü anlamında girişimciyi zorlayacak yapısından muaf tutulması yerindedir¹⁷⁸⁹.

1.1.2. Halka Açık Şirket Muafiyetinin Sonuçları

Kitle fonlaması yoluyla para toplayan şirket halka açık şirket kapsamı dışına çıkarıldığından bu şirketin, SPKa’nın ikinci kısmının “Halka Açık Ortaklıklar” başlığını taşıyan üçüncü bölüm hükümlerinden -m. 16 ila m. 33 arası- muaf olduğu söylenebilir.

¹⁷⁸⁵ Görmez, s. 108.

¹⁷⁸⁶ Akkaş, s. 69.

¹⁷⁸⁷ TBMM (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

¹⁷⁸⁸ Ural, s. 69.

¹⁷⁸⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Şen, s. 47; İşiner, s. 126.

Bu hükümlerden halka açık anonim şirket yatırımcısını koruyan; kurumsal yönetim ilkelerini düzenleyen SPKa m. 17, kâr payı ve bedelsiz pay dağıtımı ile bağış yapılmasını düzenleyen SPKa m. 19, örtülü kazanç aktarımı yasağını düzenleyen SPKa m. 21, şirketlerin önemli nitelikteki işlemlerini düzenleyen SPKa m. 23 paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısı bakımından uygulanamayacaktır. TTK m. 531’de düzenlenen haklı sebeplerle fesih davası, TTK m. 559’da düzenlenen sulh ve ibraya engel olma imkânı, TTK m. 399/4-b’de düzenlenen başka bir denetçi atanmasını isteme hakkı, TTK m. 411/1’de düzenlenen yönetim kurulundan genel kurulu toplantıya çağırmasını ve gündeme madde eklemesini isteme hakkı, TTK m. 420’de düzenlenen finansal tabloların müzakeresinin ertelenmesini isteme hakkı girişim şirketi halka açık şirket olmadığından sermayenin yirmide birini değil, onda birini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılabilir. Bu durum, söz konusu hükümlerin yatırımcıları koruyucu etkisini azaltmaktadır.

1.1.3. Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Halka Açık Şirket Statüsü

SPKa m. 16/1’in birinci cümlesine 28/11/2017 tarih ve 7061 sayılı Kanun m. 109 ile getirilen ekleme, kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayan şirketlerde pay sahibi sayısı beş yüzü aşsa dahi şirket paylarının halka arz olunmuş sayılmayacağı ve halka açık şirket hükümlerine tâbi olmayacağı kuralını getirmiştir. Hükme göre girişim şirketleri, pay sahibi sayısı beş yüzü aşsa dahi kapalı şirket olarak kabul edilecektir. Ancak pay sahibi sayısında dikkate alınmayacak kişilerin yalnızca paya dayalı kitle fonlaması yoluyla çıkarılacak payları elinde bulunduran pay sahipleri olduğu, bunlar dışındaki pay sahiplerinin sayısı beş yüzü aştığında girişim şirketinin halka açık şirket kabul edileceği söylenmelidir. Örneğin pay sahibinin 300 olduğu bir anonim şirket paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep ederse hangi durumlarda halka açık şirket hâline gelecektir? Bu şirkete kampanya sonucunda 600 kişinin yatırım yaparak pay sahibi olması hâlinde SPKa m. 16/1 gereği şirket halka açık şirket hâline gelmeyecektir. Bu 600 kişinin ellerindeki payı 900 farklı kişiye satmaları hâlinde yine şirket halka açık kabul edilmeyecektir¹⁷⁹⁰. Ancak bu şirketin sermaye artırımını yoluyla yeni pay çıkararak 200’den fazla kişiye pay ihraç etmesi hâlinde kitle fonlaması muafiyeti geçerli olmayacak

¹⁷⁹⁰ Aynı yönde görüş için bkz. **Ocaklı**, s. 213.

ve şirket halka açık şirket statüsünü kazanacaktır. Yine kampanya öncesi pay sahibi olan 300 kişinin pay satışı yoluyla 500 kişiyi aşması hâlinde de girişim şirketi halka açık şirket hâline gelecektir.

SPKa m. 16'ya getirilen ekleme açık bir şekilde sadece pay sahibi beş yüzü aşan şirketlere yönelik olduğundan aynı hükümdeki “payları borsada işlem gören ortaklıklar” ifadesi bu muafiyetten etkilenmeyecektir¹⁷⁹¹. Borsada işlem görme, 19.10.2014 tarih ve 29150 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği m. 4/1-h’de “*Borsada alım satıma konu olması*” şeklinde tanımlanmıştır. SPKa m. 16/1 düzenlemesi doğrultusunda, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayan bir şirketin sonradan payları borsada işlem görürse halka açık şirket statüsü kazanacaktır. Buna karşın hükmün kanun koyucunun amacı dikkate alınarak yorumlanması gerektiği, paya dayalı kitle fonlaması muafiyetinden yararlanan şirketin payları borsada işlem görse dahi halka açık şirket olarak kabul edilmeyecekleri görüşü de savunulmaktadır¹⁷⁹².

Burada incelenmesi gereken husus, Tebliğ m. 11/18 hükmü gereğince borsa tarafından uygun görülerek ikincil piyasa işlemleri pazarda gerçekleştirilecek girişim şirketlerinin halka açık şirket statüsü kazanıp kazanmayacağıdır. Bir görüşe göre Tebliğ kapsamında fon toplamış olan girişim şirketine SPKa m. 16/1 hükmü uygulanmayacak ve dolayısıyla bu şirket halka açık şirket hükümlerine tâbi olmayacaktır¹⁷⁹³. Ancak kanun koyucunun SPKa m. 16/1’in ilk kısmında bilinçli bir tercih yaparak payları borsada işlem gören tüm şirketlerin halka arz olunmuş sayılacağını düzenlediği dikkate alınmalıdır. Dolayısıyla pay sahibi beş yüzü aşan girişim şirketleri için getirilmiş muafiyet, payları borsada işlem gören anonim şirket için geçerli olmayacaktır¹⁷⁹⁴. Tebliğ m. 11/18 hükmünün paya dayalı kitle fonlamasında ikincil piyasa işlemlerinin borsada gerçekleştirilebileceğini düzenlemesi, SPKa m. 16/1 hükmünün farklı şekilde değerlendirilmesini gerektirmeyecektir. Bu nedenle Tebliğ m. 11/18 uyarınca payları borsada işlem gören girişim şirketinin halka açık şirket statüsü kazandığı kabul

¹⁷⁹¹ Korkmaz, s. 54.

¹⁷⁹² Şen, s. 48.

¹⁷⁹³ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 38; Özer, Ş., s. 98.

¹⁷⁹⁴ Hızır, Serdar: Türk Hukuku’nda Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi, Ankara, 2019, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 29.01.2024, s. 19.

Karşı yöndeki görüş için bkz. Etirli, Burak: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmesi, İstanbul, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022, s. 165.

edilmelidir¹⁷⁹⁵. Ayrıca Tebliğ m. 11/18’de zikredildiği şekilde borsa tarafından hazırlanacak ve SPKu’nun uygun gördüğü usûl ve esaslarda bunun aksinin düzenlenmesi de mümkün değildir. Söz konusu muafiyet genişletilecekse, normlar hiyerarşisi kuralları gereği öncelikle Kanun hükmünde bir düzenleme yapılması gerekir. Tebliğ m. 11/18 hükmü, borsada girişimci şirket paylarının alım satımının yapılacağı farklı bir pazar mı oluşturulacağı, yoksa payların borsada işlem görmesinin mi sağlanacağı konusunda net bir belirleme yapmamıştır¹⁷⁹⁶. Çelişkilerin giderilmesi için Tebliğ m. 11/18 hükmünün Tebliğ’den çıkarılması yerinde olacaktır¹⁷⁹⁷.

Halka açık şirket statüsünün kazanılması hükmüne SPKa m. 3/1-e ile getirilen istisnanın paya dayalı kitle fonlaması yolu ile bir kez fon toplayan girişimciye sınırsız şekilde uygulanıp uygulanmayacağı, ilgili düzenlemelerden net şekilde anlaşılamamaktadır. Hükmün herhangi bir süre ve belli bir büyüklüğe ulaşma sınırı öngörülmezsizin uygulanması paya dayalı kitle fonlamasının halka açık şirket hükümlerini işlevsiz hale getirmesi anlamına gelecektir¹⁷⁹⁸. Hükmün getiriliş gayesi dikkate alındığında halka açık şirket ve halka arz hükümlerine tanınan muafiyetin girişim şirketinin bütün işlemleri için değil yalnızca paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin işlemleri için getirildiği görülmektedir¹⁷⁹⁹. Dolayısıyla bu şirketin daha sonra paylarını halka arz etmesi mümkündür¹⁸⁰⁰. Bu durumda girişim şirketinin halka açık şirket statüsünü kazanacağı söylenmelidir.

1.1.4. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

Türk Hukuku’nda paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti, halka arza dayanan ve istisna getiren bir şekilde değil, halka arz kapsamından tamamıyla çıkarılarak düzenlenmiştir. Buna karşılık ABD ve AB mevzuatında paya dayalı kitle fonlamasının bir halka arz faaliyeti olduğu kabul edilmiş ve paya dayalı kitle fonlamasına belirli muafiyetler tanınarak halka arz kapsamından çıkarmadan bu faaliyetlere kolaylık sağlayacak

¹⁷⁹⁵ Ocaklı, s. 214; İşiner, s. 125.

¹⁷⁹⁶ Etirli, s. 48.

¹⁷⁹⁷ Yeni bir Pazar yaratılmasının daha yerinde bir uygulama olacağı görüşü için bkz. Etirli, s. 166.

¹⁷⁹⁸ Bkz. Korkmaz, s. 53.

¹⁷⁹⁹ Hızır, s. 18-19.

¹⁸⁰⁰ Şen, s. 66.

hükümler getirilmiştir¹⁸⁰¹. Bunun bir sonucu olarak ABD ve AB düzenlemelerinde girişimci aynı zamanda ihraççı konumunda iken Türk Hukuku'nda girişimci, ihraççı sıfatını haiz değildir¹⁸⁰².

ABD'de 1946 tarihli Howey kararı¹⁸⁰³ çerçevesinde paya dayalı kitle fonlaması işlemlerinin birer yatırım sözleşmesi¹⁸⁰⁴ ve dolayısıyla menkul kıymet arzı olduğu söylenebilir¹⁸⁰⁵. Nitekim Howey testine göre bir faaliyet paraya ilişkinse ve kâr amacıyla halka açık şirket tarafından yapılıyorsa, üçüncü kişilerin ürüne olan talebine bağlı ise ortada bir yatırım sözleşmesi ve menkul kıymet vardır denilebilir¹⁸⁰⁶. Türk Hukuku'nda da ABD'de olduğu gibi yatırım sözleşmesinin düzenlenmesi gerektiği savunulmaktadır¹⁸⁰⁷. Türk Hukuku'nda yatırım sözleşmesi SPKa içerisinde sermaye piyasası aracı olarak gösterilmektedir. Ancak bu konuda SPKu tarafından ikincil düzenleme yapılmamıştır.

ABD'de kitle fonlaması yoluyla fon toplayanlara “ihraççı” denmiş ve RC 227.100(a)'da bir ihraççının SA Sec.4(a)(6)'ya göre menkul kıymet teklif edip satabileceği hükmüne yer verilmiştir. SA Sec.4(b)'de ise, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yapılan menkul kıymet satışının halka arz olarak kabul edilmeyeceği, dolayısıyla “halka arz” kapsamı dışında tutulacağı hükmüne yer verilmiştir. Yine Regulation D 230.506(a)'da, ilgili gerekliliklere uyan bir ihraççının menkul kıymet teklif ve satışlarının halka arz içermeyen işlemler olarak kabul edileceği yer almaktadır. Ayrıca ABD'de menkul kıymetlerin halka arzı için SEC nezdinde kayıt zorunluluğu bulunurken paya dayalı kitle fonlaması, bunun istisnası olarak düzenlenmiştir. Paya dayalı kitle fonlaması hem Türkiye'de hem de ABD'de halka açık şirket statüsünün istisnasını teşkil etmektedir. ABD Hukuku'nda bir şirketin halka açık sayılması için, SEA Sec. 12(g)(1)(A)'ya göre malvarlığının 10.000.000 \$'ı aşması ve pay sahibi sayısının 2000'i veya nitelikli olmayan

¹⁸⁰¹ Küçükgüngör, s. 203.

¹⁸⁰² Türk Hukuku'nda da olması gerekenin girişim şirketini koşulları oluştuğunda halka açık anonim şirket olarak nitelemek, yatırımcıları SPKa korumasından mahrum bırakmamak, bununla birlikte girişimcinin katlanması gereken maliyetleri düşürmek amacıyla belirli muafiyetler getirmek olduğu görüşü için bkz. **Manavgat** (Halka Açık), s. 785.

¹⁸⁰³ SEC v. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946) <https://supreme.justia.com/cases/federal/us/328/293/> E.T. 26.11.2023.

¹⁸⁰⁴ Bilgi için bkz. **Adıgüzel**, s. 153-156; **Yanlı, Veliye**: “Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 32, S. 3, Eylül 2016, s. 11-28.

¹⁸⁰⁵ **Küçükgüngör**, s. 48. ABD'de yatırım sözleşmesinin tespitinde 1946 yılından bu yana uygulanan Howey Testi hakkında bilgi için bkz. **Yanlı** (Yatırım Sözleşmesi), s. 13-18.

¹⁸⁰⁶ **Akbulak**, s. 56.

¹⁸⁰⁷ **Ural**, s. 21, 66; **Manavgat** (Halka Açık), s. 783.

pay sahibi sayısının 500'ü aşması gerekir. SEA Sec. 12(g)(6) ile halka açık şirket konusuna paya dayalı kitle fonlaması için bir muafiyet getirilmiştir. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla satılan bir menkul kıymet, SEA Sec. 12(g)(1)(A)'daki şartları taşısa dahi kayıt gerekliliğinden muaf tutulmuştur.

1.2. İZAHNAME VE İHRAÇ BELGESİ HAZIRLAMA MUAFİYETİ

SPKa m. 3/1-j'ye göre izahname, “*İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesini*” ifade eder. İzahname, bir kamuyu aydınlatma belgesi olmakla birlikte hazırlanmasından ötürü sorumluluk doğuran bir belgedir¹⁸⁰⁸.

Paya dayalı kitle fonlaması, esasen bir anonim şirket paylarının satışı için kitleye yapılan çağrı usûlü olduğundan bu faaliyet, özel bir düzenleme yapılmaması hâlinde izahname hazırlama yükümlülüğüne tâbi olurdu¹⁸⁰⁹. Ancak izahname hazırlama yükümlülüğünün paya dayalı kitle fonlamasında da kabul edilmesi, KOBİ'lere getireceği mali yük dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasının amacını tamamen ortadan kaldıracabilecekti¹⁸¹⁰. Bu nedenle kanun koyucu, girişimcileri halka arz maliyetlerinden kurtarmak amacıyla paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine izahname muafiyeti tanımıştır¹⁸¹¹. Paya dayalı kitle fonlamasında girişimcinin izahname hazırlamaktan muaf tutulması, girişimciyi hem emek hem sermaye anlamında büyük bir yükten kurtarmaktadır. Bu nedenle izahname muafiyeti, paya dayalı kitle fonlamasının ekonomik işlevine, toplanacak fonun ve yatırım miktarının büyüklüğüne uygun bir düzenleme olmuştur¹⁸¹². Zira izahname hazırlamak, birçok aktörü ve işlemi kapsayan maliyetli ve zahmetli bir süreçtir¹⁸¹³. İzahname ve ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulan ve bu nedenle yatırımcının korumasından mahrum kalan paya dayalı kitle

¹⁸⁰⁸ İslamoğlu, s. 59.

¹⁸⁰⁹ Manavgat (Halka Açık), s. 774; Korkmaz, s. 50; İşiner, s. 106.

¹⁸¹⁰ Ande / Kavame Eroğlu, s. 565.

¹⁸¹¹ Ural, s. 70.

¹⁸¹² Şen, s. 46.

¹⁸¹³ Özer, Ş., s. 103-104.

fonlaması faaliyetine kamunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması amacıyla bilgi formu hazırlama zorunluluğu getirilmiştir¹⁸¹⁴. Kısaca bilgi formu, izahname ve ihraç belgesi yerine, izahname ve ihraç belgesi hazırlama muafiyetinin getirdiği boşluğu doldurmak üzere getirilmiş bir mekanizmadır¹⁸¹⁵. Bilgi formu şeklinde kamuyu aydınlatmaya yönelik bir mekanizmanın öngörülmüş olması, izahname muafiyetinin yatırımcıya olası olumsuz sonuçlarını engellemektedir. Girişimciye, halka arza nisbeten daha hafif bir kamuyu aydınlatma yükümlülüğü getirilmesi bizce yerindedir¹⁸¹⁶.

İzahname muafiyeti esasen halka açık şirket ve ihraççı muafiyeti gibi maliyetin azaltılması amacıyla yönelik olarak getirilmiştir ve bu iki muafiyetin bir devamı mahiyetindedir¹⁸¹⁷. Dolayısıyla halka açık şirket ve ihraççı muafiyeti ile izahname ve ihraç belgesi muafiyetleri birbiri ile ve SPKa sistematigi ile uyumlu düzenlemelerdir. Ancak hem izahname (SPKa m. 4/1) hem ihraç belgesi (SPKa m. 11/1) hazırlama yükümlülüklerine muafiyet getiren hükmün ayrı bir istisna maddesi şeklinde düzenlenmek yerine SPKa m. 4/1'e getirilen ek cümle ile düzenlenmesi, Kanun'un genel düzeni ile uyumlu değildir¹⁸¹⁸.

Kitle fonlaması için izahname muafiyeti SPKa m. 4/1'e 28.11/2017 tarihli 7061 sayılı Kanun m. 108 ile getirilen ek cümle ile düzenlenmiştir. Buna göre kitle fonlaması yoluyla halktan para toplama işleminin SPKu'nun izin verdiği kitle fonlama platformları tarafından gerçekleştirilmesi hâlinde bu işlemler, izahname veya ihraç belgesi hazırlama yükümlülüklerinden muaf tutulacaktır. SPKa m. 11/1'de, halka arz edilmeksizin yapılacak pay ihraçlarında ihraç belgesi hazırlanması zorunlu tutulmuştur. Yine II-5.1 numaralı Tebliğ m. 5/2'ye göre izahname hazırlanmadan yapılacak pay ihracında ihraç belgesi hazırlanması zorunludur. İhraç belgesi düzenlenmesi konusunda tereddüte sebep olmamak adına paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri hem izahname hem ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulmuştur¹⁸¹⁹.

SPKa m. 4/1'de düzenlenen muafiyette “*diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri*”nin saklı tutulması ile Kanun koyucunun arzu ettiği amacın ne olduğu tartışmaya açıktır. Bir görüşe göre Kanun koyucunun amacı, bağışa ve

¹⁸¹⁴ Akkaş, s. 79.

¹⁸¹⁵ Kaya / Gözübüyük, s. 1116.

¹⁸¹⁶ Aynı yönde görüş için bkz. Ural, s. 38-39.

¹⁸¹⁷ Akkaş, s. 79; Kahveci, s. 30.

¹⁸¹⁸ Özer, Ş., s. 106-107.

¹⁸¹⁹ Korkmaz, s. 51.

ödüle dayalı kitle fonlama platformlarının SPKa'ya göre faaliyet göstermeyeceğinin belirtilmesidir¹⁸²⁰. Kanun koyucunun arzu ettiği amaç bu ise bunu daha açık bir şekilde ifade etmelidir¹⁸²¹. Ancak kanımızca Kanun koyucu bunu ifade etmek istememiştir. Burada ifade edilmek istenen husus, kitle fonlaması faaliyetinin aynı zamanda yardım ve bağış toplama niteliğinde olması hâlinde SPKa hükümlerine ek olarak ayrıca ilgili Kanun hükümlerinin de uygulanacağıdır.

İzahname hazırlama muafiyeti, aynı zamanda SPKa m. 91/3'te düzenlenen aykırılık hâllerinde uygulanacak tedbirlerden de muafiyet anlamına gelmektedir. Dolayısıyla izahname yükümlülüğünün sağladığı yatırımcı koruması paya dayalı kitle fonlaması için söz konusu olmayacaktır. SPKa m. 91/3'e göre izahnamedeki bilgilerden yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek nitelikte olanlara aykırı davranılır, taahhütler yerine getirilmez veya bu taahhüt ve açıklamalar SPKu düzenlemelerine uygun hale getirilmezse SPKu'nun; aykırılığın giderilmesini isteme, elde edilen para ve diğer varlıkların kullanılmasını engelleyecek ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz isteme, diğer her türlü tedbiri alma, aykırı iş ve işlemleri iptal etme ve para ile diğer varlıkların iadesini sağlama yetkileri vardır.

Kitle fonlaması, izahname hazırlama yükümlülüğüne muafiyet getirdiğinden, usûlüne uygun olarak paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunulması hâlinde, yukarıda incelendiği üzere izahname hazırlamaksızın da pay karşılığı halktan para toplanabilmektedir. Ancak paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin hukuka aykırı olarak gerçekleştirilmesi ve bu surette çıkarılacak paylar karşılığı halktan para toplanması hâlinde izahname muafiyetinden bahsedilemeyecektir. Bu surette yapılan işlemin izahname dışındaki kitle fonlaması muafiyetlerinden de yararlanamayacağı söylenmelidir.

Türk Hukuku'ndaki düzenleme ile benzer şekilde ABD ve AB mevzuatında da bu yönde muafiyet hükümleri yer almaktadır. ABD'de kitle fonlaması kayda alma zorunluluğuna bir istisna olarak getirilmiştir. AB'de ise Regulation EU Bölüm 1 m. 2/c-ii'de kitle fonlaması faaliyeti, izahname yükümlülüğüne tâbi olmaksızın gerçekleştirilebilecek şekilde düzenlenmiştir. Ancak hem ABD hem AB mevzuatında girişimcinin izahname hazırlama yükümlülüğüne tâbi olmaması için bir tutar üst sınırı

¹⁸²⁰ Özbek Değirmenci, s. 81.

¹⁸²¹ Özer, Ş., s. 107.

belirlenmişken Türk Hukuku’nda herhangi bir tutar belirtilmeksizin tüm paya dayalı kitle fonlaması işlemleri için izahname muafiyeti getirilmiştir¹⁸²².

1.3. YATIRIMCILARIN TAZMİNİ HÜKÜMLERİNE TÂBİ OLMAMASI

SPKa m. 82 gereği SPKu’nun, yatırım kuruluşlarının bazı yükümlülüklerini yerine getirmediğini ve kısa zamanda getiremeyeceğini tespitinden itibaren üç ay içerisinde yatırımcıları tazmin kararı alma yetkisi vardır. Yatırımcı tazmini, yatırım kuruluşlarının¹⁸²³ ekonomik durumu bozulursa SPKu’nun işleteceği bir sistemdir¹⁸²⁴. Tazminin gerçekleştirilmesi amacıyla kamu tüzel kişiliğine sahip Yatırımcı Tazmin Merkezi (YTM) kurulmuş, yatırım kuruluşlarının YTM’ye katılımı zorunlu tutulmuştur. SPKa m. 83/3’e göre YTM, tazmin kararı verilen yatırım kuruluşunun ödemelerini durdurabilir, kendi mal varlığı üzerinde tasarruf etmesine engel olabilir. YTM’nin amacı, yatırımcıların birtakım zararlarını karşılayarak sermaye piyasasına olan güvenin korunmasının sağlanmasıdır¹⁸²⁵.

Ancak kitle fonlamasına yatırılan fonlar, yatırımcıların tazmini hükümlerine tâbi değildir. SPKa m. 3/1-z’deki kitle fonlaması tanımında da kitle fonlamasındaki bu muafiyete vurgu yapılmıştır. Bu muafiyet bir yandan girişimci için kolaylık sağlamakta iken bir yandan da yatırımcıyı koruyucu bir kuralı bertaraf etmektedir. Muafiyet hükmünün yatırımcıyı Kanun’daki korumadan mahrum bıraktığı, dolayısıyla yatırımcı için bir risk faktörü olduğu söylenebilir. Zira tanınan muafiyet ile paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları, SPKa’daki güvence sisteminin dışına çıkarılmıştır¹⁸²⁶. Kitle fonlamasının yatırımcı tazmini hükümlerinden muaf tutulması, SPKa m. 82’nin uygulanabilirliğini zedelediği, kitle fonlamasının gelişimini olumsuz yönde etkilediği ve kitle fonlamasına olan güveni azalttığı gerekçesiyle eleştirilmiştir¹⁸²⁷. Muafiyetin paya dayalı kitle fonlamasını daha riskli hale getirdiği açıktır. Bu nedenle YTM muafiyeti

¹⁸²² İşiner, s. 126.

¹⁸²³ SPKa m. 3/1-v: “Aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankalar”

¹⁸²⁴ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 50.

¹⁸²⁵ Memiş / Turan, s. 42.

¹⁸²⁶ Ocaklı, s. 116.

¹⁸²⁷ Şen, s. 43; İşiner, s. 131.

karşılığında yatırımcıyı koruyucu ek hükümlere yer verilmesi uygun olacaktır. Nitekim aşağıda değinileceği üzere koruyucu ve bu riski sınırlayıcı düzenlemeler yapılmıştır.

Platformların yatırım tazmin hükümlerinin dışında bırakılması, paya dayalı kitle fonlamanın hukuki niteliğine; SPKa'nın yapısına ve sistematığına uygundur¹⁸²⁸. Ayrıca toplanan fonlar doğrudan platformun değil emanet yetkilisinin hesabında tutulduğundan tanınan muafiyetin yatırımcılar açısından büyük bir risk teşkil ettiği söylenemez¹⁸²⁹.

Türk Hukuku'nda kitle fonlamasını yatırım tazmin hükümlerinden muaf tutan düzenleme, ABD ve AB düzenlemeleri ile uyumludur. ABD Hukuku'nda da paya dayalı kitle fonlaması işlemleri tazminattan muaf tutulmuştur. SA Sec.4(c)(2)(A)'ya göre paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet alım ve satımıyla bağlantılı olarak tazminat alınmayacaktır. Regulation EU giriş kısmı m. 50'de paya dayalı kitle fonlamanın yatırımcı tazmini kapsamına dahil olmadığı düzenlenmiştir. Aynı şekilde Regulation EU bölüm 4 m. 23/6-c'de düzenlenen matbu risk uyarısında da yatırımın yatırımcının tazmini hükümlerine tâbi olmadığı uyarısına yer verilmiştir.

2. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA SINIRLANDIRMALAR

Paya dayalı kitle fonlaması, sağladığı muafiyetler nedeniyle yatırımcıların SPKa'daki korumalardan yararlanamamasına sebep olmaktadır. Bu, paya dayalı kitle fonlamasını riskli bir finansman yöntemi hâline getirmektedir. Bu riskin asgariye indirgenmesi maksadıyla mevzuatımızda birçok sınırlandırma öngörülmüştür.

Paya dayalı kitle fonlaması için öngörülen sınırlamaların ölçüsü iyi ayarlanmalıdır. Gereğinden fazla sınırlandırma, paya dayalı kitle fonlamanın işlerliğine engel olabilecektir. Nitekim ABD'de bu husus eleştiri konusu olmuştur. ABD yasal düzenlemesindeki sınırlandırmaların önemli ölçüde olduğu ve paya dayalı kitle fonlamasını uygulanamaz hale getirdiği savunulmaktadır¹⁸³⁰.

¹⁸²⁸ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 90.

¹⁸²⁹ Özer, Ş., s. 91. Yatırımcıların SPKa'daki tazmin mekanizmasından yararlandırılmasının taraf menfaatleri açısından daha doğru olacağı yönündeki aksi yönde TÜSİAD görüşü için bkz. <https://www.tusiad.org/tr/yayinlar/gorus-dergisi/item/9744-sermaye-piyasaları-c-g-go-ru-s-u-6362-sayili-sermaye-piyasasi-kanununda-deg-is-iklik-yapilmasina-dair-kanun-tasarisi-kitle-fonlamasi>, E.T. 28.07.2024.

¹⁸³⁰ Burkett, s. 106.

Çalışmamızın bu bölümünde, mevzuatımızdaki sınırlandırmalar başlıklar hâlinde incelenecektir. Bu konuda diğer ülke düzenlemelerindeki dikkat çekici hususlara da Türk Hukuku'ndaki düzenleme ile karşılaştırılabildiği ölçüde yer verilecektir.

2.1. PARASAL SINIRLANDIRMALAR

Birçok yükümlülük ve yasağın istisnası olarak düzenlenen, halka açık şirketlere ilişkin kurallara muafiyet getirilen paya dayalı kitle fonlamasının suistimal edilmemesi amacıyla faaliyete ilişkin toplanabilecek ve yatırılacak fon tutarlarına sınırlamalar getirilmiştir¹⁸³¹. Paya dayalı kitle fonlamasında girişimcilere tanınan muafiyet ve kolaylıklar, söz konusu parasal sınırlandırmalar sayesinde büyük bir risk teşkil etmeyecektir¹⁸³². Türk Hukuku'nda hem yatırımcı hem girişimci için üst sınır getirilmiş iken ne girişimci ne de yatırımcı için bir alt sınır öngörülmemiştir.

2.1.1. Yatırımcı İçin

Yukarıda incelendiği üzere yatırımcılar nitelikli yatırımcı, nitelikli olmayan tüzel kişi yatırımcı ve nitelikli olmayan gerçek kişi yatırımcı olarak üç sınıfa ayrılmaktadır. Tebliğ'de yatırımcı için getirilen parasal sınırlandırmalar yalnızca üçüncü sınıf olan nitelikli olmayan gerçek kişi yatırımcı için geçerlidir. Diğer iki sınıftaki yatırımcılar herhangi bir parasal sınırlamaya tâbi tutulmaksızın yatırım yapabilirler. AB mevzuatına bakıldığında Regulation EU giriş kısmı m. 46, nitelikli olmayan yatırımcılar için konulacak bir yatırım üst sınırın gerekliliğine, sofistike yatırımcı için ise böyle bir sınır gerekli olmadığına vurgu yapmıştır. ABD'de 2021 öncesinde yatırım sınırlaması tüm yatırımcılar için öngörülmüşken 2021 yılında yapılan değişiklikle yalnızca akredite olmayan yatırımcılar için uygulanmaya başlanmıştır. Güncel düzenlemelere bakıldığında Türk Hukuku'nun ABD ile bu yönde benzerlik taşıdığı görülmektedir.

Nitelikli olmayan yatırımcı için parasal sınır öngörülmüşken nitelikli yatırımcı için herhangi bir sınır belirlenmemiş olması, iki yatırımcı grubu arasındaki ekonomik güç farkının yanısıra piyasa tecrübesi ve bilgi farkından kaynaklanmaktadır¹⁸³³. Yatırımcıları

¹⁸³¹ Akkaş, s. 140.

¹⁸³² Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 33, 38.

¹⁸³³ Pehlivanoglu (Fon), s. 286.

sınıflara ayırmak ve nitelikli olmayan yatırımcıyı kısıtlamak her ne kadar yatırımcının güvenini artırmayı, dolandırıcılığa karşı yatırımcıları korumayı sağlasa da aşırı koruma, nitelikli olmayan yatırımcıların yatırım fırsatlarına erişimini engelleyerek dengesizliğe yol açabileceği sebebiyle eleştirilmektedir¹⁸³⁴. Kanaatimizce bilgi ve tecrübesi fazla olan nitelikli yatırımcının sınır olmaksızın yatırım yapabilmesi, bilgi ve tecrübesi kısıtlı olan diğer yatırımcıların ise parasal sınırlamaya tâbi tutulması yerindedir¹⁸³⁵. Nitelikli olmayan yatırımcı için fon üst sınırı konulması, sıradan kişilerin belli bir tutarın altında yatırım yapabilmesini, dolayısıyla başarısızlık durumunda bireyin ciddi miktarda zarara uğramasını önlemektedir¹⁸³⁶. Yatırımcının yüksek risk içeren yatırımlara gelirin yalnızca belirli bir kısmını yatırmasını sağlamaktadır¹⁸³⁷.

Yatırım üst sınırı konulmasında temel amaç, riski sınırlandırarak yatırımcıları dayanabileceklerinden daha fazla riske girmekten korumaktır¹⁸³⁸. Yatırımcı, bu üst sınır sayesinde kendisi için yıkıcı olabilecek büyüklükte ciddi ekonomik kayıplar yaşamaktan korunmaktadır¹⁸³⁹. Yatırımcının bir girişimciye yapabileceği yatırımın üst sınırı ne kadar düşük olursa, girişimcinin hedeflediği tutarı toplamak için ikna etmesi gereken yatırımcı sayısı da o kadar artar¹⁸⁴⁰. Bu sayede paya dayalı kitle fonlamasının diğer finansman yöntemlerinden ayrılan yönü olarak “kitle”ye ulaşılmaktadır. Yatırımcı için yatırım üst sınırı konulmasının sermaye oluşumunun verimliliğine engel olacağı savunulsa da¹⁸⁴¹ bu sınırın yatırımcı koruması için varlığı bizce zorunludur.

2.1.1.1. Yatırım Üst Sınırının Hesaplanması

Yatırımcı için getirilen yatırım kısıtlamalarında üst sınır, onun yıllık geliri üzerinden nispi olarak belirlenmektedir. Yatırımcının yıllık geliri, kendi beyanı esas alınarak tespit edilir. Yıllık gelirin beyan esas alınarak tespiti, yatırımcının gelirlerini yanlış bildirmeleri sebebiyle yanıltıcı olabilir. Buna karşılık yatırımcı limitlerinin nitelikli olmayan tüm yatırımcılar için sabit bir limit şeklinde düzenlenmesi, geliri düşük olan yatırımcılar için

¹⁸³⁴ Lee, Joseph, s. 9.

¹⁸³⁵ Aynı yönde görüş için bkz. Kaya / Gözübüyük, s. 1097; Ural, s. 105.

¹⁸³⁶ Ande / Kavame Eroğlu, s. 566; Ural, s. 39.

¹⁸³⁷ Küçükgüngör, s. 99.

¹⁸³⁸ Schwartz (Issuers), s. 158; İşiner, s. 134.

¹⁸³⁹ Kindred, s. 8 ; Parsont, s. 294.

¹⁸⁴⁰ Farris, s. 302.

¹⁸⁴¹ Hans, s. 1103.

yeterli korumayı sağlayamayacaktır¹⁸⁴². Bu nedenle beyanın esas alınması bizce yerinde olmakla birlikte yatırımcının yanlış beyanda bulunarak gelirini yüksek göstermesinin önlenmesi için caydırıcı tedbirler konulmalıdır.

Paya dayalı kitle fonlamasında nitelikli olmayan gerçek kişiler için yatırım sınırı, Tebliğ m. 15/1 hükmü ile belirlenmiştir. Buna göre bu kişiler, bir takvim yılı içerisinde en fazla 250.000 ₺ yatırım yapabilirler¹⁸⁴³. Nitelikli olmayan yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelir 1.500.000 ₺’den fazla olursa, bir takvim yılı içerisinde bu tutarın %10’u nispetinde yatırım yapabilirler. Ancak ne olursa olsun yatırım üst sınırı, nitelikli olmayan yatırımcılar için 1.000.000 ₺’yi geçemez¹⁸⁴⁴. Yatırımcıların yatırım yapabileceği girişim sayısı ise sınırlandırılmamıştır. Yatırımcılar yatırım üst sınırını aşmamak şartıyla diledikleri sayıda girişimciyi fonlayabilirler.

Tebliğ m. 15/1’de, yatırımcılar için takvim yılının hangi dönemi kapsadığı net olarak anlaşılmamaktadır. Takvim yılı esasen 1 Ocak ile 31 Aralık arasındaki süreleri kapsamakla birlikte yatırımcının ilk fonu aradaki bir tarihte sağlaması durumunda sürenin bu tarihte mi başlayacağı yoksa her 1 Ocak ile 31 Aralık tarihleri arası için farklı hesaplama mı yapılacağı yoruma açıktır. Kanaatimizce “takvim yılı” şeklinde özel bir niteleme yapıldığı için fonun ilk olarak hangi tarihte sağlandığı dikkate alınmaksızın her takvim yılı için yani her 1 Ocak ile 31 Aralık tarihleri arası için sağlanan fonun ayrı şekilde hesaplanması düzenlemenin lafzı ve düzenleyicinin amacı ile daha uyumlu olacaktır¹⁸⁴⁵. Bununla birlikte ABD’de olduğu gibi “on iki aylık dönem” şeklinde ifade edilmesi, tereddütlerin giderilmesi için yerinde olacaktır. Nitekim RC 227.100(a)(2)’ye göre bir yatırımcıya son on iki aylık dönem içerisinde kitle fonlaması yoluyla RC’de belirlenen sınırların üstünde menkul kıymet satılamaz.

Platformun, yatırımcı tarafından bildirilen net geliri kontrol etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Yatırımcı tarafından belirtilen gelir bilgisi esas alınacaktır. Ayrıca

¹⁸⁴² Mathews, s. 311.

¹⁸⁴³ Tebliğ’de bu tutar 50.000 ₺ şeklinde düzenlenmiştir. Yeniden değerlendirme başlıklı Tebliğ m. 32 hükmü doğrultusunda SPKu’nun 29/12/2023 tarih ve 2023/82 sayılı Bülteni ile yayımlanan SPKu Karar Organı’nın 28/12/2023 tarih ve 81/1811 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru’da Tebliğ’de belirlenen tutarın 2024 yılı için 250.000 ₺ olarak uygulanmasına karar verilmiştir.
<https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf>, E.T. 29.07.2024.

¹⁸⁴⁴ Tebliğ’de bu tutar 200.000 ₺ şeklinde düzenlenmiştir. Yeniden değerlendirme başlıklı Tebliğ m. 32 hükmü doğrultusunda SPKu’nun 29/12/2023 tarih ve 2023/82 sayılı Bülteni ile yayımlanan SPKu Karar Organı’nın 28/12/2023 tarih ve 81/1811 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru’da Tebliğ’de belirlenen tutarın 2024 yılı için 1.000.000 ₺ olarak uygulanmasına karar verilmiştir.
<https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf>, E.T. 29.07.2024.

¹⁸⁴⁵ Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 437.

yatırımcıların yatırım sınırına ilişkin kontrol sağlama yükümlülüğü de platform üzerinde değildir. Platform sadece yatırımcının güncel gelir bilgisini MKK'ya iletecektir. Yatırım sınırına ilişkin kontrol, Tebliğ m. 15/2 gereği MKK tarafından gerçekleştirilir.

Yatırım sınırlarına riayet edildiğini kontrol etme yetki ve ödevi, Tebliğ m. 15/2 ile MKK'ya verilmiştir. MKK, bu yetki ve ödevi, platformun kendisine yatırımcılar için ileteceği güncel beyanı dikkate alarak yerine getirecektir. ABD mevzuatında bu hususta sorumluluk Türk Hukuku'ndan farklı olarak aracıya yüklenmiş, aracının böyle bir beyanda bulunmaması hâlinde yatırım sınırlarının aşılmamış sayılacağı düzenlenmiştir. RC 227.100(a)(2) Talimat 3'e göre, yatırımcının belirlenen sınırlardan fazla yatırım yapması hâlinde aracı bunu bildirmez ve ihraççı limitlerin aşıldığını bilmezse, yatırımcı limitleri aşılmamış sayılır. Yatırımcılar açısından getirilen fon sağlama sınırlamaları bir girişimciye veya bir platform aracılığıyla sağlanan fona değil tüm girişimcilere ve tüm platformlar aracılığıyla sağlanabilecek fona ilişkin olduğundan yatırım sınırlamasını kontrol ödevinin platform yerine denetimi daha etkin yapabilecek kurum olan MKK'ya verilmesi bizce yerinde bir tercihtir¹⁸⁴⁶.

Türk Hukuku'nda yatırım üst sınırı getirilmiş olmakla birlikte bir alt sınır öngörülmemiştir. Bununla birlikte bazı platformlarda yatırım alt sınırı konulabilmekte, bu miktarın altında yatırıma izin verilmemektedir¹⁸⁴⁷. Bu husus, paya dayalı kitle fonlamasının karakteristik yapısı ile bağdaşmamakta, onu risk sermayesi ile benzer hale getirmektedir. Platformlarda yatırım için getirilen alt sınır, kampanyadan kampanyaya değişebilmektedir. Örneğin bir paya dayalı kitle fonlama platformu olan WeFunder'da yatırımcılar en az 100 \$ yatırım yapabilmektedir¹⁸⁴⁸. Bununla birlikte bazı kampanyalarda alt sınırın daha fazla olduğu görülmektedir¹⁸⁴⁹. Kanaatimizce böyle bir alt sınır uygulaması, paya dayalı kitle fonlamasının sıradan yatırımcıları da ekosisteme dahil etme işlevine zarar verebilecektir.

Üç yıl boyunca paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine katılarak fon sağlamış olan yatırımcı için yatırım limitinin kaldırılması gerektiği savunulmaktadır¹⁸⁵⁰. Bu durumda üç yılın sonunda yatırımcı limitine tâbi olmayan sıradan yatırımcı sayısı oldukça

¹⁸⁴⁶ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 437.

¹⁸⁴⁷ **Schwienbacher**, s. 67. Örn. Bkz. <https://www.invesdor.com/#/>, E.T. 16.11.2024.

¹⁸⁴⁸ <https://help.wefunder.com/#/investor/getting-started-for-investors>, E.T. 29.07.2024.

¹⁸⁴⁹ Yatırım alt sınırının 250 \$ olarak belirlendiği kampanya için bkz. <https://wefunder.com/senjam>, E.T. 29.07.2024.

¹⁸⁵⁰ **Şanlıoğlu**, s. 59.

artacağından böyle bir düzenlemenin yatırımcı için getirilmiş sınırlandırmaları işlevsiz hale getireceği kanaatindeyiz. Nitekim bu şartı sağlamayan yatırımcıların da sınırdan muaf olan yatırımcılar üzerinden paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine katılması riski artacaktır.

2.1.1.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

ABD düzenlemesinde Türk Hukuku'ndan farklı olarak kişinin yatırım sınırlarına esas olacak değerlerin hesaplanmasında eşinin de dikkate alınacağı düzenlenmiştir. RC 227.100(a)(2) Talimat 2, yıllık gelir ve net değer hesabının kişinin eşi ile birlikte toplam tutar üzerinden hesaplanabileceğini düzenlemektedir. Ancak bu hesaplama sonunda bulunacak toplam yatırım üst sınırı, iki kişinin toplamda yapabileceği yatırım üst sınırını oluşturacaktır. Bizce Türk Hukuku'nda böyle bir düzenlemeye ihtiyaç bulunmamaktadır. Nitekim eşler yatırım yapmak istediklerinde ayrı ayrı yıllık gelirlerini beyan ederek belirlenecek üst sınıra riayet ederek yatırım yapabileceklerdir.

ABD mevzuatında Türk Hukuku'na nazaran daha karmaşık bir düzenleme bulunmakta, “net değer”¹⁸⁵¹ kavramına yer verilmektedir. ABD Hukuku'nda yatırımcılar için getirilen sınırlandırmada hesaplama yapılırken yatırımcının yıllık net geliri ve malvarlığı miktarı kıstas olarak alınırken Türk Hukuku'nda yalnızca yatırımcının yıllık geliri dikkate alınmaktadır¹⁸⁵². Kanaatimizce Türk Hukuku'ndaki düzenleme daha yerinde ve kolay uygulanabilir nitelik taşımaktadır¹⁸⁵³. ABD mevzuatında akredite olmayan yatırımcı için sınırın belirlenmesinde iki kıstas belirlenmiştir. RC 227.100(a)(2)(i)'e göre, yatırımcının yıllık geliri veya net değeri 124.000 \$'dan az ise, yatırımcı yıllık gelirinin veya net değer (bu iki tutardan hangisi yüksekse o tercih edilir) %5'i kadar yatırım yapabilecektir. Ancak yatırımcının yatırım yapabileceği tutarın üst sınırı en az 2.500 \$ olacaktır. RC 227.100(a)(2)(ii)'ye göre, yatırımcının yıllık geliri 124.000 \$ veya daha fazlası ise yatırımcı yıllık gelirinin veya net değer (bu iki tutardan hangisi yüksekse o tercih edilir) %10'u kadar yatırım yapabilecektir. Ancak yatırımcının

¹⁸⁵¹ Net değer (net worth), kişinin tüm varlıklarının toplamından tüm borçlarının çıkarılması sonucunda bulunacak sonuca eşittir. Ancak birincil konut, net değer hesaplanmasında dikkate alınmaz: SEC (Investor Alerts and Bulletins), s. 2,3.

¹⁸⁵² Şen, s. 68.

¹⁸⁵³ Aynı yönde görüş ve yıllık gelir - malvarlığı karşılaştırması için bkz. Ural, s. 107.

yatırım yapabileceği tutarın üst sınırı en fazla 124.000 \$ olabilecektir¹⁸⁵⁴. ABD öğretisinde, federal yasalarının koyduğu bu on iki aylık yatırımcı üst sınırının artırılması gerektiği savunulmaktadır¹⁸⁵⁵.

Türk Hukuku'nun aksine ABD'de yatırım sınırlarına ilişkin kontrol yükümlülüğü aracı üzerine yüklenmiştir¹⁸⁵⁶. RC 227.303(b) ile aracıya, bir yatırımcının taahhüdünü kabul etmeden önce yatırım sınırlamalarını aşmadığını kontrol etme zorunluluğu getirmiştir¹⁸⁵⁷. Hükmün devamında aracının yatırımcıya ait yıllık gelir, net değer ve diğer yatırımlar konusundaki beyanlarına güvenebileceği düzenlenmiştir. Ancak bu güven serbestisi, aracının bu güveni sorgulamak için bir nedeni olmadığı müddetçe geçerli olacaktır. Örneğin 2023 yılında yıllık gelirinin 100.000 \$ olduğunu beyan eden bir yatırımcının 2024 yılında 1.000.000 \$ olarak bildirmesi, aracının bu bilgiyi sorgulamasını gerektirecektir. Türk Hukuku'nda böyle bir düzenleme olmamakla birlikte platformun bu örnekteki gibi bir durumla karşılaşması hâlinde bunu sorgulaması gerektiği söylenmelidir. Ancak tereddütlere yol açmaması bakımından ABD düzenlemesinde olduğu gibi platformun girişimci tarafından beyan edilen gelir bilgisini sorgulamasını haklı kılacak bir sebep varsa bunu sorgulaması gerektiğinin düzenlenmesi faydalı olacaktır.

Avusturya, Avustralya, Fransa, Almanya, İtalya, Japonya¹⁸⁵⁸ gibi ülkelerde bir yatırımcının bir girişimciye yapacağı yatırım tutarı sınırlandırılmışken, ABD, İngiltere ve Kanada gibi ülkelerde ayrıca yatırımcının yıllık toplam yatırım tutarı için de bir sınır getirilerek yatırımcı korunmak istenmiştir¹⁸⁵⁹. Yeni Zelanda'da ise yatırımcılar için bir sınır yoktur, isteyen yatırımcı istediği sayıda şirkete istediği kadar yatırım yapmakta özgürdür. Girişimcilerin 12 ayda toplayabileceği fonun üst sınırı belirlenmişken, bu

¹⁸⁵⁴ Örneğin akredite olmayan bir yatırımcının yıllık geliri 150.000 \$, net değeri 100.000\$ ise, 150.000'in %5'i olan 7.500 \$'a kadar yatırım yapabilecektir. Yıllık gelir 20.000 \$, net değer 40.000 \$ ise, 40.000 \$'ın %5'i 2.000 \$ olacağından, yatırımcı 2.500 \$'a kadar yatırım yapabilecektir. Yıllık gelirin 130.000 \$, net değer 300.000 \$ olması örneğinde ise yatırımcı 300.000 \$'ın %10'u olan 30.000 \$'a kadar yatırım yapabilir. Yıllık gelirin 1.400.000 \$, net değer 900.000 \$ olması hâlinde ise 1.400.000 \$'ın %10'u 140.000 \$ olacağından, yatırımcı 124.000 \$'a kadar yatırım yapabilecektir.

¹⁸⁵⁵ **Hans**, s. 1109.

¹⁸⁵⁶ Yeni Zelanda düzenlemeleri ile de de bu konuda yükümlülük, benzeri şekilde sağlayıcının üzerine yüklenmiştir. Yönetmelik m. 186/1-g'ye göre sağlayıcı, ihracçının herhangi bir 12 aylık dönemde 2.000.000 Yeni Zelanda Doları'ndan fazla para toplamamasını sağlayacak bir sisteme sahip olmalıdır.

¹⁸⁵⁷ Benzer şekilde SA 4A(a)(8)'e göre aracı, yatırımcıların belirlenen sınırın üzerinde menkul kıymet satın almamasını sağlamak için SEC'in öngördüğü çabayı göstermelidir.

¹⁸⁵⁸ Japonya'da bir yatırımcı, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla bir ihracçıya en fazla 500.000 Yen yatırım yapabilir. **OICV-IOSCO** (Survey), s. 9.

¹⁸⁵⁹ **Rossi / Vismara / Meoli**, s. 258 ; **Figliomeni**, s. 117.

sınırın aşılmaması kaydıyla yatırımcılar için herhangi bir limit öngörülmemiştir. Bu özgürlüğün, Yeni Zelanda'da önde gelen yatırımcıları paya dayalı kitle fonlaması piyasasının çok önemli bir bileşeni hâline getirmekte olduğu ileri sürülmüştür¹⁸⁶⁰. Yeni Zelanda mevzuatındaki bu liberal anlayış, platform üzerine yüklenen ağır sorumluluklar ile dengelenmiştir¹⁸⁶¹. Regulation EU Bölüm 4 m. 21/7'de yatırımcı için bir sınır öngörülmüş olsa da, diğer ülke düzenlemelerinin aksine sofistike olmayan yatırımcının bu sınırların üzerinde yatırım yapması mümkündür. Hüküm, bu sınırın üzerinde yatırım yapmak isteyen sofistike olmayan yatırımcıya yalnızca bir risk uyarısı verilmesini öngörmektedir. Hükme göre yatırımcılar, 1000 €'yu ve net değerlerinin %5'ini aşan yatırım yapmak istediklerinde bir risk uyarısı alacak ve hizmet sağlayıcıya açık onay vermeleri ve yatırım ile riskleri anladıklarını kanıtlamaları durumunda bu tutarların üzerinde yatırım yapmalarına engel olunamayacaktır. Yatırım tutarına ilişkin sınırlandırma içeren bu hüküm, yatırımcıların hizmet sağlayıcıya verecekleri basit bir cevap ile esnetilebileceğinden yeterli yatırımcı koruması sağlayamayacağı gerekçesiyle haklı olarak eleştirilmektedir¹⁸⁶². Öte yandan yatırımcı korumasının yatırım sınırları aşıldığında yapılacak bilgilendirme ve uyarı ile de sağlanabileceği ve Türk Hukuku'nda Regulation EU'daki düzenleme gibi aşılabilir eşikler getirilmesinin faydalı olacağı savunulmaktadır¹⁸⁶³. Kanaatimizce AB düzenlemesi, yatırım sınırladığını işlevsiz hale getirerek yatırımcının gereği gibi korunamamasına sebep olabilecektir. Bu nedenle Türk Hukuku'ndaki düzenleme bizce yerindedir. Türk Hukuku'nda dengeli bir düzenleme yapılarak yatırımcılar için genel bir sınır öngörülmüştür. Yatırımcılar bu sınır içerisinde kalmak kaydıyla bir takvim yılı içerisinde tek bir girişimciye maksimum tutarda fon sağlayabilecekleri gibi, istedikleri sayıda girişimciyi yine bu sınıra riayet etmek şartıyla fonlayabilirler.

2.1.2. Girişimci İçin

Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcılar için olduğu gibi girişimciler içinde bir üst sınır öngörülmüştür. Girişimci için fon üst sınırı konulması, girişimcinin kitleden belirli

¹⁸⁶⁰ Schwartz (Gatekeepers), s. 921, 935.

¹⁸⁶¹ Ande / Kavame Eroğlu, s. 578-580.

¹⁸⁶² De Smet / Colaert, s. 20.

¹⁸⁶³ Ocaklı, s. 195.

bir tutarın altında fon toplayabilmesini ve dolayısıyla başarısız olunması hâlinde kitleye daha az zarar vermesini sağlamaktadır¹⁸⁶⁴. Bu sayede yatırım riskleri asgari düzeyde tutulmaktadır¹⁸⁶⁵. Bu husus dolaylı yoldan da olsa yatırımcının korunmasını sağlamaktadır¹⁸⁶⁶.

Tebliğ m. 16/4'te bir takvim yılından değil, herhangi bir on iki aylık dönemden söz edilmiştir. Örnek vermek gerekirse girişimci, 10.06.2024 tarihinde başlatılan kampanya ile fon topladıysa, 10.06.2025 tarihine kadarki süre içerisinde ikinci kez fon toplayabilecek ve bu iki kampanyada toplanacak toplam fon tutarı, SPKu'nun belirlediği üst sınırı aşamayacaktır. Tebliğ m. 16/4'te kullanılan "... ve bu dönemde toplanabilecek fon tutarı" ifadesinden, belirlenen sınırlamanın on iki aylık dönemdeki iki kampanya için toplanacak toplam fon tutarı için geçerli olacağı anlaşılmaktadır¹⁸⁶⁷.

Girişimcinin herhangi bir on iki aylık dönem içerisinde toplayabileceği fon miktarının üst sınırı, Tebliğ m. 16/4 hükmünün yollaması ile her yıl SPKu Bülteni ile tespit edilecektir. Buna göre, SPKu'nun izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan sınırlara ilişkin her yıl açıkladığı üst sınır, girişimcinin paya dayalı kitle fonlaması kampanyaları ile toplayabileceği fonun da üst sınırı olacaktır. İzahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan ihraç sınırı, II-5.1 numaralı Tebliğ m. 6/3 ile 75.000.000 ₺ olarak belirlenmiştir¹⁸⁶⁸. Buna göre bir girişimci, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla herhangi bir on iki aylık dönem içerisinde en fazla 75.000.000 ₺ toplayabilir. Bu tutara kadar fonu girişimci ister tek kampanyada isterse iki kampanyada toplayabilir. Bu kampanyalardan biri bir platform üzerinden, diğeri başka bir platform üzerinden yürütülebilir¹⁸⁶⁹. Türk Hukuku'ndaki düzenleme, ABD mevzuatı ile benzerlik taşımaktadır. ABD'de bir ihraççının kitle fonlaması yoluyla satabileceği menkul kıymet tutarı sınırlandırılmıştır. 2021 yılı öncesinde 1.070.000 \$ olan fon sınırı, paya dayalı kitle fonlamasının masrafları da göz önüne alındığında girişimci için kısıtlayıcı olduğu, paya

¹⁸⁶⁴ **Ande / Kavame Eroğlu**, s. 566.

¹⁸⁶⁵ **Ural**, s. 85.

¹⁸⁶⁶ **Kaya / Gözübüyük**, s. 1098.

¹⁸⁶⁷ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 338. Yazar, sınırın kampanya kavramı esas alınarak değil, her bir proje özelinde uygulanacağını savunmaktadır.

¹⁸⁶⁸ II-5.1 numaralı Tebliğ'de bu tutar 5.000.000 ₺ olarak belirlenmiştir. Söz konusu Tebliğ yeniden değerlendirme başlıklı m. 32 gereği SPKu'nun 29/12/2023 tarih ve 2023/82 sayılı Bülteni ile yayımlanan SPKu Karar Organı'nın 28/12/2023 tarih ve 81/1811 sayılı Kararı Uyarınca Yapılan Duyuru'da, izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet sınırı, 2024 yılı için 75.000.000 ₺ olarak belirlenmiştir. <https://spk.gov.tr/data/658f25ff8f95db27604610b0/82-2023.pdf>, E.T. 29.07.2024.

¹⁸⁶⁹ **TBMM** (Tutanak Dergisi), s. 19.

dayalı kitle fonlamasının uygulanamayacak hale geldiği gerekçesi ile eleştirilmiştir¹⁸⁷⁰. SEC bir süre, dolandırıcılık riski ve yatırımcının karşılaşabileceği diğer riskler gereği sınırın artırılmasına sıcak bakmamıştır¹⁸⁷¹. Bu sınır daha sonra SEC tarafından 26.03.2021'den itibaren 5.000.000 \$'a çıkarılmıştır¹⁸⁷².

Tebliğ m. 16/4'ün devamı hükmüne göre girişimci, bilgi formunda açıklamak şartıyla, yayımlanan kampanyada talep ettiği fon tutarının %20'sine kadar ek fon toplayabilir. Ancak ek fon ile birlikte toplanacak tüm fonun yine yıllık 75.000.000 ₺'yi geçmemesi gerekir. Ek fon toplama imkânının getirilmesi ile amaçlanan, hedeflenen fon tutarı doğru belirlememesi hâlinde kampanyası başarısız olacak girişimcilerin üzerindeki baskıyı hafifletmektir¹⁸⁷³. Girişimci kampanyanın başarı ihtimalini artırmak amacıyla hedeflenen fon tutarını düşük tutmakta, hedefin aşılması hâlinde ise ek fon toplayarak istediği fon tutarına erişebilmektedir. ABD mevzuatında ise ek fon en baştan belirtilmese dahi toplanabilmektedir. Hedeflenen tutarın üzerinde yatırım taahhüdü alınması durumunda ihraççı bunu kabul edecekse SEC'e başvurmalı ve yatırımcılar ile aracıya bildirmelidir. RC 227.2023(a)(3)(ii)'ye göre bu bildirimin son arz tarihinden itibaren en geç beş gün içinde ve eklenecek menkul kıymet arzları ile birlikte nihai Form C'nin düzenlenmesi şeklinde yapılması gereklidir¹⁸⁷⁴. Toplanabilecek azami fon tutarının kampanyanın başında belirli olması bakımından Türk Hukuku'ndaki düzenlemenin daha yerinde olduğu görüşündeyiz.

Tebliğ'de bir fon üst sınırı belirtilmiş olmakla birlikte söz konusu sınırın üzerinde fon toplanması hâlinde nasıl bir yaptırım ile karşılaşılacağı düzenlenmemiştir. Üst sınırın aşılması hâlinde tüm fonların yatırımcılara iadesine karar verilmesi düzenlemenin amacına aykırı olduğundan yalnızca aşan kısmın iadesi ile kalan tutarın girişim şirketine aktarılması daha doğru olacaktır¹⁸⁷⁵. Ayrıca girişimci için öngörülen fon üst limitinin aşılması hâlinde aşılan kısım için usûlsüz halka arz suçu oluşacaktır¹⁸⁷⁶.

¹⁸⁷⁰ Pantin, s. 209 ; Hans, s. 1102.

¹⁸⁷¹ Hans, s. 1102.

¹⁸⁷² Değişiklik öncesi bu sınırın 5 milyon \$'a yükseltilmesi gerektiğini savunan görüşler için bkz. Hans, s. 1110 ; Pantin, s. 219.

¹⁸⁷³ Ocaklı, s. 239.

¹⁸⁷⁴ Aynı fıkranın (iii) numaralı bendine göre, aracının platformunda yatırım taahhüdü ilerlemelerinin sık sık güncellenmesi ve kamuya açık hâlde bulunması durumunda ihraççı için bu yükümlülük –Form C'nin yeniden düzenlenmesi yükümlülüğü hariç olmak üzere- ortadan kalkacaktır. RC 227.203(a) Talimat 2'ye göre ihraççı, bu yükümlülükleri kendi web sitesi üzerinden yapacağı bilgilendirmeler ile aracının platformuna yönlendirerek de yerine getirebilir.

¹⁸⁷⁵ İşiner, s. 127.

¹⁸⁷⁶ Şen, s. 54.

Girişimcinin bir proje için paya dayalı kitle fonlaması yoluyla, başka bir proje için borca dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep etmesi hâlinde iki proje için toplamda 150.000.000 ₺'ye kadar fon toplanabilir. Ancak aynı proje için hem paya hem borca dayalı kitle fonlaması kampanyası yürütölmesi hali için farklı bir düzenlemeye yer verilmiştir. Tebliğ m. 16/4'ün son cümlesi, her bir proje için on iki aylık dönemde toplanabilecek fon tutarına ayrı bir sınır öngörmektedir. Buna göre bir proje için herhangi bir on iki aylık dönemde toplanabilecek fon tutarı, 75.000.000 ₺'yi aşamayacaktır. Dolayısıyla, Tebliğ m. 16/4'ün son cümlesi hükmünce tek bir proje için on iki aylık dönem içerisinde hem paya hem borca dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep edilmesi hâlinde kitle fonlamasının iki türü ile toplanabilecek toplam fon üst sınırı 75.000.000 ₺'dir.

Benzer hüküm, borca dayalı kitle fonlaması faaliyetine ilişkin olarak Tebliğ m. 19/6'nın son cümlesinde de yer almaktadır. Tebliğ m. 16/4'te bir girişimci için öngörölmiş kampanya sayısı ve fon tutarı sınırlaması düzenlenmişken hükmün son cümlesi, aynı proje için toplanabilecek fon tutarı hakkında farklı bir sınır öngörmektedir. Kanaatimizce bu cümlelerin Tebliğ m. 16/4'ün sonuna getirilmesi, anlam karmaşasına yol açmaktadır. Bunun önlenmesi bakımından cümlelerin maddeye bağımsız bir fıkra olarak konulması yerinde olacaktır.

AB'de bir girişimcinin toplayabileceği fonun üst sınırı, Regulation EU giriş kısmı m. 16 ve Bölüm 1 m. 1/2-c ile belirlenmiştir. Buna göre girişimci en fazla 5.000.000 € fon toplayabilir. Bu tutarın üzerindeki kitle fonlaması tekliflerine yönetmelik hükümleri uygulanmayacaktır¹⁸⁷⁷. AB mevzuatında, yatırımcılar için öngörölün sınırın aksine girişimci için kesin bir sınırlandırma yapılmıştır. Yatırımcı sınırının üzerinde yatırım yapılması mümkünken girişimci sınırı için aynı durum söz konusu değildir. İlgili düzenlemelerde bu sınırın, yatırımcının korunması için konulması gereken bir eşik değeri olduğu vurgulanmıştır. Regulation EU giriş kısmı m. 17, bu eşik değerin finansmana ulaşmada ve sermaye piyasalarının gelişiminde olumsuz rol oynayabileceği üzerinde durmuştur. Gerek ABD gerek AB gerekse diğer birçok ülke düzenlemelerinde girişimci için fon üst sınırı öngörölünkte, bu tutarın üzerinde fon toplanmasına izin verilmemektedir¹⁸⁷⁸.

¹⁸⁷⁷ Lee, Joseph, s. 5.

¹⁸⁷⁸ Yeni Zelanda Yönetmeliği m. 186/1-g'ye göre bir ihraççı, herhangi bir 12 aylık dönemde en fazla 2.000.000 Yeni Zelanda Doları para toplayabilir. Diğer ülkelerdeki düzenlemelere göre yüksek bir üst

2.1.2.1. Fonun Belirli Oranda Nitelikli Yatırımcılardan Karşılanması Zorunluluğu

Tebliğ m. 16/5 hükmü, girişimcinin 5.000.000 ₺'yi aşan fon talepleri için özel bir kural içermektedir¹⁸⁷⁹. Buna göre, girişimcinin bu tutarın üzerindeki fon talepleriyle başlatılan kampanyaların başarılı sayılabilmesi için hedeflenen fonun en az %5'i nitelikli yatırımcılar tarafından karşılanmalıdır¹⁸⁸⁰. Mülga Tebliğ m. 16/8'de %10 olarak düzenlenen bu oran, güncel Tebliğ m. 16/5 ile %5 olarak değiştirilmiştir. Bu oranın altında kalınması hâlinde, hedeflenen fon tutarının tamamı için yatırımcılar fon sağlama talebi iletse dahi kampanya başarısız kabul edilecektir¹⁸⁸¹. Bu hükümle, belli meblağı aşan fon taleplerinde profesyonel yatırımcıların katılımını sağlamak ve bu şekilde sıradan yatırımcıların zarara uğratılmasının önüne geçmek amaçlanmıştır¹⁸⁸². Ayrıca hükmün, nitelikli yatırımcının bu talepler için bilgi ve tecrübesi ile doğru yatırım kararı vermesi için getirilmiş bir otokontrol mekanizması olduğu söylenebilir¹⁸⁸³. Nitelikli yatırımcılar, projeyi anlama konusunda uzmanlığa sahip olduklarından durum tespiti yapabilir ve projenin yatırıma değer olup olmadığını anlamada gerekli özeni gösterebilirler¹⁸⁸⁴. Nitelikli yatırımcıların varlığı, nitelikli olmayan yatırımcıların yatırım kararını daha kolay vermesini sağlayarak kampanyanın hedefe ulaşmasına da yardımcı olur¹⁸⁸⁵. Ayrıca nitelikli yatırımcıların varlığı sistemin gelişmesi ve güvenilirliği bakımından önemlidir¹⁸⁸⁶. Bu nedenlerle belirli bir sınırı aşan fon talepleri için nitelikli yatırımcıların

sınır öngören İngiltere'de girişimciler, 8.000.000 €'ya kadar fon toplayabilmektedir. **Ande / Kavame Eroğlu**, s. 575. Avustralya'da ihraççı için öngörülen fon üst sınırı 100.000 € iken Temmuz 2013'te 250.000 €'ya yükseltilmiştir. **Hornuf, Lars / Schwiembacher, Armin**: "Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding?", Small Business Economics, V. 49, 2017, s. 584. Japonya'da bir ihraççı, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplamda en fazla 100.000.000 Yen fon toplayabilir. **OICV-IOSCO** (Survey), s. 9. Kanada'da ihraççının herhangi bir 12 aylık dönem içerisinde toplayabileceği fonun üst sınırı 1,5 milyon dolardır. **Figliomeni**, s. 118.

¹⁸⁷⁹ Tebliğ'de bu tutar 1.000.000 ₺ şeklinde düzenlenmiştir. SPKu'nun 29/12/2023 tarih ve 2023/82 sayılı Bülteni ile yayımlanan Duyuru'da Tebliğ'de belirlenen tutarın 01/01/2024 ile 31/12/2024 tarihleri arası için 5.000.000 ₺ olarak uygulanmasına karar verilmiştir

¹⁸⁸⁰ Hükümde "hedeflenen fon tutarının toplanmış sayılması için" ifadesi kullanılmıştır. Ancak düzenleyici esasen bu şartı "kampanyanın başarıyla sonuçlanması için" öngörmüştür. Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 341.

¹⁸⁸¹ Özer'e göre hedeflenen fon tutarına ulaşarak başarılı olmuş projelerin %5 şartını sağlamamaları nedeniyle başarısız kabul edilmesi yerine kampanya süresi sonunda bu projelere nitelikli yatırımcıların fon sağlayabilmesi için farklı bir süre tanınmalıdır. **Özer, Ş.**, s. 341.

¹⁸⁸² **Küçükgüngör**, s. 257.

¹⁸⁸³ **Akkaş**, s. 141.

¹⁸⁸⁴ **Gabison**, s. 500; **İşiner**, s. 127.

¹⁸⁸⁵ **Ural**, s. 106.

¹⁸⁸⁶ **İşiner**, s. 49.

bir oranın üzerinde fon sağlamanın zorunlu tutulması bizce yerinde bir düzenlemedir¹⁸⁸⁷.

Hükmün devamındaki cümle gereği bu oranın sağlanması, hedeflenen tutarın üzerinde sağlanan ek fonlar için zorunlu değildir. Ek fonların tamamıyla nitelikli olmayan yatırımcılar tarafından sağlanması mümkündür. Hükümde nitelikli yatırımcılar için sağlanması gereken asgari oran belirtilmekle birlikte herhangi bir üst sınır öngörülmemiştir. Ancak Tebliğ m. 16/5'te belirtilmemiş olsa da SPKa m. 3/1-z'deki kitle fonlaması tanımının doğal bir sonucu olarak tahsisat oranında bir üst sınırın var olduğu söylenmelidir. Bu nedenle talep edilen fonun tamamının nitelikli yatırımcılardan sağlanabileceği bir kampanya yürütülemeyecektir.

2.1.2.2. Nitelikli Yatırımcılara Ayrı Bir Pay Oranı Tahsis Edilebilmesi

Tebliğ m. 16/5'in son cümlesi uyarınca girişimcinin nitelikli yatırımcıya ayrı bir pay oranı tahsis etmesi mümkündür. Tebliğ m. 16/5'in son cümlesi gereğince girişimci de bilgi formunda belirterek %5'in üzerinde olmak şartıyla istediği bir oranı nitelikli yatırımcılara tahsis edebilir. Örneğin girişimcinin talep ettiği fonun %75'ini nitelikli yatırımcılara tahsis ettiğini bilgi formunda belirtmesi hâlinde yatırımcılar, talep edilen fonun yalnızca %25'lik kısmı için yatırım yapabilecektir. Tebliğ hükmünün böyle bir serbestlik tanınması, kanımızca paya dayalı kitle fonlamasının niteliğine aykırıdır. Çalışmanın ilk bölümünde incelendiği üzere paya dayalı kitle fonlamasının karakteristik yapısı, fonun “kitle”den talep edilmesi ve sıradan yatırımcıların bu yolla girişimcilere fon sağlayabilmesidir. Tebliğ m. 16/5'in son cümlesi ise bir üst sınır belirlememek suretiyle paya dayalı kitle fonlamasının niteliğine aykırı, düzenleme amacı ile bağdaşmayacak şekilde fon toplanmasının önünü açmaktadır. Kanaatimizce, Tebliğ m. 16/5'te belirtilmemiş olsa da SPKa m. 3/1-z'deki kitle fonlaması tanımının doğal bir sonucu olarak tahsisat oranında bir üst sınırın var olduğu söylenmelidir.

¹⁸⁸⁷ Yatırımcıların belli bir oranda nitelikli yatırımcı olması, şirkete yapılacak tecrübe, deneyim ve diğer katkılar sebebiyle girişim şirketinin başarısı ve geleceği bakımından da gereklidir. Bkz. **İşiner**, s. 49, 127-128.

2.1.3. Yatırım Komitesi Üyeleri İçin

Yatırım komitesi üyelerinin değerlendirdikleri kampanyalara fon sağlamasını tamamen yasaklayan Mülga Tebliğ m. 9/9 hükmü güncel Tebliğ m. 9/11 ile değiştirilerek yatırım komitesi üyelerinin değerlendirdikleri kampanyaya fon sağlamalarının önü açılmıştır. Tebliğ m. 9/11, yatırım komitesi üyeleri için yüzdesel olarak bir fon sağlama sınırı getirmiştir. Buna göre yatırım komitesi üyelerinin değerlendirdikleri kampanyalarda sağlayacakları fon tutarı, hedeflenen fon tutarının %5'ini geçemez. Anılan sınırlama, yatırım komitesi üyelerinin yapacağı yatırımın bilgi asimetrisine ve çıkar çatışmasına sebep olmasını engellemeye ve bu surette yatırımcıların değerlendirmelerinde daha objektif olmalarını sağlamaya yöneliktir¹⁸⁸⁸. Ancak kanaatimizce bu konuda Mülga Tebliğ düzenlemesi daha yerinde idi. Yatırım komitesi üyelerinin yayımlandıktan sonra fon sağlayabilecekleri bir kampanya için karar verecek olması çıkar çatışmasına yol açabilecektir¹⁸⁸⁹. Ayrıca yatırım komitesinin yeterince seçici olmaması, yatırıma değmeyecek kampanyaların yatırımcıların karşısına çıkarılması anlamına gelecektir.

Tebliğ m. 9/11'in yatırım komitesi üyelerine getirdiği diğer sınırlama, girişimcilerden maddi menfaat elde etme yasağıdır. Buna göre, yatırım komitesi üyelerinin girişimcilerden Tebliğ kapsamındaki faaliyetleri karşılığında ekonomik menfaat temin etmeleri yasaktır. Hükmün lafzı dikkate alındığında yatırım komitesi üyelerinin girişimcilerden ve girişim şirketlerinden hiçbir getiri elde edemeyeceğine ilişkin bir yasak öngörülmemiştir. Yasaklanan, yatırım komitesi üyelerinin Tebliğ kapsamındaki faaliyetleri karşılığında maddi menfaat elde etmeleridir. Bu yasak ile, girişimciler ve yatırım komitesi üyeleri arasında bir çıkar çatışması meydana gelmesi engellenmek istenmiştir¹⁸⁹⁰.

Yatırım komitesi üyelerinin aynı platform içerisinde olmakla birlikte değerlendirme sürecinde yer almadıkları kampanyalar için herhangi bir yatırım sınırı öngörülmemiştir. Aynı şekilde başka bir platformda yayınlanan kampanyalara bu düzenlemedeki sınırlamaya tâbi olmaksızın fon sağlayabilirler¹⁸⁹¹.

¹⁸⁸⁸ Kahveci, s. 63; Göktolga, s. 94.

¹⁸⁸⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Ural, s. 117.

¹⁸⁹⁰ Özer, Ş., s. 203-204.

¹⁸⁹¹ Özer, A., s. 116.

2.2. KAMPANYA SAYISI SINIRI

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla bir girişimci, on iki aylık dönem içerisinde en fazla iki kampanya ile fon talep edebilir. Tebliğ m. 16/4 ile düzenlenen bu sınırlandırma, bir takvim yılı için değil, herhangi bir on iki aylık dönem için getirilmiştir. Örnek vermek gerekirse, 21/05/2023 tarihinde kampanyası yayımlanan bir girişimcinin, 21/05/2024 tarihine kadar en fazla bir kampanyası daha yayımlanabilir. Girişimcinin fazla sayıda kampanyasının yayımlanması, fon üst sınırının varlığı nedeniyle kampanya başına toplanacak fon tutarının yetersizliğine ve bu da projenin başarısız olmasına sebebiyet verebileceğinden kampanya sayısı sınırı hem girişimciyi hem yatırımcıyı korumaya yönelik bir düzenlemedir. Kampanya sayısının sınırlandırılması, yatırımcının çok sayıda başarısız olacak kampanyaya sağlayacağı fonlarla yatırımlarını kaybetme riskini azaltacaktır. Aynı zamanda çok sayıda kampanya yayımlanmasına engel olunması, girişimci için işlem maliyetinin azaltılmasına ve zaman tasarrufu sağlanmasına yardımcı olur¹⁸⁹². Zira kampanya sayısı sınırı sayesinde girişimciler seçici davranacak, yalnızca kaliteli ve özgün projeler için kampanya başvurusunda bulunacaktır¹⁸⁹³.

Aynı zamanda, bir girişimcinin başlattığı paya dayalı kitle fonlaması kampanyasında süreç tamamlanmadan aynı girişimcinin yeni bir kampanya başlatması yasaklanmıştır. Tebliğ m. 17/1'de hüküm altına alınan bu yasak, hem paya hem borca dayalı kitle fonlamasını kapsamaktadır. Dolayısıyla, başlatılan bir paya dayalı kitle fonlama kampanyası devam ederken ne yeni bir paya dayalı kitle fonlama kampanyası ne de borca dayalı kitle fonlama kampanyası başlatılamayacaktır. Girişimci, bu kampanyalar için farklı platformlara başvurmuş olsa dahi aynı yasak ile karşılaşacaktır. Söz konusu yasağın amacı, girişimcilere ilişkin ortaya çıkabilecek risklerin azaltılmasıdır. Öte yandan bu sınırlamanın birden fazla projesi olan girişimcilere ve kitle fonlamasının gelişimine engel olacağı da savunulmaktadır. Girişimcinin bir projeyi hayata geçirebilmek için belirli bir enerji sarf etmesi gerekeceğinden on iki aylık dönem için öngörülen kampanya sayısı sınırı ve bir girişimcinin aynı zamanda iki kampanyasının yayımlanamaması kuralı kanaatimizce yerinde düzenlemelerdir.

¹⁸⁹² Ural, s. 85.

¹⁸⁹³ İşiner, s. 128.

Tebliğ m. 17/1'in son cümlesi bu yasağa bir istisna öngörmüştür. Buna göre, paya dayalı kitle fonlaması kampanyası süreci devam eden bir proje için eş zamanlı olarak borca dayalı kitle fonlama kampanyası da yürütülebilir. Bu istisnanın uygulanabilmesi için, iki kampanyanın da aynı projeye yönelik olması zorunludur¹⁸⁹⁴. Tebliğ m. 17/1'in m. 20/1 ile birlikte değerlendirildiğinde, paya dayalı kitle fonlaması ile borca dayalı kitle fonlaması kampanyalarından hangisinin önce başladığı fark etmeksizin aynı proje, diğeri yoluyla da yürütülebilir¹⁸⁹⁵. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yürütülen bir kampanya devam ederken aynı proje için borca dayalı kitle fonlaması yoluyla yeni bir kampanya başlatılabildiği gibi borca dayalı kitle fonlaması yoluyla yürütülen bir kampanya devam ederken aynı proje için paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yeni bir kampanya da başlatılabilir.

Tebliğ m. 17/1 hükmünün son kısmında belirtildiği üzere bu kampanyalardan birisinin başarısız olması hâlinde diğer kampanya da sonlandırılacaktır. Yasağa getirilmiş bu istisnada gayenin girişimcinin daha hızlı finansman elde edebilmesinin sağlanması ve iş yükü ile risklerin azaltılması olduğu dikkate alındığında bir kampanya sona erdiğinde diğerinin de sona erecek sayılması, bu amaçla çelişecek sonuçlar doğurabilecektir¹⁸⁹⁶. Bu nedenle Tebliğ m. 17/1'in "şu kadar ki" ifadesi ile başlayan son kısmının Tebliğ'den çıkarılmasının doğru olacağı kanaatindeyiz¹⁸⁹⁷.

Tebliğ m. 17/1'in son cümlesinde, kampanyalardan birinde hedefe ulaşılamaması hâlinde diğer kampanyanın da sonlanacağı ve bu durumda Tebliğ m. 17/8 ile m. 20/8'in "kıyasen" uygulanacağına hükmolunmuştur. Diğer kampanyanın başarılı olsun ya da olmasın sonlandırılıyor olması ve toplanan fonun yatırımcılara iade edileceğine ilişkin hükümlerin uygulanması, Tebliğ m. 17/1'deki "kıyasen" ifadesinin isabetli olduğunu göstermektedir. Zira yalnızca başarısız olmuş kampanyalar için uygulanacak Tebliğ m. 17/8 hükmünün Tebliğ m. 17/1'de zikredilen kampanyalara doğrudan uygulanması söz konusu olmayacaktır¹⁸⁹⁸.

¹⁸⁹⁴ Özer'e göre ayrıca bu iki kampanyanın aynı platform üzerinden de yürütülmesi şarttır: **Özer, Ş.**, s. 336. Kanaatimizce hükümden bu yorum çıkarılamayacaktır. Ancak yazarın, bu hususun hükümde ayrıca ifade edilmesinin yerinde olacağı yönündeki görüşüne katılıyoruz.

¹⁸⁹⁵ **Özer, Ş.**, s. 335-336.

¹⁸⁹⁶ **Akkaş, S.**, s. 139-140.

¹⁸⁹⁷ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 337. Yazara göre projelerden birisinin başarılı olması hâlinde toplanan fon projenin hayata geçmesi için yeterliyse fonun şirkete aktarılmasına izin verilmelidir.

¹⁸⁹⁸ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 337. Yazar, kampanya sürecinin başarısızlıkla sonuçlanması hâlinde hükmün doğrudan uygulanması gerektiği görüşündedir.

2.3. KAMPANYA SÜRESİ SINIRI

Tebliğ m. 17/2 gereği kampanyanın başlangıç tarihi, bilgi formunun yatırım komitesi tarafından onaylanarak kampanya sayfasında yayımlandığı tarihtir. Bu tarihte başlayan kampanya süresi, en fazla altmış gün olabilir. Yatırımcılar bu süreçte fon sağlama taleplerini kampanya süresi boyunca platforma iletebilirler. Bu taleplerin iletilmesi ile eş zamanlı olarak yatırımcıların ödeme emirlerini de yerine getirmesi gerekir.

Tebliğ m. 17/2'nin son cümlesi gereğince bu ödeme emirlerinin yatırımcıların kimlik bilgileri ile uyumlu bir ödeme aracı ile yerine getirilmesi gerekir. Dolayısıyla bir yatırımcının başkasına ait bir ödeme aracı ile –aralarında akrabalık ilişkisi bulunsa dahi– ödeme emri iletilmesi mümkün olmamalıdır. Öte yandan yatırımcının hangi ödeme araçları ile fon sağlayabileceğine ilişkin bir hüküm veya ödeme aracı tanımı Tebliğ'de bulunmamaktadır. Kavram, 27.06.2013 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun'da tanımlanmıştır. 6493 s.k. m. 3/1-ö'ye göre ödeme aracı *“Ödeme hizmeti sağlayıcısı ile kullanıcısı arasında belirlenen ve ödeme hizmeti kullanıcısı tarafından ödeme emrini vermek için kullanılan kart, cep telefonu, şifre ve benzeri kişiye özel aracı”* ifade eder. Dolayısıyla yatırımcılar fonu kendilerine ait banka kartı, kredi kartı¹⁸⁹⁹, EFT emri, ödeme hesabı, cep telefonu, şifre vb. araçlarla sağlayabilirler.

Mevzuatımızda kampanya süresi için bir üst sınır öngörölmüş olması yerinde bir düzenlemedir. Yapılan bir çalışmada, kampanya süresi uzun olan projelerde yatırım toplama başarısının düşük olduğu bulunmuştur¹⁹⁰⁰.

Kampanyaya sağlanan fonların Tebliğ m. 17/2 gereği 60 günlük üst sınır içerisinde gönderildiğinin kontrolünü yapma görevi, Yönerge D.4 numaralı kural gereği platforma aittir. Platformun teknolojinin imkânlarından da yararlanmak suretiyle bu sürele uygun hareket edildiğini kontrol etmesi gerekir.

¹⁸⁹⁹ Kredi kartı ile yapılan ödemelerde genellikle yaklaşık %3 oranında işlem ücreti alınmakta ve kampanya başarısız olsa da bu ücret iade edilmemektedir. Bkz. <https://fonlabuyusun.com/fees-and-deductions>, E.T. 13.09.2024; <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://kf.vakifyatirim.com.tr/announcements>, E.T. 12.09.2024; <https://fontr.com.tr/fees-and-deductions>, E.T. 15.09.2024; <https://www.startupburada.com/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/ucret-ve-kesintiler-37?b=2>, E.T. 13.09.2024.

¹⁹⁰⁰ Wang, Nianxin / Liang, Huigang / Ge, Shilun / Xue, Yajiong: “How to Crowdfund More: A Signaling Perspective”, Diffusion Interest Group in Information Technology, December 2015, s. 4.

Kampanya süresinin üst sınırı belirtilmiş olsa da mevzuatta herhangi bir alt sınır yer almamaktadır. Bu nedenle, platform ile girişimci arasındaki sözleşme ile kampanya için daha kısa bir süre belirlenebilir¹⁹⁰¹. Ancak bu konuda makul sınırların dışına çıkmamak gerektiği söylenmelidir. ABD düzenlemelerinde ise bir alt sınır belirlenmiştir. RC 227.304(b)(1), paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet teklifinin en az 21 gün boyunca açık kalacağını öngörmüştür. Kampanya süresinin çok kısa tutulması kampanyanın başarısız olmasına ve paya dayalı kitle fonlamasının tüm taraflarının bundan olumsuz etkilenmesine yol açacağından Türk Hukuku'nda da makul bir alt sınır belirlenmesi kanaatimizce faydalı olacaktır.

2.4. YA HEP YA HIÇ KURALI

Kitle fonlaması uygulamasında, yayınlanan kampanyanın başarılı olması için hedeflenen fon tutarının tamamının toplanması gerekip gerekmediğine göre ya hep ya hiç (all or nothing) ve hepsini koru¹⁹⁰² (keep it all)¹⁹⁰³ olarak adlandırılan iki model ortaya çıkmıştır.

Ya hep ya hiç kuralında, paya dayalı kitle fonlaması kampanyası süresince toplanan tutar, hedeflenen miktarın altında kalırsa, kampanyanın başarısız olduğu kabul edilmektedir¹⁹⁰⁴. Bu durumda fon akışı yapılmamakta, toplanan tüm fonlar yatırımcılara iade edilmektedir¹⁹⁰⁵. Hedeflenen kadar fonun toplanması hâlinde platform, komisyon bedelini kendisine alarak geri kalan tutarı girişim şirketinin hesabına aktarır¹⁹⁰⁶. Hepsini koru modelinde ise, hedefe ulaşp ulaşmadığına bakılmaksızın toplanan tutar girişimciye verilmektedir¹⁹⁰⁷. Ya hep ya hiç kuralı, eksik toplanan sermayeden kaynaklı zarar etme riskini yatırımcılardan girişimcilere kaydırarak yatırımcının kayba uğramasının önüne

¹⁹⁰¹ Sağır, s. 19.

¹⁹⁰² Bu model, “olduğu kadar” şeklinde de isimlendirilmektedir. Bkz. Bayram / Karaçam, s. 64; Şahin / Çavuş, s. 43. Ayrıca “Hepsini tut” şeklinde de kullanılmaktadır: bkz. Fettahoğlu / Khusayan, s. 501; Mumcu, s. 35. “Ne toplandıysa senindir” şeklindeki isimlendirme için bkz. Ocaklı, s. 5. “Esnek fonlama modeli” olarak da bilinmektedir: Açıkgöz / Ayanoğlu / Yanık, s. 63.

¹⁹⁰³ Cumming / Leboeuf / Schwienbacher, s. 332.

¹⁹⁰⁴ Hemer, s. 15 ; Anbar, s. 243.

¹⁹⁰⁵ Uzuntepe, s. 13 ; Açıkgöz / Ayanoğlu / Yanık, s. 63 ; Hemer, s. 15 ; Cumming / Leboeuf / Schwienbacher, s. 334.

¹⁹⁰⁶ Sakızlı, s. 9.

¹⁹⁰⁷ Miglo / Miglo, s. 52; Fettahoğlu / Khusayan, s. 501.

geçer¹⁹⁰⁸. Hepsini koru modelinde ise risk, yatırımcılar tarafından üstlenilmektedir¹⁹⁰⁹. Ya hep ya hiç modelinin hepsini koru modeline göre dolandırıcılık riskini azaltmak için daha etkin bir yöntem olduğu ifade edilmektedir¹⁹¹⁰. Dünyadaki paya dayalı kitle fonlama platformlarının çoğu ya hep ya hiç modeli ile çalışır¹⁹¹¹. Indiegogo platformu, kampanyanın ya hep ya hiç modeli veya hepsini koru modeli ile fon toplaması konusunda tercihi girişimciye bırakmaktadır¹⁹¹².

Türk Hukuku'nda paya dayalı kitle fonlaması kampanyası ya hep ya hiç kuralına göre yürütülür¹⁹¹³. Kampanya sonunda hedeflenen fon tutarına ulaşamaması hâlinde toplanan tüm fonun iadesini ve kampanyanın sonlanacağını düzenleyen Tebliğ m. 17/8 hükmü, düzenleyicinin bu kuralı benimsediğinin göstergesidir. Hüküm, hedeflenen fonun toplanamaması hâlinde fonun yatırımcılara iade edileceğini öngörmektedir.

2.5. KONU SINIRLAMASI

Türk mevzuatında girişimci olarak kitle fonlamasında yatırım alabilmek için konu sınırlaması getirilmiştir. Tebliğ m. 23/1-a'ya göre girişim şirketinin teknoloji ve/veya üretim faaliyetinde bulunması zorunludur. Tebliğ m. 4/1-ü'deki proje tanımında teknoloji ve/veya üretim faaliyeti için kaynak ihtiyacının olması projenin unsurları arasında sayılmışken Tebliğ m. 23/1-a'da ayrıca bir zorunluluk olarak öngörülmesi gereksiz bir tekrar olarak değerlendirilmiştir¹⁹¹⁴. Ancak projenin tanımlandığı hükümdeki kısıtlayıcı ifade ile yetinilmeyerek zorunluluk hükmüne yer verilmesi, düzenleyicinin bu konuda zorunluluğa ve konu sınırlamasına vurgu yapması bakımından önemlidir.

Tebliğ m. 23/1-a ile, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayabilmesi için girişim şirketinin teknoloji faaliyeti veya üretim faaliyetinde bulunması zorunluluğu getirilmiştir. Girişim şirketinin bu iki faaliyetten birinde bulunması yeterli iken, her iki faaliyeti gerçekleştiriyor olması da mümkündür. Düzenleyici bu sınırlama ile girişim şirketinin teknoloji veya üretim faaliyeti gösteren, katma değer oluşturabilecek,

¹⁹⁰⁸ Mathews, s. 315.

¹⁹⁰⁹ Şahap, s. 63.

¹⁹¹⁰ Onur / Değirmenci, s. 11.

¹⁹¹¹ Lukkarinen, s. 95 ; Tamburro, s. 526.

¹⁹¹² Gibbons, s. 453. Bkz. <https://www.indiegogo.com/>, E.T. 16.11.2024.

¹⁹¹³ İngiliz paya dayalı kitle fonlaması sisteminde de ya hep ya hiç modeli uygulanmaktadır.

¹⁹¹⁴ Ocaklı, s. 201.

ekonomik kalkınmaya katkı sağlayacak, rekabet gücü yüksek ürünler üreten, üretimini hizmete dönüştüren, yenilikçi fikirleri olan şirketler olmasını amaçlamıştır¹⁹¹⁵. Kitle fonlamasının bu iki faaliyet ile sınırlandırılması, teknoloji ve üretim faaliyetinde bulunan şirketlerin finansman bulmalarını kolaylaştırmakta ve bir nevi bu faaliyetleri teşvik etmektedir¹⁹¹⁶.

Teknoloji faaliyetinden kavramsal olarak neyin anlaşılması gerektiği, Tebliğ m. 4/1-y’de “*Katma değeri ve rekabet edebilirliği yüksek teknolojik ürün ve hizmet üretimi ve/veya teknolojik bir buluşun ticari bir ürün, yöntem ya da hizmete dönüştürülmesi amacıyla yürütülen teknoloji geliştirme faaliyeti*” şeklinde açıklanmıştır. Dolayısıyla teknoloji faaliyeti yeni bir teknolojik ürün veya hizmetin geliştirilmesi olabileceği gibi, var olan bir teknolojik buluşa dayalı ticari mal veya hizmet üretimi şeklinde de olabilir¹⁹¹⁷. Üretilen teknolojik ürün ve hizmetin hem katma değerinin hem rekabet edilebilirliğinin yüksek olması gerekmektedir.

Üretim faaliyeti ise, Tebliğ m. 4/1-bb’de “*Yüksek katma değer ve istihdam yaratma potansiyeli taşıyan bir iş modeline bağlı olarak girdilerin belirli bir süreçten geçirilerek fiziksel ürüne dönüştürülmesi faaliyeti*” olarak tanımlanmıştır. Buna göre üretim faaliyetinden söz edilebilmesi için iş modelinin hem yüksek katma değer hem istihdam yaratma potansiyelinin birlikte bulunması gerekir.

Bir projenin teknoloji faaliyeti veya üretim faaliyeti kapsamında olup olmadığının tespiti çoğu zaman yoruma açık bir değerlendirmeyi gerektirmektedir. İki tanımda da belirtilen yüksek katma değerin tespiti ise oldukça güçtür. Tebliğ’deki teknoloji faaliyeti ve üretim faaliyeti tanımlarının daha net ve daha geniş kapsamlı düzenlenmesi, yatırım komitesinin projeleri değerlendirirken tereddüte düşmesinin önüne geçecektir. Aynı zamanda girişim şirketinin platforma başvurmadan önce faaliyetinin sınırlarını daha rahat çizmesini ve bu surette paya dayalı kitle fonlaması sistemi daha sağlıklı işleyecektir. Nitekim sunulan projenin bu konular içerisinde olup Tebliğ’deki tanımlarda belirtilen yeterliliklere sahip olup olmadığı yatırım komitesi tarafından değerlendirileceğinden bu husustaki karar, Tebliğ m. 29/1 gereğince yatırım komitesi üyeleri ile platformun yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna yol açabilecektir¹⁹¹⁸.

¹⁹¹⁵ Stratejik Plan, s. ii; Akkaş, s. 85; Üreten, s. 28.

¹⁹¹⁶ Kaya / Gözübüyük, s. 1090.

¹⁹¹⁷ Özer, Ş., s. 298.

¹⁹¹⁸ Ocaklı, s. 203.

Tebliğ’de öngörülmemiş olmakla birlikte TBK m. 27’nin bir sonucu olarak girişimcinin proje konusunun kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine ve kişilik haklarına aykırı olmaması, ayrıca konusunun imkânsız olmaması gereklidir¹⁹¹⁹. Aksi hâlde girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin TBK m. 27 gereği kesin hükümsüzlük yaptırımına tâbi olması söz konusudur¹⁹²⁰. Kesin hükümsüzlük hâllerinden birisi varsa platform da ücrete hak kazanamayacaktır¹⁹²¹.

AB ve ABD mevzuatında girişimci, Türk Hukuku’ndaki düzenlemenin aksine herhangi bir sektör veya büyüklük sınırlamasına tâbi tutulmamıştır¹⁹²². Hangi sektörde olursa olsun tüm girişimcilerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplaması mümkündür. Konu sınırlamasının olmadığı ülkelerde çok farklı konularda kampanyalar oluşturulabilmektedir. Örneğin WeFunder isimli platformda Flower City Union isimli bir futbol kulübü yatırımcılara yatırım karşılığında kulüpten hisse verilmektedir¹⁹²³. Aynı şekilde Detroit City Football Club isimli takım bu şekilde 2708 yatırımcı tarafından 1.485.000 \$ fonlanmıştır¹⁹²⁴. Örnekler gösteriyor ki, futbol kulüpleri taraftarlarının da desteğiyle paya dayalı kitle fonlamasından etkin bir şekilde yararlanabilir¹⁹²⁵. Ancak Türk Hukuku’ndaki mevcut düzenleme ile bu mümkün değildir.

Girişim şirketine yönelik konu sınırlamasının paya dayalı kitle fonlaması piyasasını olumsuz etkileyerek daraltması, birçok yatırımcının konu sınırlaması dolayısıyla kendilerine uygun yatırım alanı bulamayacağından yatırımdan vazgeçmesi söz konusu olabilir. Bu surette teknoloji ve üretim faaliyeti dışındaki projeler kapsam dışında bırakılarak yatırımcılardan bir kısmı da dışlanmış olmaktadır. Bu nedenle konu sınırlamasının, paya dayalı kitle fonlamasının yenilikçi girişimleri destekleme amacı ile uyumlu bir sınırlandırma olmadığı ileri sürülmüştür¹⁹²⁶. İfade edilen hususlara katılmakla birlikte kanaatimizce paya dayalı kitle fonlamasında konu sınırlamasının bulunması bizce yerindedir. Nitekim paya dayalı kitle fonlaması muafiyetinden yararlanabilecek projelerin belirli kıstaslara tâbi olması, ekosistemin kontrol edilebilirliği bakımından

¹⁹¹⁹ Sağır, s. 18. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Hatemi / Gökyayla**, s. 73-78; **Eren** (Genel Hükümler), s. 334-348; **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 81-90.

¹⁹²⁰ **Eren** (Genel Hükümler), s. 351-353; **Sağır**, s. 18.

¹⁹²¹ **Sağır**, s. 120.

¹⁹²² **Özbek Değirmenci**, s. 133; **Ocaklı**, s. 57.

¹⁹²³ <https://wefunder.com/flowercity>, E.T. 29.03.2023.

¹⁹²⁴ <https://wefunder.com/DCFC>, E.T. 31.07.2024.

¹⁹²⁵ **News**, s. 508.

¹⁹²⁶ **Göktolga**, s. 76; **Ocaklı**, s. 233-235.

önemlidir. Yatırımcıların kâr beklentisi ile fon sağladığı projelerin bu beklentiyi karşılayabilecek konularda olmasının sağlanması bizce yerindedir. Ancak fonlanmasına izin verilen proje konularının mevzuat güncellemeleri ile zaman içerisinde kontrollü bir şekilde genişletilmesi, paya dayalı kitle fonlamasının Türk Hukuku'ndaki gelişimi açısından faydalı olacaktır.

2.6. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINA İLİŞKİN SINIRLANDIRMA

Tebliğ m. 12/1 hükmü, yalnızca paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürüten platformların pay dışındaki herhangi bir sermaye piyasası aracı karşılığında faaliyet yürütmesini yasaklamıştır. SPKa m. 3/1-ş'ye göre sermaye piyasası araçları; “*Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dahil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları*”dır. SPKa m. 3/1-o'da menkul kıymetler¹⁹²⁷: “*Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını*” ifade eder. Tebliğ hükmü ile; türev araçlar¹⁹²⁸, yatırım sözleşmeleri, SPKu'nun belirlediği diğer sermaye piyasası araçları¹⁹²⁹, pay benzeri kıymetler¹⁹³⁰, depo sertifikaları¹⁹³¹, borçlanma araçları¹⁹³² ile menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları karşılığında paya dayalı kitle fonlaması yatırımı yapılması yasaklanmıştır. Borçlanma araçları, borca dayalı kitle fonlaması faaliyeti ile ihraç edilebilecek menkul kıymetlerdir. Dolayısıyla sermaye piyasası araçlarına ilişkin sınırlandırmanın kitle fonlaması

¹⁹²⁷ Sermaye piyasasında işlem gören sermaye piyasası araçlarının çoğunluğunu menkul kıymetler oluşturmaktadır. **Adıgüzel**, s. 143.

¹⁹²⁸ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp**, s. 10-11; **Adıgüzel**, s. 149-153; **Karacan / Erişir Karacan**, s. 371-400.

¹⁹²⁹ Diğer sermaye piyasası araçları kavramı, finansal piyasalardaki hızlı ve sürekli gelişim dolayısıyla ortaya çıkabilecek yeni araçları da kapsayacak kucaklayıcı bir kavram olarak getirilmiştir. Bkz. **Tanör** (Halka Arz), s. 81.

¹⁹³⁰ Pay benzeri menkul kıymetler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Karacan / Erişir Karacan**, s. 219-230.

¹⁹³¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Karacan / Erişir Karacan**, s. 363-369.

¹⁹³² Borçlanma araçları (senetleri) hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Karacan / Erişir Karacan**, s. 231-290; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 189-198; **Usca, Enver**: “Borçlanma Senetleriyle Alma ve Değiştirme Hakkını İçeren Menkul Kıymetler”, *Şirketler Hukuku Cilt III*, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 3195-3198; **Eriş** (III. Cilt), s. 2588-2591. Borçlanma araçları olarak tahvil, finansman bonoları ve kıymetli maden bonolarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Adıgüzel**, s. 172-187.

bakımından pay ve borçlanma araçları dışındaki; paya dayalı kitle fonlaması bakımından ise pay dışındaki tüm sermaye piyasası araçlarını kapsadığı söylenmelidir.

Öte yandan, “özsermaye kitle fonlaması” (equity crowdfunding) ve “menkul kıymetler kitle fonlaması” (securities crowdfunding) olarak adlandırılmasından da anlaşılacağı üzere, ABD’de fon karşılığında ihraç edilebilecek olanlar Türk Hukuku’nda olduğu gibi pay ile sınırlı değildir; yatırılan fonlar karşılığında adi pay, dönüştürülebilir tahvil, türev araçları, borçlanma senetleri, şarta bağlı muhtemel bir sermaye hakkını elde etme yetkisi tanıyan sözleşme (SAFE), belirli nitelikteki gelir paylaşımı sözleşmeleri gibi diğer menkul kıymetler ihraç edilebilmektedir¹⁹³³. Yatırımları karşılığı yatırımcılara hangi menkul kıymet türünün sunulacağı ihraççı tarafından seçilir¹⁹³⁴. ABD’de platformlar da girişimcinin yatırımcıya sunacağı menkul kıymetin türünü belirleyebilmektedir¹⁹³⁵.

AB’de paya dayalı kitle fonlaması, yalnızca devredilebilen menkul kıymetler (transferable securities) ile izin verilen diğer araçlara (admitted instruments for crowdfunding purposes) ilişkindir¹⁹³⁶. Devredilemeyen menkul kıymetler, Regulation EU kapsamından çıkarılmıştır¹⁹³⁷. AB Hukuku’nda devredilebilen tüm menkul kıymetler için kitle fonlaması faaliyeti yürütülebiliyorken Türk Hukuku’nda pay dışında menkul kıymetler için kitle fonlaması faaliyeti yürütmek mümkün değildir.

İngiltere’de paya dayalı kitle fonlaması ile çıkarılan menkul kıymetler “riskli yatırım” şeklinde farklı bir menkul kıymet sınıfına ait kabul edilmiş ve yatırımcıyı korumaya yönelik kurallara tâbi kılınmıştır. “Kolay elden çıkarılamayan menkul kıymet” kavramı ortaya çıkarılmış ve bunlar birçok sınırlamaya tâbi tutulmuştur¹⁹³⁸.

Tebliğ’de kitle fonlamasının pay ile sınırlı tutulması, diğer menkul kıymetler ve kripto varlıklar karşılığında fon toplamının yasaklanmış olması kitle fonlamasını potansiyelini ortaya çıkarmakta yetersiz kılacağı gerekçesiyle eleştirilmektedir¹⁹³⁹. Yatırımcılar farklı yatırım araçları ile tanışmaktan, girişimciler ise farklı bir finansal araç sunmaktan

¹⁹³³ **Schwartz** (Issuers), s. 158 ; **Schwiebacher**, s. 67; **Ocaklı**, s. 51. Nitekim SEA Sec. 3(a)(10)’da “security” (menkul kıymet) kavramı çok geniş şekilde tanımlanmıştır.

¹⁹³⁴ **Cumming / Reardon**, s. 11.

¹⁹³⁵ **Schwiebacher**, s. 67.

¹⁹³⁶ **Ural**, s. 54.

¹⁹³⁷ **Lee, Joseph**, s. 5.

¹⁹³⁸ **Küçükgüngör**, s. 135, 140.

¹⁹³⁹ **Yüksel, Sinan H.**, s. 1954.

mahrum kalmaktadırlar¹⁹⁴⁰. Manavgat’a göre SPKu, sermaye piyasası araçlarından olan yatırım sözleşmeleri hakkında kitle fonlamasına uygun şekilde ikincil düzenleme yaparak kitle fonlaması ile bu surette yatırım yapılmasına imkân sağlayabilir¹⁹⁴¹. Yatırımcıların çoğu sıradan ve yeterli bilgi sahibi olmayan kişilerden oluştuğu için mevzuatımızda paya dayalı kitle fonlamasının pay ile sınırlı tutulmasının yerinde olduğu kanaatindeyiz.

2.7. PAY DEVİR SINIRLAMASI

Anonim şirkette payın serbestçe devredilebilmesi kuraldır¹⁹⁴². Payın devredilebilirliği ilkesi olarak adlandırılan bu kurala göre pay devri herhangi bir organın, pay sahiplerinin veya üçüncü kişilerin iznine tâbi değildir¹⁹⁴³.

Bu ilkenin, Kanun tarafından getirilmiş sınırlamalar olarak TTK m. 202’deki hâkim şirketin pay sahiplerinin paylarını devralma yükümlülüğü, TTK m. 140’taki birleşme hâlinde pay sahibinin şirketten ayrılma hakkı veya çıkarılması, TTK m. 208’deki hâkim şirketin azlığın paylarını devralma hakkı, TTK m. 379’daki şirketin kendi paylarını devralması, TTK m. 352 ve m. 486’da düzenlenen tescil öncesi yapılan pay taahhüdünün devri, TTK m. 484/2’de düzenlenen karşılığı tamamen ifa edilmemiş olan payın devri, SPKa m. 24’teki ayrılma hakkı ve SPKa m. 26’daki pay alım teklifi zorunluluğu, SPKa m. 27/1’deki çıkarılma hakkı, SPKa m. 27/2’deki pay sahibinin satma hakkı, pay devrinin SPKa’ya göre SPKu iznine tâbi olduğu şirketler, pay devrinin BDDK iznine tâbi olduğu hâller, Rekabet Kurulu’nun iznine tâbi olduğu hâller, EPDK iznine tâbi olduğu hâller, hazine müsteşarlığının iznine tâbi olduğu hâller, BTK’nın iznine tâbi olduğu hâller, 6361 ve 6493 sayılı Kanunlar’da öngörülen izin yükümlülükleri; iradi sınırlamalar olarak ana sözleşmede yer alan bağlam hükümleri vasıtasıyla sınırlama¹⁹⁴⁴ ve pay sahipleri veya üçüncü kişiler lehine sözleşme ile tanınan ve paylar üzerinde satım ilişkisi doğuran haklar şeklinde sınırları mevcuttur¹⁹⁴⁵.

¹⁹⁴⁰ Özer, Ş., s. 139.

¹⁹⁴¹ Manavgat (Halka Açık), s. 783.

¹⁹⁴² Pay senetlerinin devri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2463-2509; Altaş, s. 264-284; Kayıhan (Şirketler), s. 259.

¹⁹⁴³ Sevi (Payın Devri), s. 55.

¹⁹⁴⁴ Bağlamın anonim şirket esas sözleşmesinde öngörülmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Poroy / Tekinalp / Çamoğlu (II. Cilt), s. 140-157; Çetinkaya Uyar, s. 3065-3078; Altaş, s. 273-278; Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2531-2545.

¹⁹⁴⁵ Bkz. Sevi (Payın Devri), s. 57-195.

2.7.1. Pay Devir Sınırlamasının Hukuki Dayanağı ve Geçerliliği

Payın serbestçe devredilebilirliği kuralının paya dayalı kitle fonlamasına yönelik de iki istisnası bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, girişim şirketi ve fonlanan şirkete yönelik olarak Tebliğ m. 16/7 hükmü, diğeri ise kitle fonlama platformlarına yönelik olarak Tebliğ m. 8'deki düzenlemelerdir. SPKa m. 35/A/1'de bu konuda yalnızca SPKu'ya yetki vermekle yetinilmiştir. Birer anonim şirket olan fonlanan şirket ve kitle fonlama platformu için kanuni dayanak bulunmaksızın Tebliğ ile pay devir kısıtlaması getirilmesi normlar hiyerarşisi bakımından uygun olmamıştır. Kanaatimizce bu hususun en azından temel anlamda kısa bir hükümle Kanun'da yer alması gereklidir.

Nitekim kripto varlık hizmet sağlayıcılarında pay devrinin SPKu iznine tâbi olduğu kuralı, SPKa m. 35/B/1 hükmü ile belirlenmiştir. Aynı hükümde, fıkra uyarınca yapılacak düzenlemelere aykırı pay devirlerinin pay defterine kaydolunmayacağı, buna aykırı yapılan kayıtların hükümsüz olduğu öngörülmüştür. Görüleceği üzere kripto varlık hizmet sağlayıcılarının pay devirlerinin SPKu onayına tâbi tutulmasına ilişkin kural ile hükme aykırı pay devirlerinin yaptırımı SPKa içerisinde düzenlenmiştir. Oldukça benzer bir düzenleme aracı kurumlar için SPKa m. 44/3'te yer almaktadır. Aynı şekilde SPKa m. 50/2'de değişken sermayeli yatırım ortaklıkları ve SPKa m. 65/7'de borsalar bakımından SPKu onayı zorunluluğu ve zorunluluğau yerine getirmemenin sonuçları düzenlenmiştir. Buna karşın hem fonlanan şirket hem kitle fonlama platformunun pay devirleri bakımından Kanun'da düzenleme bulunmaması yerinde değildir.

2.7.2. Girişim Şirketi ve Fonlanan Şirkette

Tebliğ m. 16/7 hükmüne göre, girişimcilerin ve kampanyanın başladığı tarihte şirkette ortak konumunda olup kampanya sürecinin sonunda önemli etkiye sahip olacak olan girişimci şirket ortaklarının kampanyanın başladığı tarihten itibaren 3 yıl süreyle paylarını devretmesi yasaklanmıştır. Yatırım yapma kararını alırken girişim şirketinde önemli etkiye sahip olacak kişileri tanıyan ve bu kişilerin potansiyelini değerlendiren yatırımcıların korunması amacıyla böyle bir sınırlandırma getirilmiştir¹⁹⁴⁶. Hükümün emredici nitelikte olması sebebiyle aksine alınacak kararlar ve bu kararlara göre yapılacak

¹⁹⁴⁶ Akkaş, s. 144.

pay devirleri kesin olarak hükümsüz olacaktır¹⁹⁴⁷. Sınırlama, düzenlemenin açıkça fonlanan şirkete yönelik olduğu anlaşıldığından, yalnızca kampanyanın başarılı olduğu hâllerde geçerlidir. Hedeflenen fon tutarının toplanamaması hâlinde girişimci Tebliğ m. 16/7'ye tâbi olmayacaktır¹⁹⁴⁸.

2.7.2.1. Pay Devir Sınırlaması Süresinin Başlangıcı

Kampanya girişimcinin platforma başvurduğu tarih itibariye başladığından üç yıllık sürenin başlangıcı da bu tarihtir. Bir görüşe göre, girişimcinin gerçek kişi olması hâlinde girişim şirketi kampanya başarılı olduktan sonra kurulacağından üç yıllık sürenin pay devrinin mümkün hale geldiği şirket kuruluş tarihinden itibaren işlemeye başladığı kabul edilmelidir¹⁹⁴⁹. Diğer görüş ise, Tebliğ'de böyle bir ayrıma gidilmediğinden tüm girişimciler için üç yıllık sürenin kampanyaya başvuru tarihinden itibaren başlayacağını savunmaktadır¹⁹⁵⁰. İlk görüşün kabulü hâlinde girişimciler arasında eşitsizlik söz konusu olacağından tüm girişimciler bakımından üç yıllık sürenin kampanyaya başvuru tarihinden itibaren başlayacağı yönündeki görüşe katılıyoruz.

2.7.2.2. Sınırlamanın Devir Türü ve Kişi Bakımından Kapsamı

Tebliğ m. 16/7 hükmünün devamında, girişimciler ile girişim şirketindeki önemli etkiye sahip ortakların bu süre içerisindeki miras, mal rejimi ve cebri icra yoluyla yapacakları devirler bu yasaktan muaf tutulmuştur. Ayrıca bu kişiler paylarını nitelikli yatırımcılara ve birbirlerine serbestçe devredebilirler. Söz konusu muafiyetin her hal ve şartta uygulanıp uygulanamayacağı ele alınmalıdır. Tebliğ'deki hüküm, TTK m. 491'e¹⁹⁵¹ paralel olarak düzenlenmiştir. Ancak TTK m. 491'de devir yasağının mutlak olmamasına,

¹⁹⁴⁷ Şen, s. 59; İşiner, s. 129.

¹⁹⁴⁸ Ocaklı, s. 221.

¹⁹⁴⁹ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 48.

¹⁹⁵⁰ Özer, Ş., s. 343; Ocaklı, s. 220-221.

¹⁹⁵¹ Kanuni bağlam kuralı olarak bilinen bu hükme göre bedeli tamamen ödenmemiş nama yazılı paylar, şirketin onayı olmaksızın devrolunamaz. Hüküm, ödeme gücü olmayan kişilerin pay sahibi olmasını önleyerek şirket sermayesini korumak amacıyla getirilmiştir. Ancak miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi ve cebri icra yoluyla yapılan devirlerin buna istisna olarak kabul edileceği düzenlenmiştir. Ayrıca maddenin ikinci fıkrasına göre devralanın ödeme yeteneği varsa ve yeterli teminat vermişse şirket devre onay vermek zorundadır. Bkz. Şener (Ortaklıklar), s. 621; Çetinkaya Uyar, s. 3060-3064. Kanuni sınırlama veya yasal bağlam olarak da isimlendirilen bu kavram hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Altaş, s. 270-273; Eriş (III. Cilt), s. 2547-2553; Pulaşlı (IV. Cilt), s. 2527-2531.

şirketin onayıyla devrin gerçekleştirilebilmesine karşın Tebliğ’de devir yasağı mutlak olarak düzenlenmiştir¹⁹⁵². Tebliğ m. 16/7’deki mutlak devir yasağının dışında muvazaalı pay devirlerinin önlenmesi için getirilmiş TTK m. 493/1 hükmünün de paya dayalı kitle fonlamasına uygulanması gerektiği savunulmaktadır¹⁹⁵³. TTK m. 493/1’e göre “*Şirket, esas sözleşmede öngörülmüş önemli bir sebebi ileri sürerek veya devredene, paylarını, başvurma anındaki gerçek değeriyle, kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek, onay istemini reddedebilir.*” Buna göre girişim şirketi, Tebliğ m. 16/7’ye tâbi olmayan pay devirlerini esas sözleşmesinde devir için onay şartı öngörülmüş olması şartıyla TTK m. 493/1’i ileri sürerek reddedebilecektir. Bunun için girişim şirket esas sözleşmesinde nelerin önemli sebep olacağı belirtilmiş olmalıdır.

Pay devir sınırlamasının kişi bakımından kapsamının belirlenmesinde dikkate alınacak bir hüküm de Tebliğ m. 11/18’dir. Hükme göre fonlanan şirket paylarına ilişkin ikincil piyasa işlemleri, Borsada işlem görebilecektir. Bu durumda fonlanan şirketin halka açık şirket hâline geleceğine yukarıda değinmiştik. Bu nedenle SPKa m. 137/3 hükmü uygulanabilecektir. Hükme göre borsada işlem gören payların devri sınırlandırılmaz. Bu şekilde satın alınan payların pay defterine kaydedilmesinden imtina edilemez. Tebliğ m. 11/18’e göre ikincil piyasa işlemlerinin Borsada işlem görmesi, SPKa m. 137/3 ile Tebliğ m. 16/7’nin çatışmasına neden olacaktır. Normlar hiyerarşisi uyarınca bu çelişki durumunda SPKn. m. 137/3 hükmü üstün kabul edilmelidir. Bu nedenle, ikincil piyasa işlemleri konusunda Tebliğ’in kanuna uygun şekilde yorumlanması gerekecektir.

Mülga Tebliğ’deki yeterince açık olmayan “girişim şirket ortakları” ifadesi, hangi ortakların bu sınırlamaya tâbi olduğu belirlenemediğinden haklı olarak eleştirilmiştir¹⁹⁵⁴. Mülga Tebliğ m. 16/10 hükmü yerine getirilen Tebliğ m. 16/7 hükmü, sınırlamaya girişim şirketinin kampanya sürecinin başladığı tarihteki ortaklarının tâbi olduğunu net bir ifade ile belirtmiştir. Bu nedenle girişim şirketine fon sağlamak suretiyle pay sahibi hâline gelen yatırımcılar için Tebliğ m. 16/7 hükmünün uygulanması söz konusu değildir¹⁹⁵⁵. Güncel Tebliğ’de ayrıca, pay devir sınırlamasına tâbi kişi sayısı Mülga Tebliğ’e göre azaltmıştır. Mülga Tebliğ hükmü bütün girişimciler ile girişim şirket ortaklarını bu sınırlamaya tâbi tutarken Güncel Tebliğ yalnızca kampanyanın başladığı tarihte şirkette

¹⁹⁵² Akkaş, s. 112.

¹⁹⁵³ Şen, s. 59-60.

¹⁹⁵⁴ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 49.

¹⁹⁵⁵ Özer, Ş., s. 343.

önemli etkiye sahip olacak ortaklar için pay devir sınırlaması öngörmüştür. Bunlar dışındaki kişiler serbestçe kendi paylarını devredebilecektir. Dolayısıyla Türk Hukuku'nda yatırımcıların girişim şirketinde sahip oldukları paylar için bir devir sınırlaması öngörülmemiştir.

Türk Hukuku'nun aksine ABD'de pay devir kısıtlaması, yatırımcıların sahip olduğu paylar için getirilmiştir. Kitle fonlaması yoluyla alınan menkul kıymetler, satın alma tarihinden itibaren 1 yıl içerisinde yatırımcı tarafından bir başkasına devredilemez¹⁹⁵⁶. RC 227.501(a) ile getirilen bu kısıtlama (Benzer şekilde SA 4A (e) (1)), hükümde belirtilen dört istisna dışında uygulanacaktır. Buna göre yatırımcı bu menkul kıymetleri; ihraççıya, akredite bir yatırımcıya¹⁹⁵⁷, SEC'e kayıtlı bir teklifin parçası olarak veya kendi aile üyelerine¹⁹⁵⁸ herhangi bir sınırlamaya tâbi olmaksızın satabilir.

2.7.2.3. Pay Devir Sınırlamasının Niteliği ve Hükme Aykırı Pay Devirlerine Uygulanacak Yaptırım

Tebliğ m. 16/7'de düzenlenen pay devir sınırlaması hükmünün niteliği belirlenmelidir. Zira hükme aykırı yapılacak pay devirlerinin geçersizlik yaptırımına tâbi tutulabilmesi için hükmün mutlak emredici bir kural niteliğinde olması gerekir. Hükmün amacı, yatırımcıyı korumak ve şirketin sürekliliğini sağlamaktır. Tebliğ m. 16/7, belirlenen kurala aykırı yapılacak pay devirlerinin geçersiz olacağına ilişkin herhangi bir kural koymamaktadır. Bu yönde açık bir düzenleme bulunmaması nedeniyle hükmün mutlak emredici nitelikte olmadığı söylenmelidir.

Mutlak emredici nitelikte olmayan Tebliğ m. 16/7 hükmüne aykırı olarak yapılacak pay devirlerinin yaptırımının geçersizlik olduğu söylenemeyecektir. Bununla birlikte, yapılacak pay devirlerinin Tebliğ'e aykırılık nedeniyle SPKu tarafından SPKa m. 103 ve 105 uyarınca idari yaptırıma tâbi tutulması söz konusu olabilir. Girişimcinin Tebliğ hükmüne aykırı olarak payını devretmesi sonucunda fonlanan şirket yapısının değişmesi

¹⁹⁵⁶ **Schwartz** (Gatekeepers), s. 902. Benzer şekilde Güney Kore'de yatırımcıların edindikleri menkul kıymetleri bir yıl boyunca geri satmaları veya bu menkul kıymetlerin alım satımını yapmaları yasaktır. **OICV-IOSCO** (Survey), s. 24.

¹⁹⁵⁷ RC 227.501(b)'de akredite yatırımcı kavramı ile ilgili bir açıklamaya yer verilmiş ve bu kavram açısından 230.501(a) maddesindeki kategorilere atıf yapılmıştır.

¹⁹⁵⁸ RC 227.501(c)'de aile üyesi kavramından çocuk, üvey çocuk, torun, anne baba, üvey anne baba, büyük anne ve büyük baba, eş, evlilik birlikteliği olmadan birlikte yaşayan kişiler, kardeş, kayınvalide ve kayınpeder, damat, gelin, kayınbirader, baldız ve evlatlığın anlaşılacağı açıklanmıştır.

ve bu durumun şirkete zarar vermesi hâlinde pay sahibi yatırımcının dolaylı zararı söz konusu olacağından yatırımcı, TTK m. 555 uyarınca fonlanan şirkete ödenmek üzere tazminat davası açabilecektir. Ayrıca pay sahibi yatırımcı, şirket kurucularına karşı TTK m. 553 uyarınca dava açabilecektir. Zira TTK m. 553, maddede sayılan kişilerce verilen zararın kanundan veya esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerin ihlali sebebiyle doğması hâlinde tazminat istenebilecektir. Burada söz konusu zarar her ne kadar Tebliğ hükmüne aykırılık sebebiyle doğmakta ise de TTK m. 553'teki kanun ifadesinin geniş anlamda kanunu ifade ettiği ve Tebliğ'in de bu anlamda "kanun" kapsamı içerisinde olduğu söylenmelidir.

2.7.2.4. Pay Devir Sınırlamasına Yönelik Eleştiriler ve Görüşümüz

Paya dayalı kitle fonlamasında belli bir süre için pay devir sınırlaması getirilmesinin potansiyel kâr getirisine engel olacağı, yatırımcıya zarar vereceği savunulmaktadır¹⁹⁵⁹. Ayrıca sınırlamanın kitle fonlamasını daha riskli hale getireceği, payın değerini düşüreceği ileri sürülmüştür¹⁹⁶⁰. Kanaatimizce pay devrinin belirli bir süre yasaklanması paya dayalı kitle fonlamasının yapısı ve girişim şirketinin sağlıklı gelişimi bakımından yerinde bir düzenlemedir. Paya dayalı kitle fonlamasının yapısı gereği girişim şirketi çoğunlukla erken aşama şirketler olduğundan yatırımcıların paya sahip olur olmaz bu payı devretmek için çaba sarf etmesi, henüz topladığı fonu kullanamamış girişim şirketi için kötü bir izlenime yol açacaktır.

Bunun için yatırımcıların belirli bir süre bekleyerek girişim şirketine zaman tanımaları, payın fiyatlanması ve girişim şirketinin sağlıklı gelişimi için daha uygun olacaktır. Öte yandan girişim şirketinin kampanya öncesi ortaklarından fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacaklar kampanyanın başarılı olması sonrasında girişim şirketindeki paylarını devrederse bu durum gerek yatırımcılar gerekse girişim şirketi bakımından olumsuz bir algıya yol açacaktır. Bu nedenle Türk Hukuku'nda girişim şirket ortaklarından önemli etkiye sahip olacaklar için getirilmiş pay devir sınırlaması yerinde bir düzenlemedir. Buna ek olarak yukarıda ifade ettiğimiz gerekçelerle yatırımcılar için

¹⁹⁵⁹ Mitchell, s. 157; Ural, s. 43.

¹⁹⁶⁰ İşiner, s. 81.

de ABD mevzuatındaki düzenleme benzeri bir pay devir sınırlaması öngörülmesi gerektiği kanaatindeyiz¹⁹⁶¹.

2.7.3. Kitle Fonlama Platformunda

Tebliğ m. 8/2, 3, 4 ve 8, SPKu'nun onayına tâbi olan platform paylarının devri hâllerini düzenlemiştir. Bu şekilde platform şirket yapısının denetlenmesi hususunda SPKu'ya yetki verilmesi, yatırımcının korunmasına hizmet etmektedir¹⁹⁶². Aynı zamanda kitle fonlama platformlarının işleyişini düzenleme amacı taşımaktadır. Pay devirlerini sınırlandıran bu hükümlerin Kanun'da değil Tebliğ'de düzenlenmiş olması, normlar hiyerarşisine aykırılık teşkil edeceğinden eleştirilmiştir¹⁹⁶³. Gerçekten de bir anonim şirket pay devrinin Tebliğ hükümleri ile sınırlandırılması normlar hiyerarşisine aykırıdır.

2.7.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu Onayına Tâbi Pay Devirleri

Tebliğ m. 8 hükmü, kitle fonlama platformlarının pay devirlerini bazı hâllerde SPKu onayına tâbi tutmuştur. Çalışmamızın bu kısmında hükmün tamamını incelemek yerine önemine binaen bazı fıkralar üzerinde duracağız.

Tebliğ m. 8/2'ye göre¹⁹⁶⁴ *“Bir kişinin platform sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10'u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle platform ortağı olması veya bir ortağa ait payların platform sermayesinin veya oy haklarının %10, %20 veya %50'sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri*

¹⁹⁶¹ ABD Hukuku'ndaki düzenlemenin yatırımcıların korunması bakımından daha isabetli olduğuna yönündeki görüş için bkz. **Ural**, s. 108.

¹⁹⁶² **Ural**, s. 113.

¹⁹⁶³ **Akkaş**, s. 120.

¹⁹⁶⁴ Fıkranın yapısı ile ilgili bir eleştiri getirmek gerekmektedir. Düzenleyicinin bir cümle içerisinde üç farklı ifadeyi bağlaçlar kullanarak birbirine bağlaması metni karmaşık hale getirmektedir. Kanımızca bir kişinin platform ortağı olması ile platform pay sahiplerinin pay oranının değişmesi hâllerinin aynı cümle içerisinde düzenlenmesi doğru olmamıştır. Bunun yerine Tebliğ m. 8/4'teki gibi aynı fıkra içerisinde iki cümle şeklinde düzenlenmesi daha doğru olacaktır. Önerimiz, Tebliğ m. 8/2'nin şu şekilde değiştirilmesidir: *“Bir kişinin platform sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10'u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle platform ortağı olması Kurulun onayına tabidir. Bir ortağa ait payların platform sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10, %20 veya %50'sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri de Kurulun onayına tâbidir.”*

*Kurulun onayına tabidir*¹⁹⁶⁵.” Hükümdeki “doğrudan ve dolaylı olarak” ifadesinin hükmün yalnızca ilk kısmını değil tamamını ifade edecek şekilde yorumlanması platform pay sahipleri ile sonradan ortak olacak kişiler arasında bir fark oluşturulmaması adına daha doğru olacaktır. Böylelikle yeni pay sahibinin doğrudan veya dolaylı olarak pay edinimi ile var olan pay sahiplerinin doğrudan veya dolaylı olarak pay edinimlerinde anılan oranların aşılması ya da bu oranların altına düşülmesinin SPKu iznine tâbi olduğu kabul edilmelidir.

Tebliğ m. 8/3’te herhangi bir oran belirlenmeksizin yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren tüm imtiyazlı payların devri SPKu onayına tâbi tutulmuştur¹⁹⁶⁶. Herhangi bir imtiyazlı pay devri değil yalnızca yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı pay devirleri bu fıkra kapsamında SPKu onayına tâbidir. Tebliğ m. 8/2 hükmündeki gibi “doğrudan veya dolaylı olarak” ifadesine yer verilmediğinden SPKu onayı yalnızca doğrudan değişiklikler için geçerli olacağı, dolaylı değişikliklerin bu kapsamda değerlendirilmeyeceği öne sürülmüştür. Ancak kanaatimizce, Tebliğ m. 8/4’ün ikinci cümlesindeki hükmün, dolaylı değişikliklerin de onaya tâbi olduğunu açıkça ortaya koyduğu değerlendirilmelidir.

Tebliğ m. 8/8’e göre, platformun önemli etkiye sahip tüzel kişi ortağı eğer halka açık bir anonim şirketse, bu oranların aşılması gerekmeksizin platformdaki tüm pay devirleri, temettü hariç olmak üzere ortaklık haklarının kullanılabilmesi için SPKu onayına tabidir¹⁹⁶⁷. Pay devrinin SPKu onayı olmaksızın gerçekleştirilmesi hâlinde de pay sahibi temettü hakkını kullanabilecek ancak bunun dışındaki ortaklık haklarından mahrum kalacaktır. Hükmün isabetsiz şekilde kaleme alınışı, platformun bir önemli etkiye sahip tüzel kişi ortağının halka açık şirket olması hâlinde platformdaki tüm pay devirlerinin SPKu iznine tâbi olduğunu ifade etmektedir¹⁹⁶⁸. Düzenleyicinin amacına uygun olarak ifade edilmesi açısından hükmün “*Platformun önemli etkiye sahip tüzel kişi ortağının halka açık ortaklık olması hâlinde bu ortağa ait payların devirleri, bu paylara bağlı*

¹⁹⁶⁵ Mag Kitle Fonlama Platformu A.Ş.’de şirket payı %15 iken %37,50 olan platform ortağı için SPKu tarafından pay devrine onay verilmiş ve şirket yapısı tablo hâlinde yayımlanmıştır. Bkz. 2024/30 sayılı SPKu Bülteni <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

¹⁹⁶⁶ Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.’de B grubu %2 oranındaki payı edinerek platform ortağı olunması şeklindeki pay devrine izin verildiğine ilişkin SPKu kararı için bkz. 2023/5 sayılı SPKu Bülteni <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

¹⁹⁶⁷ Ocaklı, s. 171.

¹⁹⁶⁸ Özer, Ş., s. 213-215.

temettü hariç ortaklık haklarının kullanılabilmesi bakımından Kurul onayına tabidir.” şeklinde düzenlenmesi uygun olacaktır¹⁹⁶⁹.

2.7.3.2. Kitle Fonlama Platformu Pay Devirlerinin Tebliğ’e Aykırılığı ve Yaptırımı

Pay devirlerinden Tebliğ hükümlerine aykırı olanların yaptırımı m. 8/9’da açıklanmıştır. Buna göre, bu pay devirleri platformun pay defterine kaydolmayacaktır. Hüküm, Tebliğ’e aykırı pay devirlerinin platforma karşı hüküm ifade etmesini engellemeye yöneliktir¹⁹⁷⁰. Fıkranın devamında, pay defterine Tebliğ’e aykırı olarak yapılan kayıtların hükümsüz olacağı düzenlenmiştir. Ancak anonim şirketlerde pay senedi, pay defterine kaydedilmeksizin de el değiştirebileceğinden¹⁹⁷¹ Tebliğ hükmüne aykırı olarak yapılan pay devirleri her ne kadar pay defterine kaydedilemese de geçerli olacaktır¹⁹⁷². Örneğin platform ortağının payını devrettiği kişi Tebliğ m. 6’da platform pay sahipleri için öngörülen şartları taşımıyorsa bu durum söz konusu olacaktır. Bu hâlde platform, Tebliğ m. 5/5-b gereği listeye alınma şartlarını kaybedecektir¹⁹⁷³. Platformun pay devri sonrası yapacağı faaliyetler açısından büyük sorunlar ile karşı karşıya kalınması kaçınılmaz olacaktır. Bu sorunun bertarafı için platform esas sözleşmesinde bağlam¹⁹⁷⁴ düzenlemesi zorunluluğu getirilmesi, pay devrinin yönetim kurulu onayına bağlanması gerekliliği savunulmaktadır¹⁹⁷⁵. Gerçekten de bağlam düzenlenmesi hâlinde pay devrinin yönetim kurulu onayından geçmesi, Tebliğ hükümlerine hâkim olan yönetim kurulu üyelerinin kontrolünü sağlayacak ve sorun büyük ölçüde ortadan kalkacaktır. Bağlamın esas sözleşmede TTK m. 492/1 uyarınca pay devrinin şirket onayına bağlanması şeklinde

¹⁹⁶⁹ Benzer bir öneri için bkz. **Özer, Ş.**, s. 215.

¹⁹⁷⁰ **Özer, Ş.**, s. 217.

¹⁹⁷¹ **Sevi** (Payın Devri), s. 258. Pay defterine kayıt, bildirici niteliktedir. Bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 81, 110; **Şener** (Ortaklıklar), s. 619; **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 2685. Pay defteri, oy hakkına sahiplik açısından ancak bir karine oluşturur. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 25.

¹⁹⁷² **Sen**, s. 75; **İşiner**, s. 119. Payın varlığı, pay senedinin çıkarılmasından önceye dayanır. Bu yönüyle pay senetleri kurucu değil, bildirici nitelik taşımaktadır. Bkz. **Adıgüzel**, s. 161. Pay senedi, yeni bir pay ilişkisi kurmak yerine önceden var olan bir payı senetleştirdiğinden soyutluk ilkesinin geçerli olmadığı sebepli (illi) kıymetli evrak olduğu kabul edilmektedir. Bkz. **Poroy / Tekinalp**, s. 38.

¹⁹⁷³ **Ural**, s. 115. Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 217.

¹⁹⁷⁴ Bağlam, anonim şirket esas sözleşmesinde bulunan ve nama yazılı pay senetlerinin devrini belirli şartlara bağlayan veya şarta bağlamaksızın kısıtlayan yahut tamamen yasaklayan kayıtlardır. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 135; **Memiş / Turan**, s. 56. Bağlam kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Sevi** (Payın Devri), s. 272-279; **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 2519-2521.

¹⁹⁷⁵ **Korkmaz**, s. 85.

getirilebileceği gibi, TTK m. 493/1 uyarınca esas sözleşmeye şirketin öne sürerek pay devrini reddedebileceği önemli sebepler yazılabilir¹⁹⁷⁶.

Tebliğ m. 8/8 hükmü, bu hükme aykırı yapılan pay devirlerinde temettü hariç ortaklık haklarının kullanılamayacağını; Tebliğ m. 8/9 hükmü ise ortaklık hakkı bakımından herhangi bir ayırım yapmaksızın bu maddeye aykırı yapılan pay devirlerinin pay defterlerine kaydolmayacağını, kaydolsa dahi yapılan kaydın hükümsüz olacağını düzenlemiştir. Bu nedenle iki hükmün birbiri ile çeliştiği ileri sürülmektedir¹⁹⁷⁷. Biz bu görüşe katılmıyoruz. Zira yukarıda incelendiği üzere pay defterine yapılan kayıtlar bildirici nitelikte olduğundan, Tebliğ m. 8/9 ortaklık haklarının kullanılamayacağına ilişkin bir düzenleme değildir. Bu durumda pay devri geçerli olmakla birlikte kitle fonlama platformuna SPKu tarafından idari bir yaptırım uygulanacaktır.

Tebliğ m. 8, pay devri ve pay edinimi kavramlarının yerinde kullanılmaması sebebiyle eleştirilebilir. Örneğin Tebliğ m. 8/6'da, anılan oranlara ulaşmayan pay devirlerinin SPKu'ya bildirilmesi zorunluluğunun getirilmesi, sermaye artırımını sonrası (aslen) pay edinimi durumunda SPKu'ya bildirimin zorunlu olmadığı anlamına gelmektedir¹⁹⁷⁸.

2.8. REKLAM KISITLAMASI

Tebliğ m. 28/6 hükmü gereği, projelerin tanıtım ve reklamlarında yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı, eksik, yatırımcıların yanlış fikir edinmelerine sebep olacak bilgiler verilemez. Reklam ve tanıtımlarda verilen bilgilerin bilgi formundaki bilgilerle çelişmemesi zorunludur. Hükümden anlaşılabileceği üzere girişimcinin reklam yapması yasaklanmamış, aksine yatırımcıların yanlış yönlendirilmeyeceği şekilde reklam yapılabilmesi dolaylı olarak belirtilmiştir¹⁹⁷⁹. SPKa m. 32'de kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluğun düzenlenmesinde kullanılan yanlış, yanıltıcı ve eksik ifadelerine ek olarak temelsiz ve abartılı reklamlar da özellikle yasaklanmış, girişim

¹⁹⁷⁶ Bunlar, sözleşmesel bağlam (esas sözleşme ile sınırlama) olarak isimlendirilmektedir. Ayrıntı için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 140-157; **Çetinkaya Uyar**, s. 3065-3078; **Altaş**, s. 273-278; **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 2531-2545.

¹⁹⁷⁷ **Ocaklı**, s. 171.

¹⁹⁷⁸ **Ocaklı**, s. 172.

¹⁹⁷⁹ **Şen**, s. 65. Yeni Zelanda'da Türk Hukuku'na göre daha serbes bir düzenleme bulunmaktadır. Reklam yasağı ve sınırlaması yoktur, ihraççılar kampanyalarının reklamını istedikleri yerde ve istedikleri şekilde yapabilirler. **Schwartz** (Gatekeepers), s. 938.

şirketinin yatırımcı çekebilmek için temelsiz ve abartılı bilgi vermesi engellenmek istenmiştir¹⁹⁸⁰. Hükümden çıkarılacak bir diğer sonuç, girişimcinin kampanya öncesinde de reklam yapmasının söz konusu sınırlandırmalara bağlı kalmak kaydıyla mümkün olduğudur. Yapılan reklam ve tanıtımların Tebliğ m. 28/6 hükmüne aykırı olarak gerçekleştirilmesi durumunda Tebliğ m. 29/1 uyarınca fonlanan şirket yönetim kurulu üyelerinin hukuki ve idari sorumluluğu söz konusu olacaktır.

Türk Hukuku'nda ayrıca platform için de bir reklam kısıtlaması getirilmiştir. Tebliğ m. 11/14'e göre platformlar, kendileri için yapacakları reklamlarda sadece kampanya süreci tamamlanan projelerden yararlanabilir. Buna göre platformlar kendilerinin ve yürüttükleri faaliyetlerin reklamını ve tanıtımını yaparken kampanya süreci henüz başlamamış başvurulara veya devam eden kampanyalara değinemezler. Bu kısıtlama yalnızca reklam ve tanıtım faaliyetleri için geçerlidir. Platform yetkililerinin sözelimi bilimsel bir faaliyeti esnasında bu kısıtlama söz konusu değildir.

Platformların, girişimcinin ticari ürün ve hizmetlerini tanıtmaya yönelik reklamları da kısıtlamaya tâbi tutulmuştur. Tebliğ m. 12/5'e göre platform, kampanya süreci henüz başlamamış veya devam etmekte olan projeleri tanıtmak amacıyla yayımlanmış olanlar ve kampanyanın internet sayfasına yönlendiren tanıtımlar dışında projelerin ürün ve hizmetlerinin reklamını yapamayacaktır. Hükümdeki "tanıtıcı bilgiler" kavramı Tebliğ m. 4/1-v'de tanımlanmıştır. Yasak kapsamında olmayan tanıtıcı bilgiler, *"platformlar tarafından kampanyalara ilişkin olarak her türlü iletişim aracıyla kamuoyu ile paylaşılan iş fıkri özeti, girişim şirketinin ticaret unvanı ve merkez adresi, girişim şirketinin yöneticilerinin veya girişimci ve ekibinin adı, soyadı ve geçmiş tecrübeleri, hedeflenen ve toplanan fon tutarı, belirlenen ve geriye kalan kampanya süreleri, varsa fon sağlayan yatırımcı sayısı ve kampanyayı destekleyen nitelikli yatırımcıların unvanları gibi genel nitelikteki özet bilgiler"*dir. Ayrıca platforma veya kampanya sayfasına yönlendiren tanıtımlar da yasak kapsamı dışında tutulmuştur. Bu yönlendirmenin link konularak yapılması mümkündür¹⁹⁸¹. Tebliğ m. 12/5 hükmü açıkça projeye ilişkin ürün ve hizmetlerin reklamını konu edindiğinden ürün ve hizmetlere ilişkin olmamakla birlikte projeye, girişimciye ve girişim şirketine yönelik tanıtımlar bu yasak kapsamında değildir¹⁹⁸². Reklam ve tanıtım faaliyetlerine yönelik bu hükmün, yatırımcılara sunulan

¹⁹⁸⁰ Hacıömeroğlu, s. 298.

¹⁹⁸¹ Ocaklı, s. 149.

¹⁹⁸² Özer, Ş., s. 236.

bilgilerin doğru, dürüst ve eksiksizliğini, yatırımcının bilinçli kararlar almasını sağlamak ve girişimci ile yatırımcı arasında şeffaf, adil ve eşit ortam oluşturmak amacıyla getirildiği söylenebilir¹⁹⁸³.

2.8.1. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

Türk Hukuku'na benzer şekilde ABD'de girişimci ve aracılardan menkul kıymet veya ihraç hakkında reklam yapmaları yasaklanmıştır¹⁹⁸⁴. RC 227.204(b) gereği ihraççının yapacağı bildirim ile yatırımcıları aracının platformuna yönlendirmesi, reklam yasağı kapsamında değildir¹⁹⁸⁵. Ancak bu bildirimin yalnızca kitle fonlaması yoluyla bir menkul kıymet arzı yürütüldüğü, teklifin şartları¹⁹⁸⁶ ve ihraççıya ilişkin tanıtıcı bilgilerden¹⁹⁸⁷ fazlasını içermemesi gerekir. Reklam yasağının gerekçesi, reklamın yatırımcıların kararını etkileyecek bilgilerin tamamını içermemesi ihtimalinden doğacak sakıncalardır. İhraççı ile ilgili bilgilere ulaşmak isteyen yatırımcıların, bu bilgileri eksiksiz olarak bulabilecekleri platformdaki ilgili sayfaya yönlendirilmesi istenmektedir¹⁹⁸⁸.

Türk Hukuku'nda reklam yasağı, mevcut düzenlemelerden daha kısıtlayıcı olmalıdır. Bu doğrultuda, paya dayalı kitle fonlamasının riskli yapısı gereği reklam yasağının daha kapsamlı düzenlenmesi, ABD düzenlemesinde olduğu gibi platform dışındaki reklamların sınırlı bilgiler vererek kişileri yalnızca kampanya sayfasına yönlendirebilmesinin daha uygun olacağı yönündeki görüşe katılıyoruz¹⁹⁸⁹. Aksi hâlde çok çeşitli mecralarda yapılabilecek bu reklamların denetiminin sağlanması oldukça güç olacaktır¹⁹⁹⁰.

¹⁹⁸³ Göktolga, s. 100.

¹⁹⁸⁴ Küçükgüngör, s. 97.

¹⁹⁸⁵ SA 4A(b)(2)'ye göre paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yapılan menkul kıymet arzının reklamı yalnızca aracıya yönlendiren kanalları gösterecek şekilde yapılabilir. Kanada uygulamasında da aynı şekilde reklam sınırlaması uygulanmakta, yapılacak reklamın yatırımcıları yalnızca ihraççının veya fon portalının web sitesine yönlendirmesine izin verilmektedir. Figliomeni, s. 118

¹⁹⁸⁶ RC 227.204(e)'de teklifin şartları deyimi ile arz edilen menkul kıymetler, menkul kıymetlerin niteliği, menkul kıymetlerin fiyatı, arz döneminin kapanış tarihi, gelirlerin planlanan kullanımı ve ihraççının fonlama hedefine ulaşmadaki ilerlemesi bilgilerinin anlaşılması gerektiği açıklanmıştır.

¹⁹⁸⁷ İhraççının adı, adresi, telefon numarası, web sitesi, bir temsilcisinin e-posta adresi, işinin kısa açıklamasından oluşmaktadır.

¹⁹⁸⁸ Schwartz (Gatekeepers), s. 937.

¹⁹⁸⁹ Korkmaz, s. 72; İşiner, s. 154.

¹⁹⁹⁰ Şen, s. 65.

2.8.2. Organizatör

Türk mevzuatında düzenlenmeyen organizatör kavramı, ABD’de RC 227.205 ile düzenlenmiştir. Buna göre ihraççı ya da onun adına hareket eden kişiler, menkul kıymet arzını teşvik etmek ve tanıtım faaliyetlerinde bulunmak üzere bir organizatör ile anlaşılabilir. Bu durumda ihraççı ya da onun adına hareket eden kişiler, organizatöre doğrudan veya dolaylı olarak bir bedel ödeyebilir. Bu bedelin ödenmesinin taahhüt edilmesi, aracının platformunda ve aracı tarafından sağlanan iletişim kanalları vasıtasıyla gerçekleştirilir. Ancak ihraççının veya onun adına hareket eden kişilerin organizatöre ödeyeceği bedele ilişkin açıklama yapması şarttır. Türk Hukuku’nda bir bedel karşılığında girişimcinin reklamının yapılması durumu düzenlenmemiş, bu hâlde ABD Hukuku’ndan farklı olarak girişimcinin yatırımcılara açıklama yapma yükümlülüğü getirilmemiştir.

Organizatörün ihraççı ile arasındaki ilişkinin niteliği, paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti bakımından önem arz etmez. RC 227.205(a) Talimat 1’e göre organizatör, ihraççı tarafından istihdam edilen bir kişi olabileceği gibi ihraççıdan bağımsız olup aralarında bir sözleşme ilişkisi de mevcut olabilir.

RC 227.205(b), ihraççının alabileceği söz konusu hizmeti 227.205(a) ile sınırlandırmıştır. Hükme göre ihraççı, 227.205(a) gereği organizatöre ve 227.204 gereği reklam faaliyetlerinin gerektirdiği kişilere verecekleri dışında kimseye karşı doğrudan veya dolaylı olarak bir bedel ödeyemez ve ödeme taahhüdünde bulunamaz. Benzer şekilde RC 227.305(a), bir aracının kendisine yatırımcı getirmesi, herhangi bir yatırımcının veya potansiyel bir yatırımcının kişisel bilgilerini¹⁹⁹¹ aracıya sunması karşılığında aracı tarafından kimseye bir bedel ödenemeyeceğini düzenlemiştir.

Türk Hukuku’nda organizatör kavramına yer verilmemesi, bu konuda ABD mevzuatındakine benzer hükümlerin bulunmaması bizce yerindedir. Zira yukarıda değinildiği üzere girişimci bakımından oldukça kısıtlanması gereken reklam hizmetleri için girişimcinin üçüncü bir kişiden hizmet alması gerekli olmamakla birlikte girişimcinin masraflarını artırarak reklam masraflarının da kampanya aracılığıyla yatırımcıların üzerine yüklenmesine yol açabilecektir.

¹⁹⁹¹ RC 227.305(b)’ye göre kişisel bilgiler deyiminden, tek başına kullanıldığında veya başka bilgilerle birleştiğinde bir kişinin kimliğini diğerlerinden ayırt etmek için kullanılabilen bilgiler anlaşılmalıdır.

2.9. GİRİŞİM ŞİRKETİNİN BAŞKA FAALİYET YÜRÜTMÜYOR OLMASI ŞARTI

Tebliğ m. 23/4-a'ya göre, fon talep ettiği proje dışında herhangi bir faaliyeti bulunan girişim şirketi kampanya yürütemeyecektir. Tebliğ m. 23/4-a'da öngörülen bu zorunluluğa göre, girişim şirketinin kampanya yürütebilmesi için, bu şirketin fon talep ettiği proje dışında herhangi bir faaliyetinin bulunmuyor olması gerekmektedir. Oldukça kısıtlayıcı olan bu hükme göre girişim şirketi, hangi proje ve faaliyet için kampanya yürütüyorsa yalnızca o proje ve faaliyet üzerine çalışmalıdır. Aksi hâlde girişim şirketinin kampanya yürütmesi yasaklanmıştır.

Düzenlemenin amacı, girişim şirketini proje dışındaki faaliyetlerin risklerinden uzaklaştırarak yatırımcıları korumaktır¹⁹⁹². Ancak bu surette girişim şirketinin başka projeler geliştirmesinin engellenmesi sebebiyle sınırlamanın dezavantajlı olduğu ileri sürülmektedir. Gerçekten de bu sebeple bir girişim şirketinin birden fazla proje geliştirmesinin önüne geçilmesi paya dayalı kitle fonlamasının amaçlarından biri olan yenilikçi fikirlerin gelişimini olumsuz yönde etkileyecektir. Girişim şirketinin yeni bir proje geliştirmesi için kampanyanın sona ermesini beklemesi veya bunun için baştan bir şirket kurulması gerekecek, bu da maliyetleri artırarak paya dayalı kitle fonlamasının amacı ile zıt sonuçlar doğmasına sebebiyet verecektir¹⁹⁹³.

Ancak söz konusu hüküm, şirket faaliyet alanları ile ilgili bir sınırlama getirmemiştir. Örneğin şirketin esas sözleşmesi, fon talep ettiği proje dışındaki konuları da içerebilir. Buradaki sınırlandırma, fiilen yürütülen faaliyete yöneliktir¹⁹⁹⁴. Şirketin tekstil üzerine bir proje için fon talep ediyor olması, bu şirketin işletme konusunun hayvancılık ve tarımı da içermesine engel değildir. Ancak kampanyanın yürütülebilmesi için, şirketin hayvancılık ve tarım konularında faaliyet göstermiyor olması şarttır. Söz konusu kısıtlama, sağlanacak fonun bilgi formunda belirtilenden farklı bir amaçta kullanılmaması için bir önlem olarak yatırımcıyı koruyucu işleve sahiptir.

¹⁹⁹² Ocaklı, s. 206.

¹⁹⁹³ Özer, Ş., s. 311-312.

¹⁹⁹⁴ Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 311. Yazara göre girişim şirketinin hem hukuken hem fiilen başkaca hiçbir faaliyette bulunmaması zorunludur. Başka faaliyette bulunmakta olan bir şirketin kampanya yürütmek üzere başvurmadan önce bu faaliyetleri fiilen terk etmesi ve esas sözleşmelerini değiştirmesi gerekir.

Söz konusu sınırlandırma, girişim şirketinin kampanya süresi içerisindeki faaliyetlerini kapsamaktadır. Kampanya süresinin sona ermesine müteakip aşağıda inceleyeceğimiz Tebliğ m. 23/4-c hükmü geçerli olacaktır. Buna göre girişim şirketinin, kampanya süreci bittikten sonra yürütülen kampanyadaki proje dışında bir faaliyet gerçekleştirebilmesi için ağırlaştırılmış oranlarla bir genel kurul kararı alması gerekir. Tebliğ m. 23/4-c, girişim şirketinin kampanyayı yürütebilmesi için esas sözleşmesinde buna ilişkin bir hükme yer verilmesini zorunlu tutmuştur.

Bentte atıf yapılan TTK m. 421/3'e göre ilgili genel kurul kararının, sermayenin en az %75'ini oluşturan pay sahipleri veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınması gerekmektedir. Dolayısıyla girişim şirketinin kampanya bittikten sonra dahi yürütülen kampanyadaki proje dışında bir faaliyet göstermesi oldukça zorlaştırılmıştır. Tebliğ m. 23/4-c'de esas sözleşmeye yazılması zorunlu tutulan hüküm, şirketin proje dışındaki faaliyetleri için öngörülmüştür. Şirketin gerçekleştireceği faaliyet, projede belirtilenin dışında olmakla birlikte proje ile aynı faaliyet alanında olsa dahi bu faaliyetin gerçekleştirilebilmesi için TTK m. 421/3'teki oranda olumlu oy ile genel kurul kararı alınmalıdır.

Girişim şirketinin kampanya öncesinde proje dışında bir faaliyette bulunmuş olmasının Tebliğ m. 23/4-a'daki sınırlandırmaya tâbi olup olmadığının değerlendirilmesi gerekir. Tebliğ'deki ifadede söz konusu sınırlandırmanın girişim şirketinin kampanya yürütebilmesi için getirildiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla girişim şirketinin platforma başvuru esnasında başka faaliyette bulunmuyor olması, Tebliğ m. 23/4-a'ya uygunluk için yeterli olacaktır. Ancak düzenlemenin amacının yatırımcıyı proje dışındaki faaliyetlerin risklerinden korumak olduğu, girişim şirketinin kampanya öncesindeki faaliyetlerinin de aynı riskleri doğurabileceği, bu faaliyetlerden doğabilecek davaların veya vergi borçlarının kampanya süresince veya kampanya sonrasında ortaya çıkabileceği ileri sürülmektedir¹⁹⁹⁵. Kanaatimizce bu görüş, düzenlemenin fazla geniş yorumlanması anlamına gelerek yeni kurulmuş şirketler dışındaki hiçbir şirketin paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunamaması sonucunu doğuracaktır. Bu nedenle düzenlemenin lafzı dikkate alınarak girişim şirketinin kampanya esnasında başka faaliyette bulunmuyor olması yeterli kabul edilmelidir. Ancak şirketin önceki faaliyetleri ve bunlardan doğabilecek riskler bilgi formunda mutlaka belirtilmelidir. Bu konuda eksik

¹⁹⁹⁵ Ocaklı, s. 206-207.

bilgi verilmesi, bu risklerin ortaya çıkması hâlinde girişim şirketinin sorumluluğunu doğuracaktır.

2.10. GİRİŞİM ŞİRKETİNİN ALACAK VE BORÇLARI İLE İLGİLİ SINIRLANDIRMA

Tebliğ m. 23/4-ç ve m. 23/4-d'ye göre girişimcinin alacak ve borçları belli oranların üzerinde ise girişimci kampanya yürütemeyecektir. Tebliğ m. 23/4'teki şartlar yalnızca girişim şirketi tarafından başlatılan kampanyalar için geçerli olup ileride kurulacak girişim şirketi için fon talep eden girişimci gerçek veya tüzel kişi için bu şartlar aranmayacaktır¹⁹⁹⁶.

Tebliğ m. 23/4-ç hükmü, girişim şirketinin bilgi formunda bulunan son finansal tablosunda, girişim şirketinin ilişkili taraflarından olan ve ticari alacaklar dışındaki alacaklarının tüm alacaklarının %20'sinden, aktif toplamının %10'undan fazla olmamasını zorunlu tutmuştur. İlişkili taraftan olan ticari olmayan alacakların bu oranlardan birinden fazla olması hâlinde girişim şirketi kampanya yürütemeyecektir. Bentteki oranların hesaplanmasında ilişkili taraflar dışındaki kişilerden olan alacaklar ile ticari nitelikteki alacaklar dikkate alınmayacaktır. Hükümde “veya” bağlacının kullanılmış olması iki orandan birinin aşılmasının yeterli olduğu anlamına gelebileceğinden bunun “ve” şeklinde değiştirilmesi hükmü konuluş amacıyla uyumlu hale getirecektir¹⁹⁹⁷.

Hüküm, ilişkili taraf tanımını için SPKu'nun ilgili düzenlemelerine atıfta bulunmuştur. SPKu'nun II-17.1 numaralı Kurumsal Yönetim Tebliği m. 3/1-g, ilişkili taraf tanımını yapmak yerine bu konuda Türkiye Muhasebe Standartları'ndaki tanıma gönderme yapmıştır. “Türkiye Muhasebe Standardı 24 (TMS 24) İlişkili Taraf Açıklamaları” 9 numaralı paragrafta ilişkili taraf teriminden neyin anlaşılması gerektiği, 11 farklı

¹⁹⁹⁶ Özer, Ş., s. 311.

¹⁹⁹⁷ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 313.

kritere¹⁹⁹⁸ göre belirlenmiştir¹⁹⁹⁹. Girişim şirketinin, TMS 24'teki bu 11 kritere uyan taraflardan olan ticari olmayan alacaklarının belirtilen oranların üstünde olması hâlinde kampanya yürütülemeyecektir. Ayrıntılandırmak çalışmamızın kapsamını aşacağından söz konusu kriterlere dipnotta yer vermekle yetiniyoruz.

Benzer şekilde girişim şirketinin borçları ile ilgili de sınırlandırma getirilmiştir. TMS 24'te tanımlanan ilişkili taraflara olan borçların Tebliğ m. 23/4-d'deki oranları aşması hâlinde girişim şirketi kampanya yürütmemeyecektir. Tebliğ m. 23/4-d hükmüne göre, girişim şirketinin bilgi formunda bulunan son finansal tablosunda, girişim şirketinin ilişkili taraflarından olan ve ticari borçlar dışındaki borçlarının, tüm borçlarının %20'sinden, teknoloji ve üretim faaliyetinden kaynaklananlar dışındaki finansal borçlarının ise tüm borçların %10'undan fazla olmaması zorunludur. Girişim şirketinin ticari borçları, %20'lik oranın hesaplanmasında dikkate alınmayacaktır. %10'luk oranda dikkate alınmayacak borçlar ise, proje kapsamında olan üretim ve teknoloji faaliyetleridir. Bu oran için borç ile ilgili ilişkili taraf ifadesi kullanılmadığı ve dolayısıyla %10'luk oranın şirketin tüm borçları dikkate alınarak belirleneceği ileri sürülmüştür²⁰⁰⁰. Ancak bu görüşe katılmıyoruz. Zira Tebliğ'in iki oranı tek bent hâlinde düzenlemesi karmaşıklığa

¹⁹⁹⁸ “(a) Bir kişi veya bu kişinin yakın ailesinin bir üyesi, aşağıdaki durumlarda raporlayan işletmeyle ilişkili sayılır: Söz konusu kişinin, (i) Raporlayan işletme üzerinde kontrol veya müşterek kontrol gücüne sahip olması durumunda, (ii) Raporlayan işletme üzerinde önemli etkiye sahip olması durumunda, (iii) Raporlayan işletmenin veya raporlayan işletmenin bir ana ortaklığının kilit yönetici personelinin bir üyesi olması durumunda. (b) Aşağıdaki koşullardan herhangi birinin mevcut olması hâlinde işletme raporlayan işletme ile ilişkili sayılır: (i) İşletme ve raporlayan işletmenin aynı grubun üyesi olması hâlinde (yani her bir ana ortaklık, bağlı ortaklık ve diğer bağlı ortaklık diğerleri ile ilişkilidir). (ii) İşletmenin, diğer işletmenin (veya diğer işletmenin de üyesi olduğu bir grubun üyesinin) iştiraki ya da iş ortaklığı olması hâlinde. (iii) Her iki işletmenin de aynı bir üçüncü tarafın iş ortaklığı olması hâlinde. (iv) İşletmelerden birinin üçüncü bir işletmenin iş ortaklığı olması ve diğer işletmenin söz konusu üçüncü işletmenin iştiraki olması hâlinde. (v) İşletmenin, raporlayan işletmenin ya da raporlayan işletmeyle ilişkili olan bir işletmenin çalışanlarına ilişkin olarak işten ayrılma sonrasında sağlanan fayda plânlarının olması hâlinde. Raporlayan işletmenin kendisinin böyle bir plânının olması hâlinde, sponsor olan işverenler de raporlayan işletme ile ilişkilidir. (vi) İşletmenin (a) maddesinde tanımlanan bir kişi tarafından kontrol veya müştereken kontrol edilmesi hâlinde. (vii)(a) maddesinin (i) bendinde tanımlanan bir kişinin işletme üzerinde önemli etkisinin bulunması veya söz konusu işletmenin (ya da bu işletmenin ana ortaklığının) kilit yönetici personelinin bir üyesi olması hâlinde. (viii) İşletmenin veya onun bir parçası olduğu grubun başka bir üyesinin, raporlayan işletmeye veya raporlayan işletmenin ana ortaklığına kilit yönetici personel hizmetleri sunması hâlinde.” ... “Bir bireyin yakın aile üyeleri: İşletme ile ilgili işlemler üzerinde etkisi olması ya da işlemlerden etkilenmesi beklenen aile bireyleridir ve aşağıda belirtilenler bireyin yakın aile üyesi kapsamında yer alır: (a) Bireyin eş ve çocukları, (b) Bireyin eşinin çocukları ve (c) Bireyin ya da bireyin eşinin bakmakla yükümlü olduğu kişiler.”

¹⁹⁹⁹ **Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu**, Türkiye Muhasebe Standardı 24 İlişkili Taraf Açıklamaları, s. 3.

²⁰⁰⁰ Bkz. **Özer, Ş.**, s. 314.

yol açmış olsa da aşağıdaki değişiklik önerisi ile daha net anlaşılacağı üzere iki oran da şirketin ilişkili taraflarına olan borçları için öngörülmüştür.

Tebliğ m. 23/4-d hükmündeki “teknoloji ve/veya üretim faaliyeti” ifadesinin kaldırılması gerektiği, zira Tebliğ m. 23/4-a gereği girişim şirketinin proje dışında faaliyette bulunamayacağı ileri sürülmüştür²⁰⁰¹. Ancak bu görüşe katılmıyoruz. Nitekim girişim şirketinin kampanyaya yapacağı başvuru esnasında proje dışında faaliyette bulunmaması gerekmektedir. Tebliğ m. 23/4-ç ve d ise girişim şirketinin daha önceki faaliyetlerinden doğan alacak ve borçlarını da kapsamaktadır.

Tebliğ m. 23/4-ç ve d ile, girişim şirketinin ilişkili taraflar ile yoğun bir alacak-borç ilişkisi içerisine girerek finansal kaynak alışverişi yapması engellenmek istenmiştir. Bu hükümler, mevzuat düzeni açısından eleştiriye açıktır²⁰⁰². İki farklı hususun iki farklı oran şeklinde aynı bent içerisinde verilmesi mevzuat hükümlerinin anlaşılmasını zorlaştırmaktadır. Bunun yerine iki hususun alt bentler hâlinde aşağıdaki şekilde düzenlenmesi daha doğru olacaktır:

“ç) Girişim şirketinin bilgi formunda yer verilen en son tarihli finansal tablolarında, Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacaklarının;

1) Tüm alacaklar toplamına olan oranının %20’yi veya

2) Aktif toplamına olan oranının %10’u geçmemesi

d) Girişim şirketinin bilgi formunda yer verilen en son tarihli finansal tablolarında, Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarına olan;

1) Ticari olmayan borçlarının tüm borçlar toplamına olan oranının %20’yi ve

2) Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinden kaynaklanmayan finansal borçlar tutarının, aktif toplamının %10’unu geçmemesi”

2.11. KAMPANYA YÜRÜTEMEYECEK KİŞİ VE ŞİRKETLER

Hangi şirketlerin fon talep edemeyeceği, Tebliğ m. 23/2’de hüküm altına alınmıştır. Buna göre halka açık şirketler (Tebliğ m. 23/2-a) ile bu şirketlerin önemli etkiye sahip ortak konumunda olduğu şirketler (Tebliğ m. 23/2-b) ve sermaye piyasası

²⁰⁰¹ Bkz. Ocaklı, s. 210.

²⁰⁰² Özer’e göre Tebliğ m. 23/4-d, m. 23/4-ç ile tutarlı ve uyumlu olması açısından paralel şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Özer, Ş., s. 315.

kurumlarının²⁰⁰³ önemli etkiye sahip ortak konumunda olduğu şirketler (Tebliğ m. 23/2-b), paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep edemeyecektir.

Mülga Tebliğ m. 21/2-b'deki yönetim kontrolü başka bir tüzel kişide olan şirketlerin fon toplayamayacağı düzenlemesi, güncel Tebliğ'e alınmamıştır. Dolayısıyla bu şirketlerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamasının önünde bir engel bulunmamaktadır. Kitle fonlama platformları, yukarıda ele alındığı üzere birer sermaye piyasası kurumu olmadıklarından bunların önemli etkiye sahip ortak konumunda olduğu şirketler paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayabilirler.

Paya dayalı kitle fonlamasının maddi sıkıntı yaşayan ve bu nedenle yenilikçi fikrini hayata geçiremeyen girişimciler için getirilmiş bir finansman yöntemi olduğu düşünülürse maddi anlamda önemli eşikleri aşarak halka arz edilmiş bir şirketin muafiyetten yararlanamamasının yerinde bir düzenleme olduğu söylenmelidir²⁰⁰⁴. Halka açık şirketlerin önemli etkiye sahip olduğu şirketlerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep edemeyecek olması ise, bu şirketlerin bazılarının erken dönem finansman ihtiyacına sahip şirketler olması sebebiyle bu şirketlerin tamamının paya dayalı kitle fonlamasının dışında bırakılması doğru olmamıştır²⁰⁰⁵.

2.11.1. Fonlanan Şirketin Halka Açılıp Açılmayacağı Hususu

Girişim şirketinin fonlama süreci devam ederken halka arz edilmesinin mümkün olup olmadığı incelenmelidir. Bunun paya dayalı kitle fonlamasının ekonomik işlevine aykırı olacağı ve bu nedenle mümkün olmayacağı savunulmaktadır²⁰⁰⁶. Girişim şirketinin fonlama süreci devam ederken halka arzının mümkün olmayacağı görüşüne, gerekçesine bir şerh koyarak katılıyoruz. Bu görüşün gerekçesi doğrudan Tebliğ m. 23/2 hükmü olmalıdır. Hükümde halka açık şirketlerin fon talep edemeyeceği belirtildiğinden fonlama süreci henüz tamamlanmadan şirketin halka arz edilmesi girişim şirketini yasak

²⁰⁰³ Sermaye piyasası kurumlarının hangileri olduğu SPKa m. 35'te bentler hâlinde ile sayılmıştır: “a) Yatırım kuruluşları b) Kolektif yatırım kuruluşları c) Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları d) Portföy yönetim şirketleri e) İpotek finansmanı kuruluşları f) Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları g) Varlık kiralama şirketleri h) Merkezi takas kuruluşları ı) Merkezi saklama kuruluşları j) Veri depolama kuruluşları k) Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları”

²⁰⁰⁴ Göktolga, s. 77;

²⁰⁰⁵ Özer, Ş., s. 327. Aksi yönde görüş için bkz. Göktolga, s. 77.

²⁰⁰⁶ Şen, s. 66-67.

kapsamına dahil edecektir. Zira hükümdeki fon talep etme ifadesi geniş yorumlanmalı, fon süreci boyunca girişim şirketinin fon talep etmeye devam ettiği kabul edilmelidir. Ancak Tebliğ m. 23/2'deki “fon toplayamazlar” şeklindeki ifade dolayısıyla fonlama sürecinin tamamlanması akabinde girişim şirketinin halka arz edilmesinin mümkün olduğu söylenmelidir.

2.11.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

ABD’de yatırım şirketleri, yabancı şirketler ve halka açık şirketler paya dayalı kitle fonlamasına başvuramazlar²⁰⁰⁷. Bunun dışında ihraççılar Türk Hukuku’nda öngörülmemiş bazı sınırlamalara tâbi tutulmuştur. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kampanya yürütemeyecek olan ihraççılar, RC 227.503(a)’da “diskalifiye hükümleri” şeklinde sekiz bent hâlinde sayılmıştır. Bu hâller yalnızca ihraççı için değil, maddede anılan kişilerden herhangi biri için geçerli olsa da aynı sonucu doğuracaktır²⁰⁰⁸. Türk Hukuku’nda da benzer şekilde girişim şirketi için getirilen dışlama hükümlerinin girişim şirkette önemli etkiye sahip ortaklar ve yöneticiler için de söz konusu olması yerinde olacaktır.

ABD mevzuatında sayılan bu kişiler, arz beyannamesinden önceki 10 yıl içerisinde bir menkul kıymet alım satımı ile ilgili olarak, SEC’e yanlış beyanda bulunmak suretiyle veya sigortacı, komisyoncu gibi kişilerin işlerinin yürütülmesinden kaynaklanan herhangi bir suç veya kabahatten hükümlü olmaları hâlinde ihraççı muafiyetten yararlanamayacaktır. Yine bu kişilerin arz beyannamesi veya satıştan önceki on yıl içerisinde hileli, manipülatif veya aldatıcı davranışları yasaklayan bir hükmün ihlaline dayalı olarak bir işlem yapması hâlinde ihraççı muafiyetten yararlanamayacaktır. SEC’in, bu kişilerin faaliyetlerini askıya alması, iptal etmesi, sınırlamalar getirmesi, yasaklanması, üyeliğinin askıya alınması veya üyelikten çıkarılması da ihraççının muafiyetten yararlanamamasına sebebiyet verir. Sayılan kişilerin satıştan önceki beş yıl içerisinde sahte beyanlarla posta yoluyla para veya mülk edinmek için plan yapması

²⁰⁰⁷ Schwartz (Gatekeepers), s. 901.

²⁰⁰⁸ Bu kişiler ihraççı ile birlikte; ihraççının sefeli, bağlı ihraççı, ihraççının yöneticisi, yetkilisi, ortağı, yönetici üyesi, ihraççının ödenmemiş oy hakkına sahip hisse senetlerinin %20’sine veya daha fazlasına sahip intifa hakkı sahibi, ihraççı ile bağlantılı ihraççının organizatörü, yatırımcı çekilmesi için ihraççıdan ücret almış veya alacak olan bir kişi, bu hizmet bir şirketten alınmışsa bu şirketin ortağı, yöneticisi, görevlisi veya yönetici üyesi şeklinde sayılmıştır.

dolayısıyla yasaklanması hali de aynı sonucu doğuracaktır. RC 227.100(b)(5), kitle fonlaması yolu ile menkul kıymet satan ancak SEC'e bildirim yükümlülüğü ile yıllık rapor yükümlülüklerini yerine getirmeyen ihraççının da kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştiremeyeceğine hükmetmiştir²⁰⁰⁹. Türk Hukuku'nda da benzeri bir hükme yer vererek SPKu'ya sahte beyanda bulunan, hileli, manipülatif veya aldatıcı davranışlarda bulunan, bu hareketleri yasaklayan SPKa hükmüne aykırı davranışları gerçekleştirmek suretiyle hakkında ceza hükmü verilip kesinleşmiş olan, gerçekleştirdiği bir mevzuata aykırı davranış sebebiyle faaliyette bulunması SPKu tarafından kısıtlanmış olan, kitle fonlaması faaliyeti esnasında bildirim ve yıllık rapor yükümlülüklerini yerine getirmeyen kişilerin ve bu kişilerin önemli etkiye sahip ortak veya yönetici olduğu şirketlerin paya dayalı kitle fonlaması muafiyetinden yararlanmasının önüne geçilmesi yerinde olacaktır.

ABD mevzuatındaki bu düzenleme kapsamında olmakla birlikte bazı hâllerde ihraççının muafiyetten yararlanmaya devam edebileceği öngörülmüştür. RC 227.503(b)'de öngörülen durumlarda ihraççı, paya dayalı kitle fonlaması muafiyetinden yararlanmaya devam edecektir. Buna göre, hüküm veya idari karar 16 Mayıs 2016 tarihinden önce verilmişse, haklı sebep gösterilmesi üzerine SEC muafiyetten yararlanmanın devamına karar verirse veya ihraççı RC 227.503(a)'daki muafiyetten yararlanmama sebeplerini bilmediğini ve makul özeni gösterse dahi bilemeyeceğini kanıtlarsa²⁰¹⁰ ihraççı paya dayalı kitle fonlaması muafiyetinden yararlanmaya devam edebilecektir. ABD mevzuatındaki düzenlemeye paralel olarak girişimci ve girişim şirketinin bazı hâllerde sınırsız olarak kısıtlanması da doğru olmayacaktır. Söz konusu düzenlemelere Türk Hukuku'nda da yer verilmesi hâlinde RC'de öngörülen bu istisnaların Türk Hukuku'nda da düzenlenmesi yerinde olacaktır.

²⁰⁰⁹ Bu bende ilişkin Talimat 1, yükümlülükleri sonradan yerine getiren ihraççının tekrar kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet satabileceğini düzenlemiştir.

²⁰¹⁰ RC 227.503(b)(4)'e ilişkin talimata göre bunun kanıtlanabilmesi için ihraççının RC 227.503(a)'daki hâllerden birinin var olup olmadığına ilişkin olgusal bir soruşturma yapması gereklidir.

3. FONLANAN ŞİRKETTE PAY SAHİBİ YATIRIMCININ KORUNMASI

Anayasa m. 167 gereği Devlet, sermaye piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemlerini sağlayacak tedbirleri almalıdır. Yine Anayasa m. 48/2'deki teşebbüs özgürlüğü ilkesinin hemen sonrasında düzenlenen hükme (Anayasa m. 48/3) göre Devlet, özel teşebbüslerin işleyişinin milli ekonominin gereklerine, sosyal amaçlara uygun, güvenlik ve kararlılık içinde çalışmasını sağlayacak önlemler almalıdır. Paya dayalı kitle fonlaması bakımından düzenlemelerde anayasal ilkeler kapsamında alınması gereken ilk önlem, yatırımcının korunmasıdır. Bu bakımdan düzenleyiciler için paya dayalı kitle fonlamasında düşünülecek temel nokta, yeterli düzeyde yatırımcı korumasının nasıl sağlanabileceğidir²⁰¹¹. Yatırımcıların geçmişteki acı tecrübelerinden doğan endişelerini giderebilmek ve paya dayalı kitle fonlamasını istenen aşamaya getirebilmek için yatırımcıları koruyucu ek güvenceler getirilmelidir²⁰¹². Yatırımcının korunması esas alınarak düzenleme yapılması, paya dayalı kitle fonlamasına olan güveni de artıracaktır²⁰¹³. Devlet, dolandırıcılığı önlemek amacıyla kitle fonlaması düzenlemelerinde özel koruyucu önlemler almalıdır²⁰¹⁴. Yeterli önlemler alınmadan kitlenin bilgeliğine güvenmek birçok olumsuzluğu beraberinde getirir. 7061 sayılı Kanun'a ilişkin Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu'nda kitle fonlaması düzenlemesi ile yatırımcının korunması ve risklerin asgari düzeye indirgenmesinin amaçlandığı belirtilmiştir²⁰¹⁵. Diğer ülke düzenlemelerinde de bu noktaya özellikle vurgu yapılmıştır. JOBS Kanunu, yatırımcıları yanıltan ihraççı şirkete, şirket yöneticilerine ve yetkililerine karşı hukuk davası açılabilmesini düzenlemiştir. ABD eyalet ve federal hükümet yetkilileri ile birlikte SEC de bu kişilere karşı harekete geçme yetkisine sahiptir²⁰¹⁶. Regulation EU giriş kısmı m. 74'te, yönetmeliğin amaçlarından birisinin "yatırımcının korunması" olduğu düzenlenmiştir.

²⁰¹¹ Pekmezovic / Walker, s. 353.

²⁰¹² Pehlivanoglu (Fon), s. 293.

²⁰¹³ Şen, s. 40.

²⁰¹⁴ Write, s. 847.

²⁰¹⁵ TBMM (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu), s. 65.

²⁰¹⁶ Schwartz (Issuers), s. 160.

3.1. ŞEFFAFLIK VE KAMUNUN AYDINLATILMASI

Şeffaflık ve kamunun aydınlatılmasına gerek SPKa gerekse TTK’da oldukça önem verilmiştir. SPKa m. 1’de “*Bu Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir.*” denilerek şeffaflığa vurgu yapılmıştır. TTK m. 437’de pay sahibinin bilgi alma hakkı ve m. 438’de inceleme ile özel denetim isteme hakkı kapsamlı şekilde ele alınmıştır²⁰¹⁷.

Kamunun aydınlatılması, yatırımcının korunması ve alacağı yatırım kararı bakımından en etkili yöntemdir²⁰¹⁸. Ancak paya dayalı kitle fonlamasında açıklama zorunluluğu, çok büyük oranda sıradan bilgisiz bireylerden oluşan yatırımcıların açıklamalardan gereği gibi yararlanamaması sebebiyle yatırımcının korunması için tek başına yeterli bir önlem değildir²⁰¹⁹. Yatırımcının korunması için getirilen diğer bir önlem, yatırım üst sınırı uygulamasıdır. Ancak bu önlem dolandırıcılık riskini tamamen ortadan kaldırmaz²⁰²⁰. Bu kapsamdaki etkin yollardan birisi de eğitimidir²⁰²¹. Yatırımcıları fon sağlayacakları bir kampanyayı ne şekilde seçecekleri konusunda eğitmek bu anlamda koruyucu ve uygulamayı iyileştirici, dolandırıcılık riskini azaltıcı role sahip olacaktır²⁰²². Bunlar dışında platforma düşen sorumluluklar bulunmaktadır. Örneğin platform bazı girişimcileri ön inceleme aşamasında elemeli ve kampanyalarını hiç yayımlamamalıdır. Öte yandan, yatırımcı korumasının gereğinden fazla güçlü düzenlenmesi ve uygulanmasının girişimcilere zarar vermesi de muhtemeldir²⁰²³.

Türk Hukuku’nda yatırımcının korunması amacıyla getirilmiş en temel düzenleme, bilgilendirme yükümlülüğüdür²⁰²⁴. Girişimcinin kamuya açıklama yapma zorunluluğu, yatırımcıyı ve yatırım kararı henüz vermemiş kişilerin bu kararını etkileyebilecek

²⁰¹⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 52-61; **Eriş** (II. Cilt), s. 2256-2264; **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2311-2352; **Kayihan** (Şirketler), s. 248-249.

²⁰¹⁸ **Özer, Ş.**, s. 415.

²⁰¹⁹ **İbrahim** (Lemons), s. 596.

²⁰²⁰ **Ural**, s. 41.

²⁰²¹ **Gobble**, s. 6. Bkz. <https://eurocrowd.org/>, E.T. 16.11.2024; <https://www.iosco.org/>, E.T. 16.11.2024; <https://www.ukcfa.org.uk/>, E.T. 16.11.2024.

²⁰²² **De Buysere / Gajda / Kleverlaan / Marom**, s. 33; **Onur / Kalkan**, s. 724.

²⁰²³ **Hornuf / Schwienbacher**, s. 579.

²⁰²⁴ **Korkmaz**, s. 148.

bilgilerin bilinmesini ve bu suretle yatırımcının korunmasını sağlamaktadır²⁰²⁵. Bilgilendirmenin şeffaf, doğru, yeterli ve düzenli şekilde yapılması, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetini kolaylaştıracak, istikrarı sağlayacak, tarafların hak ve menfaatlerinin korunmasını temin ederek adil ve güvenli bir ortam oluşturacaktır²⁰²⁶. Zira yatırımcıların mevcut bilgileri görerek rasyonel kararlar alabilmelerini sağlayan piyasa şeffaflığı teorisi, paya dayalı kitle fonlaması için de geçerlidir²⁰²⁷.

Girişimcinin yatırımcıyı bilgilendirmesi gerekli olsa da girişimciye aşırı maliyet ve yük bindirecek seviyede açıklama yükümlülüğü yüklenmemelidir. Zira bu yükümlülüğün kapsamının fazlaca genişletilmesi, paya dayalı kitle fonlaması düzenlemelerinin uygulanma kabiliyetini azaltacaktır²⁰²⁸. Ayrıca fazla bilgiye maruz kalan yatırımcılar neyin gerçekten önemli olduğunu belirlemede zorlanacağından yatırımcıların gereğinden fazla bilgilendirilmesi ters etki oluşturabilecektir²⁰²⁹. ABD Hukuku'nda bilgilendirme yükümlülüğünün yerine getirilmesi için katlanılan maliyetler ihraççıya fazlaca külfet getirdiği gerekçesiyle eleştirilmiştir²⁰³⁰.

Öte yandan, dünyada bilgilendirme yükümlülüğüne hiç yer verilmeyen ülke düzenlemeleri de bulunmaktadır. İngiltere'de ve Yeni Zelanda'da girişimcilere hiçbir bilgilendirme yükümlülüğü öngörülmemiştir²⁰³¹. Ancak yukarıda da izah edildiği gibi yatırımcıların korunması bakımından, diğer SPKa hükümlerine göre hafifletilmiş de olsa bir bilgilendirme yükümlülüğüne ihtiyaç bulunmaktadır.

Bilgilendirme belgelerinden beklenen fayda ve korumanın sağlanabilmesi için bu belgelerin yatırımcı tarafından gerçekten okunması ve yatırımcının yazılanları tam anlamıyla anlayacak yeterliliğe sahip olması gerekir²⁰³². Bu nedenle yapılacak düzenlemelerde bunun da sağlanması adına önlemler alınması faydalı olacaktır.

²⁰²⁵ Özer, A., s. 92.

²⁰²⁶ Akkaş, s. 114.

²⁰²⁷ Lee, Joseph, s. 10, 20.

²⁰²⁸ Küçükgüngör, s. 105.

²⁰²⁹ Figliomeni, s. 120.

²⁰³⁰ Şen, s. 40.

²⁰³¹ Ande / Kavame Eroğlu, s. 574, 578.

²⁰³² Mathews, s. 319-320.

3.1.1. Bilgi Formu ve Girişimcinin Hazırlayacağı Diğer Belgelerin Kamunun Aydınlatılmasındaki Rolü

Bilgi formu, yatırımcılara kampanya hakkında bilgi veren, bu nedenle kamuyu aydınlatma niteliği taşıyan aydınlatıcı bir belgedir²⁰³³. Yukarıda bilgi formunun içeriği hakkında bilgi verildiğinden burada tekraren incelenmeyecektir.

Girişim şirketinin platforma başvururken, yatırım komitesince değerlendirilmek üzere bir fizibilite raporu hazırlaması zorunludur.

Tebliğ Ek-2’de fizibilite raporunun asgari unsurları, 12 madde hâlinde açıklanmıştır. Fizibilite raporunda nelerin yer alması gerektiği maddeler hâlinde açıklanmışsa da örnek bir rapora yer verilmemiştir. Raporda ilk olarak girişim şirketine veya projeye ait bilgiler yer almalıdır. Şirket ürün ve hizmetlerine ilişkin pazar araştırması, ürün ve hizmet analizi, hedefler hakkında tahminler yapılmalıdır. Şirketin faaliyet konuları, ürünleri, hizmetleri açıklanmalıdır. Şirketin faaliyetlerine yönelik iş modeli kanvası da raporda yer almalıdır. Şirketin finansal ve ekonomik analizi yapılmalıdır. Ayrıca gelir ve gider projeksiyonu yapılmalıdır. Fonun kullanımına ilişkin bilgiler de yer almalı, harcama kalemleri ve tarihleri belirtilmelidir. Şirketin Araştırma ve Geliştirme (Ar-Ge), patent, işçilik gibi diğer öngörülemeyen giderleri için bütçe ayrılmalı ve bunun bilgisi de fizibilite raporunda bulunmalıdır. Son olarak projeye ilişkin öngörülemez risk faktörleri de açıklanmalıdır.

Görüleceği üzere fizibilite raporu detaylı ve profesyonelce hazırlanmalıdır²⁰³⁴. Dolayısıyla hazırlanması maliyetli olacaktır. Belirlenen ölçütlere uyularak hazırlanan bir fizibilite raporu ise, proje hakkında gerekli detayları sunacaktır. Bu rapor girişimcinin hedeflerini ve planlarını detaylı şekilde göstererek yatırımcıya kolaylık sağlar²⁰³⁵.

Fizibilite raporunun SPKa m. 32/2’de ifade olunan raporlardan biri olup olmadığının değerlendirilmesi gerekir. SPKa m. 32/2’ye göre; “*Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan veya bu belgelere dayanak olmak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da bu Kanun hükümleri çerçevesinde sorumludur.*” Maddede kamuyu aydınlatma belgelerinde bulunan raporlar ile kamuyu aydınlatma belgelerine dayanak olarak hazırlanan raporlar

²⁰³³ Özer, A., s. 91.

²⁰³⁴ Sağır, s. 135.

²⁰³⁵ Ural, s. 86.

için bir sorumluluk öngörölmüştür. Ancak fizibilite raporunun bilgi formu içerisinde yer almadığı, ayrı ve bağımsız bir rapor olduğı ve bu nedenle de SPKa m. 32/2 kapsamında bir rapor olmadığı kanısındayız. Tebliğ’de fizibilite raporu, yalnızca bilgi formunun onaylanması için yatırım komitesi tarafından incelenecek bir rapor olarak düzenlenmiştir. Bu nedenle fizibilite raporunun bilgi formundan bağımsız bir rapor olduğı anlaşılmaktadır.

ABD ve AB mevzuatında Türk Hukuku’ndaki fizibilite raporu benzeri bağımsız bir rapor öngörölmemiştir. Mevzuatımızdaki düzenleniş şekli ve Tebliğ Ek-2’deki bilgilerden anlaşıldığı üzere fizibilite raporundaki bilgilerin bilgi formu içerisinde verilerek iki ayrı rapor hazırlanmaksızın daha sade ve anlaşılır bir rapor düzenlenmesi mümkündür²⁰³⁶. Bu nedenle karışıklığa yol açmamak adına fizibilite raporunun Tebliğ’den çıkarılarak bilgi formu içeriğinin bu yönde genişletilmek üzere yeniden düzenlenmesi yerinde olacaktır.

Tebliğ m. 21/1’e göre girişimci, toplayacağı fonları nasıl kullanacağını açıklayan bir raporu hazırlamak ve kampanya süresinin ilk gününden itibaren kampanya sayfasında yayımlamakla yükümlüdür. Fonun nasıl ve ne amaçla kullanılacağını girişimci tarafından açıklanması, yatırımcıların kararını etkileyeceğinden Tebliğ m. 21/1’de düzenlenen rapor hazırlama zorunluluğı büyük önem arz etmektedir²⁰³⁷.

Düzenlemede raporun hangi tarihe kadar yayımlanmaya devam edeceği ile ilgili bir belirleme bulunmamaktadır. Fonlar kullanılmaya devam edilirken raporun yayımda olması gerektiğı, bunun hükmün konuluş amacına uygun olacağı söylenebilir.

Fon kullanım raporu da bilgi formu gibi kamuyu aydınlatma aracı olarak öngörölmüş bir rapordur. Raporun niteliğini Tebliğ düzenlemelerinden anlamak güçtür. Girişimcinin hazırlayacağı rapor ile bağımsız denetim raporlarının peş peşe düzenlenmesi bir karmaşıklığa yol açmıştır. Ancak Tebliğ m. 21/4’te “*bilgi formunda ilan edilen amacına*” ifadesinin kullanılması sebebiyle bu raporun bilgi formunun bir parçası olduğı çıkarımında bulunulabilir²⁰³⁸. Ayrıca SPKu tarafından yayımlanan bilgi formu taslağının sekizinci sayfasında “*Toplanacak fonların hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin olarak*

²⁰³⁶ Aynı yönde görüş için bkz. **Ocaklı**, s. 266. Fizibilite raporunun organik anlamda bilgi formunun bir parçası olduğı yönündeki görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 352.

²⁰³⁷ **Akkaş**, s. 116.

²⁰³⁸ **Pehlivanoglu** (Fon), s. 278.

... hazırlanan rapor ekte sunulmaktadır.” ifadesinin yer alması da bunu doğrulamaktadır²⁰³⁹.

3.1.2. Meydana Gelecek Özel Durumlarda Kamuya Açıklama Yapılması

Tebliğ m. 28 hükmü ile fonlanan şirkete, meydana gelebilecek özel durumlarda fonlanan şirkete kamuya açıklama yapma yükümlülüğü yüklenmiştir²⁰⁴⁰. Buna göre fonlanan şirket, Tebliğ m. 28/1’de sayılan hususlardan birinin gerçekleşmesi hâlinde kamuyu aydınlatmak zorundadır²⁰⁴¹. Hüküm, yatırımcıların şirket hakkında bilgi sahibi olmasını ve asimetrik bilginin önlenmesini sağlayacaktır²⁰⁴². Bilgi verme yükümlülüğünün sayılan dört gelişme ile sınırlı tutulmasına karşın burada sayılmayan ancak fonlanan şirketi etkileyebilecek birçok değişiklik gerçekleşebileceğinden sayılanların oldukça sınırlı konuda olduğu, düzenlemenin açıklama zorunluluğunu sınırlı sayma yolu ile belirlenmesinin yatırımcıların bazı bilgilerden mahrum kalması sonucunu doğurabileceği ifade edilmektedir²⁰⁴³. Kanaatimizce düzenleyicinin sınırlı sayma yolu ile belirlemek yerine ilgili durumları örnekleme yolu ile sayması daha doğru olacaktır²⁰⁴⁴.

Girişim şirketinin TTK veya VUK uyarınca hazırlanan finansal tablo ve raporlarının da her yıl ilan edilmesi zorunludur²⁰⁴⁵. Tebliğ m. 28/2’ye göre bu raporların, her takvim

²⁰³⁹ Aynı yönde görüş için bkz. **Ocaklı**, s. 267.

²⁰⁴⁰ Tebliğ’de sayılan durumlar, 23/01/2014 tarih ve II-15.1 numaralı Özel Durumlar Tebliği kapsamında açıklanan özel durumlardır. Bkz. **Hacıömeroğlu**, s. 295-296.

²⁰⁴¹ “a) Fonlanan şirket aleyhine fesih davası açılması, bu davanın sonuçlanması, varsa esas sözleşmede tayin edilen bir fesih sebebinin gerçekleşmesi veya genel kurulda fonlanan şirketin feshine karar verilmesi,

b) Fonlanan şirketin konkordato için başvurusu, bu başvurunun sonuçlanması,

c) Fonlanan şirket aleyhine iflas davası açılması, bu davanın sonuçlanması veya fonlanan şirketin tasfiyesi sonucunu doğurabilecek sona erme nedenlerinden birinin gerçekleşmesi,

ç) Fonlanan şirketin yönetim kontrolünün el değiştirmesi”

²⁰⁴² **Yaylagül Ülke**, s. 42.

²⁰⁴³ **Ocaklı**, s. 228.

²⁰⁴⁴ Tebliğ m. 28/1’de sayılanlara ek olarak SPKu’ya bilgi açıklaması talep etme yetkisi verilmesinin faydalı olacağı yönündeki görüş için bkz. **Göktolga**, s. 104.

²⁰⁴⁵ TTK m. 514: “Yönetim kurulu, geçmiş hesap dönemine ait, Türkiye Muhasebe Standartlarında öngörülmüş bulunan finansal tablolarını, eklerini ve yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu, bilanço gününü izleyen hesap döneminin ilk üç ayı içinde hazırlar ve genel kurula sunar.” TTK m. 516/1: “Yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporu, şirketin, o yıla ait faaliyetlerinin akışı ile her yönüyle finansal durumunu, doğru, eksiksiz, dolambaçsız, gerçeğe uygun ve dürüst bir şekilde yansıtır. Bu raporda finansal durum, finansal tablolara göre değerlendirilir. Raporda ayrıca, şirketin gelişmesine ve karşılaşması muhtemel risklere de açıkça işaret olunur. Bu konulara ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesi de raporda yer alır.” Bilgi için bkz. **Sayılğan, Güven / Şenocak, Kemal**: “Şirketin Finansal Tabloları, Yedek Akçeler”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 3383-3440; **Kayihan** (Şirketler), s. 271-274; **Eriş** (III. Cilt), s. 2617-2622.

yılını izleyen dördüncü ayın sonuna kadar ilanı girişim şirketi tarafından yapılmalıdır. Örnek vermek gerekirse, girişim şirketinin 2024 yılına ait yıllık faaliyet raporunun 2025 yılı nisan ayının son gününe kadar ilan edilmesi gerekir. Raporların düzenli yayınlanması, yatırımcıya girişimcinin mevcut mali durumunu değerlendirme imkânı sunar²⁰⁴⁶.

Kamuyu aydınlatmak üzere yapılan açıklamalar, Tebliğ m. 28/3 gereği Türkçe olarak yapılmalıdır. Türkçe açıklamanın yanında bu açıklamanın yabancı bir dildeki tercümesine de yer verilmesine hukuken bir engel bulunmamaktadır²⁰⁴⁷.

3.1.2.1. Yapılan Açıklamaların Sorumluluğa Yol Açtığı Hâller

Tebliğ m. 28 uyarınca yapılacak açıklamaların hangi hâllerde sorumluluğa yol açacağı Tebliğ m. 28/3'ün ikinci cümlesinde sayılmıştır. Buna göre açıklamalar; yanlış, yanıltıcı, temelsiz, eksik, yanlış kanaat uyandıracak nitelikte olamayacaktır. Bu niteliklerin herhangi birinin söz konusu olduğu açıklamalar için fonlanan şirket yönetim kurulu üyeleri aleyhine yatırımcılar tarafından hukuk davası açılabilir. Bunun için yatırımcıların bu açıklamalardan zarara uğramış olması gerekir. Aynı zamanda SPKu, bu açıklamalar dolayısıyla fonlanan şirkete idari para cezası verebilir. Bunun için yatırımcının zarara uğraması şartı bulunmamaktadır.

Tebliğ m. 28/3 hükmünün lafzından anlaşıldığı üzere kamunun aydınlatılmasından doğan sorumluluk, bilgi formundan sorumlulukta olduğu gibi bir kusur sorumluluğudur. Ayrıca bir belirleme yapılmadığından bu sorumluluğun da bilgi formundan doğan sorumluluk gibi müteselsil sorumluluk olduğu, sorumlu olacak kişilerin yanlış, yanıltıcı, temelsiz, eksik veya yanlış kanaat uyandıracak açıklamalardan müteselsilen sorumlu olacağı söylenebilir²⁰⁴⁸. Sorumluluğun kimlere ait olacağının değerlendirilmesi gerekir. Tebliğ m. 29/2, bilgi formunu imzalayan kişilerin müteselsilen sorumlu olacakları hükmünü içermekle birlikte bilgi formu dışındaki kamuyu aydınlatma belgeleri açısından bu hükmün uygulanması mümkün değildir. Bu belgelerden sorumluluk, doğrudan fonlanan şirket üzerindedir. Dolayısıyla Tebliğ m. 29/1 uyarınca fonlanan şirket için

²⁰⁴⁶ Akkaş, s. 116.

²⁰⁴⁷ Özer, Ş., s. 421-422.

²⁰⁴⁸ Özer, Ş., s. 426.

öngörülen Tebliğ m. 28/3'teki bu yükümlülükten fonlanan şirket yönetim kurulu üyelerinin müteselsilen sorumlu olacağı söylenmelidir²⁰⁴⁹.

3.1.2.2. Açıklama Yapmak İçin Öngörülen Süre

Açıklama yapmak için girişim şirketine Tebliğ m. 28/5 ile oldukça kısa bir süre verilmiştir. Buna göre açıklamaların, ilgili hususun ortaya çıkmasından itibaren “veya” öğrenilmesinden itibaren iki iş günü içerisinde yapılması zorunludur. Sürenin oldukça kısa tutulmasında amaç, girişimcinin kamuya sunacağı önemli bilgileri zamanında sunmasının sağlanması, bu konuda girişimciye bir inisiyatif sağlanmak istenmemesidir²⁰⁵⁰. Girişim şirketinin faaliyetine devam edip etmeyeceği ile ilgili olan bu önemli bilgilerin açıklanması yatırımcının korunması açısından büyük önem arz etmektedir²⁰⁵¹. Fıkra da kullanılan “veya” ibaresi karışıklığa yol açmıştır. Örneğin, açıklama yapmayı zorunlu kılan bir hususun 12/06/2023 Pazartesi günü ortaya çıktığını, bunun girişimci tarafından 15/06/2023 Perşembe günü öğrenildiğini varsayalım. Girişimcinin açıklamayı 14/06/2023 Çarşamba günü sonuna kadar mı yoksa 19/06/2023 Pazartesi günü sonuna kadar mı yapması gerekecektir? Tebliğ'deki “veya” ibaresini girişim şirketi lehine yorumlayacak olursak, açıklamanın 19/06/2023 Pazartesi gününe kadar yapılabileceğini söyleriz. Ancak bu durumda fıkranın iki farklı süre başlangıç tarihi vermesinin anlamı kalmayacaktır. Yani doğrudan öğrenildiği tarihten itibaren sürenin başlayacak olduğunun düzenlenmesi yeterli olacaktır. İbareyi girişim şirket aleyhine yorumlayacak olursak, açıklamanın 14/06/2023 Çarşamba günü sonuna kadar yapılması gerekir. Bu durumda da düzenlemenin süreyi doğrudan hususların ortaya çıktığı tarihten itibaren başlatması yerinde olacaktır. Düzenleyici yine de iki farklı süre öngörecektir ise, sürelerin birbirinden farklı olması hâlinde karışıklık ortadan kalkacaktır. Örneğin sürenin, hususların ortaya çıktığı tarihten itibaren beş iş günü ve öğrenildiği tarihten itibaren iki iş günü şeklinde öngörülmesi usûle daha uygun olacaktır.

²⁰⁴⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 428.

²⁰⁵⁰ Özer, A., s. 93.

²⁰⁵¹ Şen, s. 64.

3.1.2.3. Açıklama Yükümlülüğünün Nasıl ve Ne Zamana Kadar Yerine Getirileceği

Açıklamalar, Tebliğ m. 28/4'te düzenlendiği üzere hem kampanya sayfasında hem girişim şirket internet sitesinde yapılmalıdır²⁰⁵². Tebliğ m. 28/4'te açıklamaların kampanyanın gerçekleştiği yılı izleyen beşinci yılın sonuna kadar bu şekilde yapılacağı düzenlenmiştir. Bu düzenleme, girişim şirketi bakımından açıklama yapma yükümlülüğünün kampanyanın gerçekleştiği yılı izleyen beşinci yıldan sonra devam etmeyeceği anlamına gelmemektedir. Nitekim fıkranın son cümlesinde de bu beş yıllık sürenin sona ermesinden sonra açıklamaların girişim şirket internet sitesi üzerinden yapılacağı düzenlenmektedir. Dolayısıyla beş yılın sonunda girişim şirketinin dört bentte sayılan değişiklikler meydana geldiğinde açıklama yapma zorunluluğunun sona erdiğinden söz edilemez. Sona eren yükümlülük, yalnızca kampanya sayfası üzerinden açıklama yapma yükümlülüğüdür. Girişim şirketinin kendi internet sitesi üzerinden açıklama yapma yükümlülüğü için bir süre sınırı öngörülmemiştir.

Gerçek kişi yatırımcıların büyük çoğunluğunu gençler oluşturmaktadır. Fonbulucu isimli platformda yapılan yatırımlara ilişkin istatistiklere göre yatırımcıların %84,5'i 18 ila 44 yaş arasındaki kişilerden oluşmaktadır²⁰⁵³. Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcıların büyük çoğunluğu, profesyonel olmayan kişilerden oluşmaktadır²⁰⁵⁴. Bunun ortaya çıkardığı riskleri bertaraf etmek için bazı ülkelerde yatırım kulüpleri (investment clubs) ortaya çıkmıştır²⁰⁵⁵. Yatırım kulüpleri, paya dayalı kitle fonlamasında yatırım yapmak isteyen deneyimsiz yatırımcılara rehberlik edebilecek bir mekanizmadır. İbrahim, yatırımcıların sıradan kitleler yerine uzman kişilerden destek alarak hareket eden kişilerden oluşması gerektiği görüşündedir²⁰⁵⁶. Bizce bunun yerine yatırımcıların yeterince bilgi alabileceği ve korunacağı mekanizmaların geliştirilmesi yeterli olacaktır.

²⁰⁵² Burada sözü edilen internet sitesinin girişim şirketinin, TTK m. 1524 kapsamında düzenlenen internet sitesi olduğu ileri sürülmüştür. Bkz. **Hacıömeroğlu**, s. 298. Ancak kanaatimizce fonlanan şirket çoğunlukla TTK m. 397/4 uyarınca denetime tâbi şirketlerden olmayacağı için bu fikre katılmıyoruz. Bizce girişim şirketine internet sitesi oluşturma yükümlülüğü Tebliğ ile getirilmektedir.

²⁰⁵³ <https://www.linkedin.com/in/hakan-y%C4%B1ld%C4%B1z-3256743b/recent-activity/all/>, E.T. 04.03.2024. Benzer şekilde Güney Kore için yapılmış istatistiğe göre yatırımcıların büyük kısmı (%40) 30 ila 39 yaş arasındaki kişilerden oluşmaktadır: **Statista**: "Distribution of crowdfunding investors in South Korea as of December 2023, by age group". <https://www.statista.com/statistics/1127711/south-korea-crowdfunding-investors-by-age/>, E.T. 27.02.2024.

²⁰⁵⁴ **Lukkarinen**, s. 96.

²⁰⁵⁵ Uygulamada yatırımcıların biraraya gelerek kitle fonlaması ağı kurabildikleri görülmektedir. Örneğin TeamWork adında 69 üyeye sahip bir kitle fonlama ağı bulunmaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. <https://www.basefunder.com/kitle-fonlama-agi>, E.T. 13.09.2024.

²⁰⁵⁶ **İbrahim** (Without the Crowd), s. 122 vd.

Platformlar arasında hukuka uygun şekilde rekabetin teşvik edilmesi önemlidir. Bu hem onların girişimci ve yatırımcıya daha iyi hizmet sunmalarını hem sitelerinde daha iyi kampanyaları yayınlamalarını hem de girişimcileri daha dikkatli inceleyerek dolandırıcılık ve yatırımcı kayıplarına karşı önlemler almalarını sağlar²⁰⁵⁷. Bu nedenle etkin şekilde denetlenmelerinin yanısıra platformların sayısının artması ve aralarında adil bir rekabetin oluşması sağlanmalıdır.

3.1.3. Kitle Fonlama Platformunun Girişimci, Yatırımcı ve Kamuyoyunu Bilgilendirmesi

Platformun kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, yatırımcıların girişimci ve projesi hakkında tam anlamıyla bilgilendirilmiş olarak yatırım kararı vermesi için öngörülmüştür. Tebliğ m. 14/2-ç hükmü, platformun yatırımcılara “Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu” okutması ve bu formun yatırımcı tarafından okunarak anlaşıldığına ilişkin beyan alınması yükümlülüğünü içermektedir. Buna göre platform, yatırımcılardan bu beyanı yazılı şekilde veya elektronik ortamda alacak, beyan aldığına dair belgeyi saklayacak ve bunun bir örneğini de onaylayan yatırımcıya iletacaktır. Tebliğ’de beyanın açıkça yazılı veya elektronik ortamda alınacağı belirtildiğinden bu şekillerden biri ile gerçekleştirilmeyen bildirim geçersiz kabul edilecektir.

Formu okuyan yatırımcı, yapmaya hazırlandığı yatırımın risklerinden haberdar olarak yanlış bir beklenti içerisine girmeyecektir²⁰⁵⁸. Böyle bir uyarı metninin okunması, yatırımcının fon sağlamaya psikolojik anlamda hazırlanmasını (priming effect) sağlayacaktır²⁰⁵⁹. Ayrıca yatırımın riskli olduğunu öğrenerek temkinli davranacak, yatırım kararını alırken bir kez daha düşünecektir²⁰⁶⁰. Bu surette risk bildirim formu, yatırımcının korunmasına hizmet eder²⁰⁶¹. Türk Hukuku’nda risk hakkında yatırımcının yalnızca bilgilendirilmesi söz konusu iken Kanada’da aynı konuda getirilmiş düzenleme, yatırımcının bu konudaki riski “kabul ettiğine” ilişkin bir beyanı da içerir. Kanada’da yatırımcılar, yatırımlarının tamamını kaybetme riskini anladıklarını ve kayıplara

²⁰⁵⁷ Mathews, s. 281.

²⁰⁵⁸ Şanlıoğlu, s. 60.

²⁰⁵⁹ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 42.

²⁰⁶⁰ Şen, s. 80.

²⁰⁶¹ Ural, s. 126.

katlanmayı kabul ettiklerini belirten bir risk kabul formu imzalamaktadır²⁰⁶². Kanada'daki kadar net bir ifade ile belirtilmemiş olsa da Türk Hukuku'nda genel risk bildirim formunun imzalanması ile yatırımcının risklerin bilincinde olduğu teyit edilmiş olur²⁰⁶³.

Genel Risk Bildirim Formu'na ilişkin beyanın yatırımcıdan yalnızca üyelik esnasında alınması yeterli görülmüş, ayrıca her bir yatırım için tekrar alınması gerekliliği düzenlenmemiştir²⁰⁶⁴. Kanaatimizce bu beyanın tek sefer alınmış olması yeterlidir. Zira form, yatırımcıyı genel anlamda paya dayalı kitle fonlamasının riskleri hakkında bilgilendirmektedir. Özellikle bir yatırım için yapılmış bir risk uyarısı niteliğinde değildir. Bu form bilgi formunun dışında, ona ek olarak platform tarafından düzenlenen başkaca bir belgedir²⁰⁶⁵.

Genel Risk Bildirim Formu, Tebliğ Ek-6'da matbu şekilde düzenlenmiştir. Tebliğ'in ek kısmında formun matbu hâline yer verilmesi, her bir platformu ayrı form hazırlama yükünden kurtarmıştır. ABD mevzuatında ise matbu bir forma yer verilmemiştir. SEC, yatırımcının belgelerini incelediğini teyit eden metni içeren bir şablon hazırlamak yerine bu metnin içeriğini oluşturmayı araçlara bırakmıştır²⁰⁶⁶. Ancak yine de bilgilendirmenin neleri içermesi gerektiği gerek SA gerekse RC'de ayrıntılı şekilde açıklanmıştır. Yeni Zelanda'da da Türk Hukuku'nda olduğu gibi yayımlanması gereken matbu bir uyarı metnine yer verilmiştir. Uyarı beyanının başvuru formunda belirgin şekilde görülmesi gerekliliği Yeni Zelanda Yönetmeliği m. 196/1-b'de; uyarı beyanı metninin tamamı ise m. 196/2'de yer almaktadır. Ayrıca sağlayıcının yatırımcıdan riskleri anladığını içeren ve matbu metin şeklinde Yeni Zelanda Yönetmeliği m. 197/1'de yer alan bir onayı, yatırımcı henüz işlem yapmadan önce alması zorunludur²⁰⁶⁷. AB Mevzuatında hizmet sağlayıcının yatırımcıyı nasıl bilgilendirmesi gerektiği konusunda “adil, açık ve yanıltıcı olmayacak şekilde” ifadeleri ile bir sınır çizilmiştir. Regulation EU giriş kısmı m. 39 ve m. 57, hizmet sağlayıcılarının yatırımcıları adil, açık ve yanıltıcı olmayacak şekilde bilgilendirmelerini zorunlu tutmuştur. Regulation EU Bölüm 4 m. 19'a göre hizmet sağlayıcı, müşterilerine, hizmet ve yatırımlara ilişkin maliyetler, finansal riskler, projelerin seçim kriterleri,

²⁰⁶² Figliomeni, s. 118.

²⁰⁶³ Kahveci, s. 98.

²⁰⁶⁴ Ocaklı, s. 154-155.

²⁰⁶⁵ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 42.

²⁰⁶⁶ Stephenson, s. 236.

²⁰⁶⁷ Yönetmelik m. 197/2 gereği bu onayın elektronik ortamda alınması mümkündür.

pazarlama iletişimleri, kitle fonlamasının muaf olduğu yasal gereklilikler konularındaki bilgileri açık şekilde sunmalıdır. Bununla birlikte AB mevzuatında matbu bir bilgi formuna yer verilmemiştir.

Tebliğ’de genel risk bildirim formunun okutulması bakımından yatırımcılar arasında bir ayırım yapılmamıştır. Dolayısıyla platformun nitelikli yatırımcılar ve tüzel kişi yatırımcılar da dahil olmak üzere tüm yatırımcıların bu formu okuyup anladıklarını tespit etmesi zorunludur²⁰⁶⁸. Nitelikli yatırımcılar her ne kadar tecrübeli olsalar da risk uyarısını okuyarak onaylamalarının yatırımcının korunması bakımından faydalı olacağı görüşündeyiz. Bu nedenle yatırımcılar arasında bu hususta bir ayırım yapılmamış olması bizce yerindedir.

Tebliğ m. 14/2-ç’nin son kısmı uyarınca üyeden alınan beyanın saklanması gereklidir. Yatırımcıların tüm açıklamaları okuduğunu ve anladığını garanti etmek mümkün olmasa da okunma ve anlaşılma olasılığını artırmak için platforma belgelendirme zorunluluğu getirilmektedir²⁰⁶⁹. Tebliğ m. 14/2-ç’nin son kısmı uyarınca üyeden alınan beyanın bir örneğinin uygun haberleşme vasıtaları ile üyeye iletilmesi gerekir. Tebliğ’de belirtilmemiş olmakla birlikte en uygun haberleşme vasıtasının e-posta olduğu söylenebilir²⁰⁷⁰.

Formun dilinin tüm yatırımcılar tarafından anlaşılabilirlikte olması önemlidir. Ek-6’daki risk bildirim formunun bu özelliğe sahip olduğu söylenebilir²⁰⁷¹. “Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu”, yapılan işlemlerin zarar riskinin bulunduğu ve bunun dikkate alınarak karar verilmesi gerektiği uyarısı ile platformun SPKu listesinde bulunduğu kontrol edilmesi uyarısını içermektedir. Formda ayrıca beş maddeden oluşan bir risk bildirim kısmı yer almaktadır. Burada kitle fonlamasının yapısal olarak barındırdığı riskler, elde edilecek payın likit olmayışı, formda belirtilenler dışında da risklerin söz konusu olabileceği açıklanmıştır. Formun yatırımcı tarafından “okudum, anladım” ibaresi seçilerek onaylanması yeterli olacaktır. Bu formun yatırımcı

²⁰⁶⁸ Bilgi formu için de benzer bir yükümlülük söz konusudur. Tebliğ m. 11/9 gereği platform, onaylı bilgi formunun yatırımcı tarafından okunduğunu tespit etmekle sorumludur. Bunun için yatırımcının okuyup anladığını ve kabul ettiğini ifade eden bir butonu işaretlemeyen yatırıma devam edemeyeceği bir teknik sistem konulması faydalı olacaktır. **Özer, A.**, s. 112.

²⁰⁶⁹ **Farris**, s. 307.

²⁰⁷⁰ **Özer, Ş.**, s. 453.

²⁰⁷¹ Aksi yöndeki görüş ve değerlendirmeler için bkz. **Ocaklı**, s. 155.

tarafından imzalanması, kitle fonlamasına yatırımcı sıfatıyla katılarak katlandığı riskleri bildiği yönünde bir kanıt oluşturur²⁰⁷².

3.1.3.1. Yatırımcının Riskleri Anlayabilecek Düzeyde Olduğunun Tespiti

Tebliğ m. 14/2-d platforma, nasıl yerine getirileceği belirli olmayan bir ödev yüklemiştir²⁰⁷³. Hükme göre platform, yatırımcının yatırımın taşıdığı riskleri anlayabilecek düzeyde olduğunu tespit etmelidir. Ayrıca yatırımcının yatırdığı tutarın tamamını kaybetme ihtimalinin varlığı ve elde ettiği payı devretme imkânının sınırlı olabileceği konusunda yapılan bilgilendirmeyi anladığı platform tarafından tespit edilmelidir. Hükümde nitelikli yatırımcı ile sıradan yatırımcı ayrımı yapılmamış, tüm yatırımcılar için platforma tespit yükümlülüğü yüklenmiştir. Kanaatimizce nitelikli yatırımcı açısından böyle bir hükme ihtiyaç bulunmamaktadır²⁰⁷⁴. Platform bu konuda değerlendirmeyi yatırımcının malvarlığı açısından değil bilgi, anlayış ve tecrübesi açısından yapacaktır. Tebliğ m. 14/2-d’de belirtilen hususun tespiti, bankaların yatırımcılara uygulamakta olduğu standart anketler ile gerçekleştirilebilir²⁰⁷⁵. Platformun, bu şekilde yapacağı testler ile kitle fonlaması yatırımına uygun olmadığını tespit ettiği kişiler ile üyelik sözleşmesi yapması yasaklanmıştır. Dolayısıyla platformun kitle fonlaması yatırımına uygun olmadığını tespit ettiği kişilerin üyelik başvurularını reddetmesi gerekir²⁰⁷⁶. Genel risk bildirim formunun onaylanmasının istenmesi ve yatırımcıya test uygulanması düzenlemeleri yatırımcının korunması için tek başına yetersiz olmamakla birlikte birbirini tamamlayarak etkin koruma sağlayan tedbirlerdir²⁰⁷⁷.

Türk Hukuku’nun aksine AB mevzuatında test sonucu yatırımın yasaklanması düzenlemesi yer almamaktadır. Regulation EU Bölüm 4 m. 21/4, giriş bilgisi testi sonucunda yatırımcının yetersiz olduğuna kanaat getirilmesi veya yatırımcının gerekli

²⁰⁷² Ural, s. 102.

²⁰⁷³ Ocaklı, s. 158.

²⁰⁷⁴ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 455.

²⁰⁷⁵ Yapılacak testlerin kitle fonlaması yatırımcılarına özgü ve farklı şekilde hazırlanması gerektiği yönündeki görüş için bkz. Kaya / Gözübüyük, s. 1109.

²⁰⁷⁶ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 42; Şen, s. 81. Özer’e göre platforma başvuruyu reddetme yükümlülüğü yüklemek yerine yapılan bilgilendirmeye rağmen fon sağlamak isteyen yatırımcılara engel olunmamalı, uyarı yapıldıktan sonra takdir hakkı yatırımcılara bırakılmalıdır: Özer, Ş., s. 454-455.

²⁰⁷⁷ Şen, s. 80.

bilgileri sağlayamaması hâlinde ne yapılması gerektiğini açıklamıştır. Bu durumda hizmet sağlayıcının, yatırımın o yatırımcı için uygun olmayabileceğine yönelik bir risk uyarısı vermesi gerekir. Bu uyarıda yatırımcının parasını tamamen yitirebileceği açıkça belirtilmelidir. Yatırımcının buna rağmen yatırım yapabilmesi için, riski göze aldığını ve uyarıyı anladığını açıkça kabul etmesi şarttır. Yatırımcıdan bunca verinin basit bir risk uyarısı sonucu için toplanıyor olması, önlem ile sonucun orantısızlığı ve sonucun caydırıcı olmaması konusunda eleştirilere sebep olmuştur. Testin sonucuna göre değil de potansiyel tüm yatırımcılara bu risk uyarısının verilmesini zorunlu tutmanın daha isabetli olacağı görüşüne²⁰⁷⁸ katılıyoruz. Kanaatimizce testin sonucuna göre yatırımcıların yatırım yapmasına engel olunması gerekliliğini düzenleyen Türk mevzuatı hükümleri daha isabetlidir.

Türk Hukuku'ndakine benzer bir düzenleme ABD mevzuatında yer almaktadır. SA 4A(a)(4) hükmü aracıya, yatırımcının paya dayalı kitle fonlamasını ve içerdiği risklere ilişkin bilgilendirmeleri incelediğini ve anladığını teyit etme yükümlülüğü yüklemiştir²⁰⁷⁹. Ancak mevzuatımızdaki düzenlemenin aksine ABD mevzuatında bu konu yeterince ayrıntılandırılarak muğlaklığın önüne geçilmiştir. AB Mevzuatında da benzer düzenlemeye yer verilmiştir. Buna göre hizmet sağlayıcı, sıradan yatırımcı adaylarına Regulation EU giriş kısmı m. 43²⁰⁸⁰ gereği bir test uygulamalı ve bu testin sonucuna göre kitle fonlaması hizmetine uygun olmayan yatırımcıları uyarmalıdır. Hüküm, sofistike olmayan yatırımcı yatırım kararı almadan önce giriş bilgisi testinin uygulanmasını açıkça şart koşmaktadır. Test, bir projeye ilişkin somut değil, genel ve soyut bir uygunluk testi olmalıdır. Sofistike olmayan yatırımcıların bu testi doldurması ve sunulan kitle fonlaması hizmetinin uygun olup olmadığının test sonucuna göre belirlenmesi gerekir. Yapılacak testin amacı, yatırımcının deneyimi, hedefi, finansal durumu, risklere karşı genel anlayışı konuları hakkında bilgi edinmektir. Ayrıca test,

²⁰⁷⁸ **De Smet / Colaert**, s. 15.

²⁰⁷⁹ Bu yükümlülüğün ayrıntıları RC'de düzenlenmiştir. RC 227.303(b)(2)(i) aracıya, SA 4A(a)(4)(A) ile benzer şekilde yatırımcının eğitim materyallerini incelediğine dair bir beyan alma yükümlülüğü yüklemiştir. Buna göre yatırımcı, SA 4A(a)(4)(B) hükmünde de benzeri şekilde düzenlendiği üzere, yatırdığı paranın tamamını kaybedebileceğini anladığını, bu kaybı kaldırabilecek mali durumunun olduğunu teyit etmelidir. RC 227.303(b)(2)(ii) ise, SA 4A(a)(4)(C) hükmü ile benzer şekilde, yatırımcının dolduracağı ve üç bent hâlinde sayılan riskleri anladığını gösteren bir anketten söz etmektedir. Bu anketin yatırımcı tarafından doldurulmasından aracı sorumludur. Sayılan riskler; yatırım taahhüdünü iptal ederek yatırımın karşılığını almanın mümkün olmayabileceği, edindiği menkul kıymetleri satmasının zor olabileceği ve yatırımın tamamını kaybetmeyi göze almadıkça yatırım yapılmaması gerektiği uyarılarıdır.

²⁰⁸⁰ Ayrıca Bölüm 4 m. 21

sofistike olmayan yatırımcıların kitle fonlamasının risklerini anlamalarını ve bu risklere aşırı maruz kalmalarının önlenmesini amaçlar²⁰⁸¹. Regulation EU giriş kısmı m. 44'e göre nitelikli yatırımcılara bir test uygulanması ve risk uyarısı verilmesi gerekli değildir. Bizce AB düzenlemesi, bu yönüyle Türk Hukuku'na göre daha isabetlidir. Çoğu uzman olan nitelikli yatırımcıların teste tâbi tutulması bizce gerekli değildir.

3.1.3.2. Yabancı Ülke Düzenlemeleri

AB mevzuatında bu konuda hizmet sağlayıcıya bir yükümlülük daha yüklenmiştir. Buna göre hizmet sağlayıcı, bu yatırımcılar için yaptığı değerlendirmeyi iki yılda bir gözden geçirmekle yükümlüdür. Kanaatimizce testin bir sefer uygulanması yeterli olacak, hizmet sağlayıcıya bu testi daha sonra gözden geçirme yükümlülüğü yüklemek, yatırımcıların sayısı da dikkate alınacak olursa fazlaca iş yükü altına girmesine sebep olacağından gerekli değildir. Bu nedenle Türk Hukuku'ndaki düzenlemenin daha isabetli ve yeterli olduğu görüşündeyiz.

Türk Hukuku'nda düzenlenmemiş olmakla birlikte AB mevzuatında hizmet sağlayıcılara bu konuda getirilen bir diğer yükümlülük, yatırımcıların zarara katlanma kapasitesinin belirlenmesidir. Regulation EU Bölüm 4 m. 21/5'e göre hizmet sağlayıcı, nitelikli olmayan yatırımcıların varlıklarına ilişkin sorular sorarak zarara katlanma kapasitesini belirleyecektir. Bu test, yatırımcının maddi kayıplara ne kadar katlanabileceğini ölçerek yüzde olarak belirleyen bir simülasyonu içerir²⁰⁸². Yatırımcı kapasitesinin belirleneceği bu simülasyon, aldıkları riskin boyutu hakkında yatırımcıları uyarmayı amaçlar²⁰⁸³.

ABD'de platformun yatırımcıyı bilgilendirme yükümlülüğü, Türk Hukuku'na göre daha kapsamlı şekilde düzenlenmiştir. SA 4A(a)(3)'e göre aracı yatırımcıya risklerle ilgili açıklama ve eğitim materyallerini de içeren bilgilendirmeleri, SEC'in uygun göreceği şekilde yapılacaktır. SEC'in ikincil düzenlemesinde bu yükümlülüğün ayrıntılarına yer verilmiştir. RC 227.302(a)(2)'ye göre aracı, eğitim materyalleri, bildirim ve onaylar ile gerekli tüm bilgileri elektronik yollarla sağlamalı, elektronik mesaj yoluyla bir link mesajı

²⁰⁸¹ De Smet / Colaert, s. 4-9.

²⁰⁸² Göktolga, s. 53; De Smet / Colaert, s. 15.

²⁰⁸³ Lee, Joseph, s. 15.

göndermeli ve kişileri kendi web sitesinde yayınlanan bilgilere yönlendirmelidir²⁰⁸⁴. Yatırımcı tarafından hesap açılması ile birlikte aracının eğitim materyallerini yatırımcıya teslim etmesi gerekir. Bu materyaller yoluyla yatırımcıya süreç sade bir dille açıklanmalıdır. Eğitim materyallerinde yatırımcıya verilmesi gereken bilgiler ile yapılması gerekli uyarılar, RC 227.302(b)(1)'de 9 bent hâlinde sıralanmıştır²⁰⁸⁵. Aracının alacağı ücret konusunda da yatırımcıya bilgi verme yükümlülüğünün olduğu, RC 227.302(d) ile belirtilmiştir. Kanaatimizce Türk Hukuku'nda da platformun bilgilendirme yükümlülüğünün ABD'de olduğu gibi geniş şekilde düzenlenmesi faydalı olacaktır. Özellikle eğitim materyallerinin yatırımcıya sağlanması ve platformun aldığı ücret konusunda tarafların bilgilendirmesi konularında mevzuat, ABD düzenlemesi ile benzer şekilde güncellenmelidir.

ABD'de RC 227.302(d) hükmü gereği araçların aldıkları komisyon oranını kamuya açıklama yükümlülükleri varken Türkiye'de böyle bir yükümlülük düzenlenmemiştir. Olası çıkar çatışmalarını önlemek açısından böyle bir yükümlülüğün platforma yüklenmesi yerinde olacaktır²⁰⁸⁶. Nitekim girişimcinin kampanya yayınlanması karşılığında platforma ne şekilde fayda sağlayacağını yatırımcılar tarafından bilinmesi fayda sağlayacaktır.

3.1.4. Platformun İnternet Sitesinin Varlığı ve Etkin Kullanımına İlişkin Yükümlülükler

Tebliğ hükümlerinden her platformun kendisine ait bir internet sitesi bulundurma zorunluluğu olduğu anlaşılmaktadır. Ancak böyle bir zorunluluğun normlar hiyerarşisine aykırılık teşkil etmemesi adına Kanun'da yer alması daha doğru olacaktır. Bu hususta girişim şirketi için yaptığımız değerlendirmelere, tekrara düşmemek adına burada yeniden yer vermiyoruz. Tebliğ m. 5/11 gereği, platformun internet sitesinde platformun hangi kitle fonlaması türünde yetkili olduğunun yazılması zorunludur. Bu şekilde

²⁰⁸⁴ Bu elektronik mesaj e-posta yoluyla, sosyal medya DM, anlık mesaj vb. elektronik yollarla gönderilebilir. Bilgilendirmenin elektronik ortamda iletilecek olması, kitle fonlamasının yapısına uygundur. Şen, s. 37.

²⁰⁸⁵ Yatırımcının araçıda bir hesap oluşturması ile birlikte aracı, yatırımcıyı organizatör hakkında da bilgilendirmelidir. RC 227.302(c)'de düzenlenen bu yükümlülüğe göre bu bilgilendirme, organizatörün ihraççı adına bulunduğu faaliyetler ile ona ödenen bedel konularını içermelidir.

²⁰⁸⁶ Korkmaz, s. 98.

girişimci ve yatırımcılar, faaliyetlerinin kitle fonlaması türüne uygunluğunu değerlendirerek platform tercihi yapabilecektir.

Kampanya, platformun internet sitesindeki bir sayfada yayımlanır. Bu sayfaya kampanya sayfası denir. Tebliğ m. 4/1-j, kampanya sayfasının “*Projeye ilişkin olarak platform nezdinde oluşturulan ve yalnızca üyelerin erişimine açık tutulan internet sayfasını*” ifade edeceğini belirtmiştir. Tebliğ m. 11/3-a gereği platform, her bir proje için ayrı bir kampanya sayfası (yatırım sayfası) oluşturmakla yükümlüdür.

Tebliğ m. 4/1-j’deki tanımdan anlaşılabacağı üzere platform, kampanya sayfasını yalnızca üyelerin erişimine açık olacak şekilde oluřturmalıdır²⁰⁸⁷. Oluşturulan kampanya sayfası, yatırımcılar için bilgi kaynağı niteliğinde olduğundan bunun KAP işlevini yerine getirdiğı söylenebilir²⁰⁸⁸. Platform ayrıca kampanya süreci boyunca ve takip eden beş yıl boyunca girişimciye ilişkin periyodik açıklamaların bu sayfada yapılması için gerekli altyapıyı kurmakla yükümlüdür. Platformlara kampanya sonrasında da ilan zorunluluğu getirilmek suretiye, fonların amaca uygun kullanılıp kullanılmadığı hususunun yatırımcı tarafından takip edilebilmesi sağlanmaya çalışılmıştır²⁰⁸⁹.

Platform, her kampanya için kamuoyuna anlık olarak internet sitesinde bilgi aktarmalıdır. Tebliğ m. 11/13’teki hükme göre platformun; hedeflenen fon tutarı, bu tutarın ne kadarının toplandığı, kaç yatırımcının fon sağladığı, kampanyanın kalan süresi hakkındaki güncel bilgileri kendi internet adresinden anlık olarak kamuoyuna sunma yükümlülüğü vardır. Düzenleme, kitle fonlamasında kampanyanın şeffaf şekilde yürütölmesini amaçlamaktadır. Bu sayede bilgi asimetrisi azalacak ve yatırımcılar daha rasyonel şekilde karar verebilecektir²⁰⁹⁰. Öte yandan kampanyaya yapılan yatırımları anlık olarak takip edebilen yatırımcı adayları, bağımsız karar almak yerine kendilerinden önceki yatırımcılara güvenerek yatırım yapabilecek, bu da kitlenin bilgeliği yerine sürü davranışını tetikleyecektir²⁰⁹¹. Tebliğde anlık bilgilerin platforma ait internet adresinin neresinde verilmesi gerektiğine ilişkin bir zorunluluk bulunmamaktadır. Ancak bu bilgilerin ilgili kampanyaya ait internet sayfasında verilmesi gerektiği açıktır.

Kampanyanın bitiminden sonraki ilk iş günü fonlama sonuçlarının duyurulması, son gününde fon sağlayan yatırımcıların cayma hakkı henüz bitmeden kampanya sonuçları

²⁰⁸⁷ Ocaklı, s. 154.

²⁰⁸⁸ Özer, Ş., s. 252.

²⁰⁸⁹ Akkaş, s. 101-109.

²⁰⁹⁰ Ural, s. 122; Kaya / Gözübüyük, s. 1120.

²⁰⁹¹ Ocaklı, s. 293.

yayınlanacağı için eleştirilmektedir²⁰⁹². Gerçekten de kampanya sonucu duyurusunun tüm yatırımcılar için cayma hakkı sürelerinin bitiminden sonraya bırakılması daha doğru olacaktır. Tebliğ hükümlerine uygun olarak yapılacak duyuru, sonrasında cayma hakkını kullanacak yatırımcılar sebebiyle gerçekle örtüşmeyebilecektir. Bu da karışıklığa ve tarafların yanlış bilgilendirilmesine yol açacaktır. Bu nedenle Tebliğ m. 11/13 hükmünün son cümlesindeki “*kampanya süresinin sona ermesini takip eden iş günü*” ifadesinin “*tüm yatırımcılar için cayma hakkının sona ermesini takip eden iş günü*” şeklinde değiştirilmesi yerinde olacaktır.

Platformun internet sitesinde ilan etmekle yükümlü olduğu diğer bilgiler, emanet yetkilisi ile ilgili bilgilerdir. Tebliğ m. 11/3-f’ye göre platform, emanet yetkilisinin toplanan fonları nemalandırıp nemalandırmayacağını ilan etmelidir. Hükmün lafzından anlaşılabileceği üzere emanet yetkilisinin saklanan fonu nemalandırması zorunlu değildir²⁰⁹³. Düzenlemeden net olarak anlaşılmamakla birlikte bu konuda kararın emanet yetkilisi tarafından verileceği söylenebilir. Yatırdığı fonun nemalandırılmayacak olması yatırımcının aleyhine olacağından bu konuda kararın kim tarafından verileceği Tebliğ’de açıkça düzenlenmelidir²⁰⁹⁴. Aynı bende göre platform ayrıca, kullanıcılardan alınacak ücret, komisyon ve kesintileri internet sitesinden duyurmalıdır. Düzenleyicinin bu cümle ile ifade ettiği hususun ne olduğu net olarak anlaşılmamaktadır. Bu cümleye emanet yetkilisi ile ilgili bilgilendirme yükümlülüğünün devamında, aynı fıkra içerisinde yer verilmesi dikkat çekicidir. Bu haliyle düzenlemeden anlaşılan, platformun emanet yetkilisi tarafından alınacak ücret, komisyon ve kesintileri kendi internet sitesinde ilan etmesinin gerekli olduğudur. Düzenleyicinin amacı girişimci ve yatırımcıdan alınacak tüm ücret, komisyon ve kesintiler için bir ilan yükümlülüğü getirmek ise bunu bağımsız

²⁰⁹² Şen, s. 88.

²⁰⁹³ Örneğin Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş internet sitesinde yapılan duyuruda toplanan fonun Takasbank tarafından nemalandırılmayacağı açıklanmıştır. Bkz. <https://kf.vakifyatirim.com.tr/announcements>, E.T. 12.09.2024. Diğer örnekler için bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/ucret-ve-kesintiler-37?b=2>, E.T. 13.09.2024; <https://fonlabuyusun.com/fees-and-deductions>, E.T. 13.09.2024; <https://www.startupburada.com/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/ucret-ve-komisyonlar>, E.T. 13.09.2024; <https://fontr.com.tr/fees-and-deductions>, E.T. 15.09.2024.

²⁰⁹⁴ Özer, Ş., s. 260.

bir fıkra şeklinde düzenlemelidir²⁰⁹⁵. Önerimiz, Tebliğ m. 11/3-f'nin ikiye ayrılarak aşağıdaki şekilde güncellenmesidir:

Tebliğ m. 11/3-f: “*Emanet yetkilisinin toplanan fon tutarını nemalandırıp nemalandırmayacağını internet sitesinde ilan etme,*”

Tebliğ m. 11/3-g: “*Girişimciden ve yatırımcıdan alınacak tüm ücret, komisyon ve kesintileri internet sitesinde ilan etme,*”

3.2. GENEL KURULA ÇAĞRININ FARKLI KURALLARA TÂBÎ TUTULMASI VE ELEKTRONİK GENEL KURUL

SPKa m. 29 ile m. 30/2 ve m. 30/5'in fonlanan şirkete nasıl uygulanacağına²⁰⁹⁶ ilişkin kurallar Tebliğ m. 25'te düzenlenmiştir²⁰⁹⁷. İlk olarak Tebliğ m. 25/1'e göre girişim şirketi genel kurul toplantılarına çağrının, esas sözleşmede gösterilen şekilde²⁰⁹⁸, şirketin internet sitesi ile Ticaret Sicil Gazetesi'nde ve kampanya sayfasında ilan ile yapılması gerekir. Kampanya sayfasında yayımlanan ilan ile genel kurula çağrının, kampanya süresinin bitiminden sonraki takvim yılını takip eden beş yılın sonuna kadar yapılması gereklidir. Bu çağrı, toplantı tarihinden en az üç hafta öncesinden yapılmalıdır. Pay sahipleri farklı coğrafyalarda olacak olan şirket için genel kurula çağrının şirketin internet sitesinde ve kampanya sayfasında da yapılacağının öngörülmesi, şirkette pay sahibi olan yatırımcıların korunması ve yatırımcılara kolaylık sağlanması açısından yerinde bir düzenlemedir²⁰⁹⁹. Ayrıca aşağıda açıklanacağı üzere pay defterinde²¹⁰⁰ yazılı pay

²⁰⁹⁵ Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. fıkayı bu şekilde yorumlamış olacak ki, internet sitesinde “yatırımcılara uygulanacak komisyon, ücret ve kesintiler hakkında bilgi” başlıklı bir duyuru yayımlamıştır. Bkz. <https://kf.vakifyatirim.com.tr/announcements>, E.T. 12.09.2024.

²⁰⁹⁶ SPKa m. 35/A/2'de SPKa hükümlerinin kıyasen ve SPKu'nun belirlediği esaslara göre uygulanacağı belirtilmişti. Tebliğ m. 25 hükmü esasen SPKu'nun Kanun'dan aldığı bu yetkiyi kullanmak üzere düzenlediği hükümdür.

²⁰⁹⁷ Tebliğ m. 25'te girişim şirketi yerine fonlanan şirket kavramının tercih edilmesinin SPKa ile Tebliğ arasında uyumsuzluğa sebebiyet verdiği yönündeki görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 317.

²⁰⁹⁸ Genel kurulun toplantıya nasıl çağrılacağı hakkında esas sözleşmede içeriğin varlığı, TTK m. 339/2-h uyarınca zorunludur. Bkz. **Aras**, s. 1485-1486.

²⁰⁹⁹ **Özer, Ş.**, s. 318.

²¹⁰⁰ Pay defterinin tutulması, TTK m. 375/1-f gereği yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez görev ve yetkileri arasındadır. TTK m. 64/4 uyarınca pay defteri, ticari defterlerdendir. Pay defteri her ne kadar ticari işletmenin muhasebesi ile ilgili olmasa da ticari defter olarak kabul edilmiştir. **Eriş** (II. Cilt), s. 1207. Ticari defterlerin tutulmasına ilişkin kurallar TTK ile birlikte 19 Aralık 2012 tarih ve 28502 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Ticari Defterlere İlişkin Tebliğ'de yer almaktadır. Ticari defterler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 583-635; **Kayhan** (Ticari İşletme), s. 235-246. Pay defterine nelerin kaydedileceği TTK m. 499'da sayılmıştır. Bkz. **Pulaşlı** (IV. Cilt), s. 2497-2498. TTK m. 499/4 gereği şirketle ilişkilerde yalnızca pay defterinde

sahipleri ve çağrı öncesi şirkete pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adresini bildiren pay sahiplerine toplantı günü, gündem²¹⁰¹ ve ilanının çıktığı veya çıkacağı gazeteler iadeli taahhütlü mektupla bildirilmelidir²¹⁰².

Genel kurul bakımından yatırımcıyı koruyucu diğer hüküm, toplantılar için elektronik genel kurula ilişkin SPKa m. 30/5'in kıyasen uygulanacak olmasıdır. Elektronik genel kurul öngörülmesi ile, daha çok pay sahibinin genel kurula katılımı teşvik edilmiş olur. Anonim şirketlerde elektronik genel kurul, Kanun koyucunun güç boşluğu sorununa karşı öngördüğü bir çözümdür²¹⁰³. Bu sayede yatırımcılar, genel kurula katılmak için katlanmak zorunda kaldıkları mesafe ve gider külfetin kurtulmuş olmaktadır.

3.3. GÜNDEME MADDE EKLETME HAKKININ KAPSAMI

SPKa m. 29/5 ile paralel düzenlenen Tebliğ m. 25/4'e göre TTK m. 411'de azınlığa tanınan gündeme madde ekletme hakkı, fonlanan şirketlerde gündem maddeleri için karar taslaklarının görüşmeye sunulmasını da kapsar. TTK m. 411 hükmüne göre sermayenin en az onda birini oluşturan pay sahipleri, yönetim kurulundan karara bağlanmasını istedikleri konuların gündeme konulmasını isteyebilir. Yönetim kurulu bu talebi olumlu yanıtlamış olmasına rağmen gerekli maddeleri gündeme koymaz ise mahkeme, gündeme konulması talep edilen konular hakkında karar verebilir²¹⁰⁴. Talep reddedilir veya talebe yedi iş günü içerisinde cevap verilmezse TTK m. 412 uyarınca bu pay sahipleri, genel kurulun toplantıya çağrılmasını mahkemeden talep edebilirler. Azlığın TTK m. 411'de öngörülen hakkı yalnızca gündeme madde eklenmesini talep etmekten ibarettir. Genel kurulda alınacak karar hakkında önceden bir taslak sunma imkânı bulunmamaktadır.

kayıtlı bulunan kişilerin pay sahibi olarak kabul edileceği söylenebilir. Kuralın getirilmesinde amaçlanan, şirket tarafından kimin pay sahibi olarak kabul edileceğinin bilinmesidir. **Sevi** (Payın Devri), s. 258. Pay defterine kayıt kuralı ve pay defterine kaydın hukuki niteliği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Sevi** (Payın Devri), s. 258-269. Pay defterine kayıt hakkında bilgi için ayrıca bkz. **Çetinkaya Uyar**, s. 3115-3160.

²¹⁰¹ Anonim şirkette pay sahiplerinin oldu bittilerle karşılaşmaması için TTK m. 413/2 ile gündeme bağlılık ilkesi kabul edilmiştir. Gündemin açıklık ilkesine uygun olarak düzenlenmesi zorunludur. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), s. 363, 364. Gündemde olmayan hususların genel kurulda görüşülüp karara bağlanamayacağı hakkında Yargıtay 11. Hukuk Dairesi'nin 18.05.2009 tarih, 2009/1524 Esas ve 2009/6002 Karar sayılı kararı için bkz. **Eriş** (II. Cilt), s. 2152-2153.

²¹⁰² Anonim şirkete ait ilanların nasıl yapılacağı hakkında esas sözleşmede içeriğin varlığı, TTK m. 339/2-i uyarınca zorunludur. Bkz. **Aras**, s. 1486.

²¹⁰³ **Falcioğlu**, s. 75.

²¹⁰⁴ **Falcioğlu**, s. 134.

Tebliğ m. 25/4 ise, fonlanan şirkette sermayenin onda birini oluşturan pay sahiplerinin bu hakkının yanında, karara bağlanmasını istedikleri konulara ilişkin karar taslaklarının da görüşmeye sunulmasını öngörmektedir. Bu şekilde azlığın genel kurul toplantısında alınacak karara daha fazla katkı sunması sağlanabilecektir. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla küçük paylara sahip olan pay sahiplerinin azlık oranına ulaşmaları hâlinde fonlanan şirket genel kurul toplantıları için gündem maddelerine katkı sunabilmesi, pay sahibi yatırımcının fonlanan şirkette korunması amacıyla getirilmiş yerinde bir hükümdür²¹⁰⁵.

3.4. FONLANAN ŞİRKETİN FARKLI HÜKÜMLERE TÂBİ TUTULMASI İHTİYACI

Anonim şirket türündeki fonlanan şirketin paya dayalı kitle fonlamasına özgü, TTK'dan bazı yönlerde ayrılan kurallara tâbi tutulması gerekir. Örneğin anonim şirket esas sözleşmesinde²¹⁰⁶ TTK m. 339/2-d gereği kuruculara ait paylara fazlaca imtiyaz tanınması, TTK m. 339/2-f gereği kuruculara şirket kârından fazlaca menfaat sağlanacak olması, TTK m. 339/2-ı gereği şirketin kısa bir süre ile sınırlandırılması yatırımcıları zarara uğratabilecek ve paya dayalı kitle fonlamasının niteliğine aykırı sonuçlar ortaya çıkarabilecektir. Yatırımcıların çoğunluğu bilgisiz olacağı ve bilgi formunu dahi okumayacağı için şirket esas sözleşmesinden haberdar olmamaları ihtimali oldukça kuvvetlidir. Bu nedenle esas sözleşme veya genel kurul kararıyla bu kararların alınmasının önüne geçilmelidir.

Sadece kurucular için değil, fonlanan şirkette yatırımcılar dışındaki tüm pay sahiplerine tanınacak imtiyazların da belirli bir sınırının olması, yatırımcıların etkin korunması açısından önemlidir. Paya dayalı kitle fonlamasının doğası gereği zaten riskli bir yatırım yapan yatırımcının, özellikle kâr payı ve tasfiye payından tanınan imtiyazlarla daha da zayıf bir konuma düşmesinin önüne geçilmelidir. Zira yatırımcı dışındaki pay sahiplerine esas sözleşme ile kâr payı ve tasfiye payından imtiyaz sağlanması, kâr payı dağıtımında yatırımcıların aldığı payı azaltacak, yatırım değerinin düşmesine sebep

²¹⁰⁵ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 323. Yazar, Tebliğ m. 25/4'ün fonlanan şirket bakımından düzenlenmesinde hukuki yararın bulunmadığını savunmaktadır.

²¹⁰⁶ Esas sözleşme, ticaret hukukunda şirketlerin anayasası mesabesindedir. Şirketin kurulmasından sona ermesine kadar geçerli olacak kurallardır. **Aras**, s. 1471.

olacaktır. Bunun önüne geçilmesi için girişim şirket esas sözleşmesine imtiyaz konusunda sınırlama getirilmesi, yatırımcı dışındaki pay sahiplerine verilecek imtiyazın yatırımcılara zarar verecek sınırın altında kalması sağlanmalıdır. Bizim önerimiz, kâr payı ve tasfiye payından verilecek imtiyazların tamamen önüne geçilmesi, bu doğrultuda girişim şirket esas sözleşmesinde hüküm bulunması zorunluluğu öngörülmesidir. Fonlama sonrasında fonlanan şirketin bu yönde bir esas sözleşme değişikliğine gidebilmesi için yatırımcıların belirli bir oranda buna izin vermesi gerekliliği öngörülebilir. Bunun normlar hiyerarşisine uygunluk bakımından Kanun ile öngörülmesi yerinde olacaktır.

Burada değerlendirilmesi gerekli diğer bir husus, esas sözleşmede yönetim kurulu üyeleri lehine TTK m. 394 doğrultusunda mali haklar tanınmasıdır. Hükme göre yönetim kurulu üyelerine esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla belirlenerek huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve yıllık kârdan pay ödenebilir²¹⁰⁷. Kanımızca hükümdeki mali hakların girişim şirket yönetim kurulunca sınırlamaya tâbi olmaksızın kullanılabilmesi, girişim şirket yönetim kurulu üyelerini şirket menfaatleri doğrultusunda hareket etmekten uzaklaştırarak yatırımcı zararına sebebiyet verebilecektir. Örneğin kârdan pay verilmesi, yatırımcıların daha düşük getiri elde etmesine sebebiyet verecektir.

Esas sözleşmedeki bu gibi hükümler TTK ile uyumlu olduğundan Ticaret Sicil Müdürlüğüne kontrol edilerek reddedilemeyecektir²¹⁰⁸. Nitekim ticaret sicil müdürü, yapılan başvuruların hukuki bakımdan inceleme yetkisine sahip olarak kanuni şartların

²¹⁰⁷ Bkz. **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 1672-1686; **Eriş** (II. Cilt), s. 2067-2070; **Kayıhan** (Şirketler), s. 214-215.

²¹⁰⁸ Sicil müdürlüğünün inceleme görev ve yetkisi hakkında bilgi için bkz. **Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya / Nomer Ertan**, s. 369-371; **Eriş** (I. Cilt), s. 860-868. TTK m. 32/1: “Sicil müdürü tescil için aranan kanuni şartların var olup olmadığını incelemekle yükümlüdür.”

TSY m. 34/1: “Müdür ve müdür yardımcıları, ile tescile yetkili personel tescil için aranan kanuni şartların var olup olmadığını aşağıdaki hususları da dikkate alarak inceler:

a) Tescili istenen olgunun kanuni olarak sicile kaydı gerekli bir olgu olup olmadığı.
b) Tescil isteminin Kanun ve bu Yönetmelikte öngörüldüğü şekilde ve ilgililer tarafından yapıp yapılmadığı.
c) Tescil için Kanun, bu Yönetmelik ve ilgili diğer mevzuatta öngörülen belgelerin ve harç makbuzunun bulunup bulunmadığı.
ç) Tescil edilecek olgunun şirket sözleşmesine ve Kanunun emredici hükümlerine aykırı bulunup bulunmadığı, tescil edilecek olgu bir ticaret şirketinin organ kararına dayanmakta ise, kararın şirket sözleşmesine ve Kanunun emredici hükümlerine uygun alınıp alınmadığı.
d) Tescil edilecek olguların gerçeği tam olarak yansıtıp yansıtmadığı, üçüncü kişilerde yanlış bir izlenim yaratacak nitelik taşıyıp taşımadığı ve kamu düzenine aykırı olup olmadığı.
e) Ticaret şirketinin tescilinde, özellikle şirket sözleşmesinin, Kanunun emredici hükümlerine aykırı olup olmadığı, Kanunun bulunmasını zorunlu kıldığı hükümleri içerip içermediği.
f) Tescil edilecek olgunun Bakanlığın veya diğer resmi kurumların iznine ya da uygun görüşüne tâbi olması hâlinde, söz konusu iznin veya uygun görüşün alınıp alınmadığı.”

bulunup bulunmadığını değerlendirmekle mükelleftir²¹⁰⁹. Her ne kadar Tebliğ’de bu konuda hüküm bulunmuyor olsa da bu durumda platformun sorumluluğu gündeme gelebilir. Nitekim toplanan fon, platform adına emanet yetkilisi nezdinde açılan hesapta bulunuyor iken Tebliğ m. 17/7-a.1’e göre anonim şirket kurulumu sonrası anonim şirketin emanet yetkilisi nezdindeki blokeli hesabına aktarılır. Platform bu aşamada anonim şirket esas sözleşmesini kontrol ederek yukarıda belirttiklerimize benzer bir durumla karşılaşması hâlinde bu fon aktarımını gerçekleştirmemelidir. Yatırımcıların zarara uğraması ihtimaline binaen anonim şirket esas sözleşmesinin platform tarafından incelenmesine ilişkin bir sorumluluk hükmüne Tebliğ’de yer verilmesi faydalı olacaktır. Düzenleyicinin bu gibi durumlara engel olması önem arz etmektedir. Bunun için paya dayalı kitle fonlamasına özel bir kanun çıkarılarak SPKa m. 35/A dışındaki hususların burada düzenlenmesi yerinde olacaktır. Özel bir kanun çıkarmak yerine SPKa m. 35/A ile SPKu’ya bu konuda düzenleme yapma yetkisi verilerek düzenleme ihtiyacının bu şekilde giderilmesi de mümkündür.

Anonim şirkette esas sözleşmenin değiştirilmesi kural olarak serbesttir²¹¹⁰. Her ne kadar TTK m. 452 ve devamında düzenlenen esas sözleşme değişikliklerinde diğer genel kurul toplantı ve karar yetersayılarına göre daha ağır oranlar (TTK m. 421/3 ve m. 421/4’e göre %75 toplantı, %75 karar) aranıyor olsa da paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcılara verilecek toplam pay oranı çoğunlukla %25’in altında olduğundan çoğu girişim şirketi bakımından kurucu ortakların çok sayıdaki diğer pay sahiplerine (yatırımcılara) rağmen keyfi esas sözleşme değişikliği yapma riski bulunmaktadır. Zira TTK m. 452’de genel kurulun bu yetkisi yalnızca müktesep ve vazgeçilmez haklar ile sınırlandırılmıştır²¹¹¹. Dolayısıyla esas sözleşme değişiklikleri için de bir sınırlama getirilmesi bizce gereklidir. Bu nedenle girişim şirketi bakımından esas sözleşme değişikliklerinin kampanya sonrası belirli süreler için kısıtlanması veya kararın yatırımcıların belli oranda olumlu oyuyla alınabilmesinin düzenlenmesi yerinde olacaktır.

²¹⁰⁹ **Somer**, s. 24.

²¹¹⁰ Esas sözleşmenin değiştirilebilirliği ilkesi ve sınırları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (II. Cilt), s. 199-200.

²¹¹¹ Bkz. **Göksoy**, s. 2634-2649. Müktesep haklar için bkz. **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2435-2442. Müktesep ve vazgeçilmez hak kavramları için bkz. **Bahtiyar**, s. 316-318; **Eriş** (III. Cilt), s. 2362; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 682-685.

3.5. TEBLİĞ MADDE 17/7-a.1 GEREĞİ KURULACAK ANONİM ŞİRKET ESAS SÖZLEŞMESİNDE KARŞILAŞILABİLECEK SORUNLAR

Girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda Tebliğ m. 17/7-a.1 uyarınca kampanya süresinin bitiminden itibaren doksan gün içerisinde bir anonim şirket kurulması zorunludur. Bu aşamada karşılaşılabilecek bir sorun, anonim şirket esas sözleşmesinin paya dayalı kitle fonlaması niteliklerine uygun, yatırımcılara zarar vermeyecek şekilde düzenlenmemiş olmasıdır. TTK m. 340, bu konuda bir sınır çizmiştir. Buna göre esas sözleşmenin TTK'nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden sapabilmesi için buna TTK'da açıkça izin verilmiş olması gerekir²¹¹². Esas sözleşmenin içeriğinde nelerin bulunması gerektiği TTK m. 339 ile belirlenmiştir²¹¹³. Bunun dışında bir hususun esas sözleşmeye sözleşme özgürlüğü ilkesi²¹¹⁴ gereği yazılması, TTK ve diğer kanunlarda açıkça düzenleme bulunmuyorsa mümkün değildir. TTK m. 340, sözleşme özgürlüğü ilkesinin sınırlarını oldukça daraltmıştır²¹¹⁵. Girişimci gerçek kişinin esas sözleşmeye TTK sınırları içerisinde kalmakla birlikte paya dayalı kitle fonlamasının niteliğine uygun olmayan veya yatırımcıları zarara uğratabilecek hükümler eklemesi söz konusu olabilir. Örneğin TTK m. 339/2-b gereği şirketin işletme konusunun yürütülen kampanya konusunu kapsamayacak şekilde belirtilmesi²¹¹⁶, TTK m. 339/2-d gereği kuruculara ait paylara diğer pay sahiplerinin haklarını zedeleyecek derecede orantısız imtiyaz tanınması, TTK m. 339/2-f gereği kuruculara şirket kârından fazlaca menfaat sağlanacak olması, TTK m. 339/2-ı gereği şirketin kısa bir süre ile sınırlandırılması yatırımcıları zarara uğratabilecek ve paya dayalı kitle fonlamasının niteliğine aykırı sonuçlar ortaya çıkarabilecektir.

²¹¹² “Açıkça” izin verilmiş olması arandığından esas sözleşmenin TTK'dan sapabilmesi için TTK hükmünde özellikli bir iznin aranması gereklidir. Bkz. **Manavgat** (Türk Ticaret Kanunu), s. 289-290.

²¹¹³ TTK m. 339'un esas sözleşmede bulunması gerekenleri sınırlı sayıda saydığı hakkında Yargıyay 11. Hukuk Dairesi 07.05.2015 tarih, 2015/1413 Esas ve 2015/6551 Karar sayılı kararı için bkz. **Eriş** (II. Cilt), s. 1840.

²¹¹⁴ Sözleşme özgürlüğü ilkesi, irade özerkliği ilkesinin alt ilkelerinden veya görünüm biçimlerindendir. Sözleşmeyi yapıp yapmama, istenilen tip ve içerikte sözleşme yapma, sözleşmenin karşı tarafını seçme ve sözleşmeyi ortadan kaldırma serbestileri şeklinde dört alt türe ayrılır. Bkz. **Eren** (Genel Hükümler), s. 16-17. Sözleşme özgürlüğü ilkesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Kılıçoğlu**, s. 73-78; **Oğuzman / Öz** (I. Cilt), s. 23-27; **Hatemi / Gökyayla**, s. 58-60; **Zevkliler**, s. 6-26; **Aydoğdu / Kahveci** (Sözleşmeler), s. 14-22; **Nomer**, s. 74-78; **Kayıhan / Ünlütepe**, s. 11-13, 124-132.

²¹¹⁵ **Aras**, s. 1492. Bu konudaki eleştiriler için bkz. **Eriş** (II. Cilt), s. 1845; **Aras**, s. 1497.

²¹¹⁶ Zira şirket işletme konusunu, yasal sınırlamalar içerisinde kalmak şartıyla istediği şekilde seçebilir. **Aras**, s. 1483.

Girişimci tarafından kurulacak anonim şirket türündeki girişim şirketinde girişimci dışındaki kişilerin de kurucu olarak bulunmasını engelleyici bir hüküm bulunmamaktadır. Kurucular için TTK ve Tebliğ’de öngörölen genel şartlara aykırı olmamak şartıyla girişimci dışındaki kişilerin de girişim şirket kurucuları arasında yer alması mümkündür.

3.6. FONLARIN KULLANILMASINDA YATIRIMCININ KORUNMASI

Toplanan fonlar, fonlanan şirket tarafından bilgi formunda belirtilen şekilde ve amaca ulaşmaya yönelik olarak kullanılacaktır. Tebliğ m. 21/2 gereğince toplanan fonların borç ödenmesinde kullanılması yasaklanmıştır. Yasaklanan borç ödemesi, finansman talep edilen proje kapsamı dışındaki borçlar ile sair diğeri borçlardır. Sair diğeri borçlar terimi ile düzenleyicinin hangi borçların ödenmesini yasakladığı konusu yoruma açıktır. Bunun yerine proje dışındaki tüm borçlar ifadesinin kullanılması yerinde olacaktır.

Toplanan fonların gayrimenkul alımı ve finansmanı ile gayrimenkule dayalı haklar ve gayrimenkul projeleri alımı için kullanılması Mülga Tebliğ m. 20/2’de yasaklanmış iken, bu yasak Güncel Tebliğ’e alınmamıştır. Düzenleyicinin bu tercihinin hangi sonuçlara yol açacağının değeriendirilmesi gerekir. Tebliğ m. 12/2 gereği gayrimenkul alım satımını ve gayrimenkul projelerinin değeriştirilmesini amaçlayan projelerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fonlanması mümkün olmadığından doğrudan bu amaçlarla kampanya yürütölmesi bu hükümle yasaklanmıştır. Ancak fonlanan şirketin amacı üretim veya teknoloji faaliyeti yürütmek olmakla birlikte bu amacı değeriçekleştirmek üzere bir gayrimenkul satın alması, Mülga Tebliğ zamanında mümkün değilken Güncel Tebliğ ile mümkün hale gelmiřtir²¹¹⁷. Düzenleyicinin bu hususta iki farklı sonuca yol açacak şekilde düzenleme yapmak istemesi, düzenlemenin getiriliş gayesi ile uyumlu olmadığı, bu nedenle, ortaya çıkabilecek tereddüt ve sorunların önlenmesi için Mülga Tebliğ m. 20/2 hükmünün benzer şekilde Güncel Tebliğ’e de alınmasının yerinde olacağı savunulmaktadır²¹¹⁸. Kanaatimizce düzenleyicinin gayesi, girişimcinin bilgi formunda belirttiği amacına ulaşmak için toplanan fonu gayrimenkul alımı ve finansmanı ile gayrimenkule dayalı haklar ve gayrimenkul projeleri için kullanması gerekiyorsa buna müsaade etmektir. Bu nedenle düzenleme, doğrudan bu amaçlarla kampanya

²¹¹⁷ Ocaklı, s. 224-225.

²¹¹⁸ Özer, ř., s. 406.

yürütülmesini yasaklamakla birlikte üretim ve teknoloji faaliyeti doğrultusunda yürütülen kampanyalarda toplanan fonların gerektiğinde bu doğrultuda da kullanılabileceğini belirtmektedir. Kanaatimizce düzenleme, girişimcinin ihtiyaçları ile uyumlu olduğundan yerindedir.

3.6.1. Fon Kullanımının Denetlenmesi

Toplanan fonların girişim şirketi tarafından kullanımını denetlemek üzere SPKu tarafından bağımsız denetim kuruluşları yetkilendirilmiştir²¹¹⁹. Bağımsız denetim kuruluşları, SPKa m. 62/1 gereği Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlardır. Aynı hükme göre şartları sağlayan bağımsız denetim kuruluşlarının listesi SPKu tarafından yayınlanır. Dolayısıyla bağımsız denetim gerçekleştirilecek olan kurumlar, Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu’nun yetkilendirdiği tüm kuruluşlar değil, bunlar arasında SPKu’nun seçip listeye aldıklarıdır. SPKa m. 62/2’ye göre bağımsız denetim kuruluşlarının gözetim ve denetimi de SPKu tarafından yapılır.

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ m. 4/1-b’de bağımsız denetim; *“İşletmelerin kamuya açıklanacak veya Kurulca istenecek yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanması”* şeklinde tanımlanmıştır. Paya dayalı kitle fonlamasında girişim şirketi için sunulacak bağımsız denetim raporunun anılan Tebliğ otuzüçüncü kısım m. 8/1’de belirtilen özel amaçlı bağımsız denetim raporudur. Raporun sonuç kısmında bağımsız denetim kuruluşu, fonun bilgi formunda belirtilen amaca uygun olup olmadığını belirtir açık kanaatini anlaşılır şekilde açıklamalıdır. Aynı şekilde Kitle Fonlaması Tebliği m. 21/4’e göre bağımsız denetim kuruluşlarının yapacağı kontrol ve denetim, toplanan fonların bilgi formunda belirtilen amaca uygun olarak kullanılıp kullanılmadığına ilişkindir. Kuruluş tarafından özel amaçlı bağımsız denetim raporu hazırlanır ve raporda girişim şirketinin fonu

²¹¹⁹ Bağımsız denetim kuruluşları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Tanör** (Taraflar), s. 370-382.

kullanım amacına uygun kullanıp kullanmadığı değerlendirilir. Diğer bir deyişle denetim kuruluşları, girişimcinin harcamaları ile kampanyanın amacı arasındaki uyumu tespit eder.

Tebliğ m. 21/4 hükmü ile, fon kullanımı hakkındaki bilgi asimetrisi azaltılarak yatırımcı korunmak istenmiştir. Hüküm, fon kullanımının amaca uygun olup olmadığını bireysel olarak tespit etmesi oldukça zor olan yatırımcının korunmasına ilişkin kolaylaştırıcı bir denetim mekanizmasıdır. Yatırımın geri dönüşünün uzun yıllar süreceği dikkate alınacak olursa, paya dayalı kitle fonlamasında girişimcinin bu süre zarfında izlenmesi büyük önem taşır²¹²⁰. Zira toplanan fonun girişimci tarafından amaca aykırı kullanımının önüne geçilmesi için öncelikle fon kullanımının yatırımcı takibine sürekli açık tutulması gereklidir²¹²¹. Bu sayede girişimciler üzerinde baskı oluşturularak toplanan fonun keyfi şekilde harcanması engellenir. Bağımsız denetim dolandırıcılık riskini azaltmanın yanında toplanan fonların ne şekilde harcanacağını denetlendiği bilindiğinden kitle fonlamasına olan güveni de artırmaktadır²¹²².

Tebliğ’de bağımsız denetime tâbi olan girişim şirketleri için bir sınırlandırma mevcut değildir. Ne kadar fon toplamış veya hangi büyüklükte olursa olsun tüm girişim şirketleri için Tebliğ m. 21/4’ün geçerli olduğu söylenmelidir. Ancak birçoğu erken aşama olan girişim şirketlerinin tamamının bu hükme tâbi tutulması girişim şirketlerini mali açıdan zor durumda bırakacağından diğerlerine oranla daha küçük ölçekli girişim şirketlerinin bağımsız denetim kuruluşu yerine yeminli mali müşavir denetimine tâbi tutulması daha isabetli olacaktır²¹²³.

Bağımsız denetim kuruluşu tarafından yapılacak değerlendirme ve hazırlanacak rapora ilişkin kapsam, SPKu Karar Organı’nın 07.04.2022 tarih ve 17/519 sayılı ilke kararı²¹²⁴ ile belirlenmiştir²¹²⁵. Buna göre, SPKa uyarınca listeye alınmış olan bağımsız denetim kuruluşu, “GDS 3000 – Tarihi Finansal Bilgilerin Bağımsız Denetimi veya

²¹²⁰ Wilson / Testoni, s. 8.

²¹²¹ Pehlivanoğlu (Fon), s. 276-280.

²¹²² Ural, s. 98-100.

²¹²³ Özer, Ş., s. 410.

²¹²⁴ SPKu tarafından yayımlanan ilke kararları, yalnızca bir işlem için alınmış kararlar olmayıp benzer işlemler için de geçerli olan, idarenin düzenleyici işlem niteliğindeki kararlardır. Memiş / Turan, s. 34. Bu kararlar, sermaye piyasasına intizam veren, kurallar koyan idari nitelikteki düzenleyici işlemlerdir. Adıgüzel, s. 30.

²¹²⁵ Karar, SPKu’nun 2022/17 sayılı Bülteni’nde yayımlanmıştır.

*Sınırlı Bağımsız Denetimi Dışındaki Güvence Denetimleri Standardı*²¹²⁶ çerçevesinde gerekli raporu hazırlayacaktır²¹²⁷. Söz konusu kararda, hazırlanacak raporun “*makul veya sınırlı güvence denetim raporu*” olacağı belirtilmiştir.

Raporun hangi tarihlerde düzenleneceği toplanan fon tutarına göre belirlenir. Tebliğ m. 21/4, bu konuda 5.000.000 ₺’lik bir sınır belirlemiştir²¹²⁸. Toplanan fon tutarının bu miktarda veya bu miktarın altında kalması hâlinde özel amaçlı bağımsız denetim raporu, girişim şirketi bilgi formunda topladığı fonun tamamını hangi tarihte kullanacağını öngördü ise o tarihte ve fonların tamamının kullanıldığı tarihte düzenlenir. Toplanan fon tutarı bu miktarın üzerinde olursa özel amaçlı bağımsız denetim raporu, fonların girişim şirketine aktarıldığı tarih sonrası her yıl ve fonların tamamının kullanıldığı tarihte düzenlenir. Tebliğ m. 32 hükmü, Tebliğ’de yer alan tutarların Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın yayımladığı yeniden değerlendirme oranı dikkate alınarak her yıl yeniden belirlenebileceğini düzenlemişse de Tebliğ’in bu hükmünde, tezin yazıldığı tarih itibarıyla bir değişikliğe gidilmemiştir.

Örnek vermek gerekirse, 500.000 ₺ fon toplayan bir şirket, bilgi formunda bu tutarın tamamını 20.09.2024 tarihinde kullanacağını belirtti ise söz konusu rapor bu tarihte bir sefer düzenlenecektir. Eğer tutarın tamamı bu tarihte değil, örneğin 12.10.2024 tarihinde kullanıldı ise, bu tarihte ikinci bir rapor düzenlenecektir. 1.500.000 ₺ fon toplayan bir şirkette fonların şirkete 07.07.2024 tarihinde aktarıldığı, fonların tamamının 10.08.2026 tarihinde kullanıldığı örneğinde ise söz konusu raporlar; 07.07.2025, 07.07.2026 ve 10.08.2026 tarihlerinde düzenlenecektir.

Düzenleyici, bağımsız denetim kuruluşlarına bu raporları hazırlamak üzere belirli süreler tanımıştır. Tebliğ m. 21/5’e göre raporların, yukarıda da örneklerini verdiğimiz tarihler itibarıyla 30 gün içerisinde hazırlanması, imzalandığı tarihten itibaren 5 iş günü içerisinde girişim şirketine teslim edilmesi ve bundan itibaren 2 iş günü içerisinde ise girişim şirketi tarafından kampanya sayfasında ve kendi internet sitesinde duyurulması gereklidir. Duyuru yükümlülüğü, fonların amacına uygun kullanılıp kullanılmadığı konusunda yatırımcılara bilgi sağlanması amacıyla getirilmiştir²¹²⁹.

²¹²⁶ [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/GDS/3000%20site\(1\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/GDS/3000%20site(1).pdf), E.T. 28.07.2023.

²¹²⁷ <https://spk.gov.tr/data/63499c551b41c606d08792ef/2022-17.pdf>, E.T. 28.07.2023.

²¹²⁸ Tebliğ’de 1.000.000 ₺ olarak belirtilen bu tutar, SPKu’nun 29/12/2023 tarih ve 2023/82 sayılı bülteni ile 2024 yılı için 5.000.000 ₺ olarak güncellenmiştir.

²¹²⁹ Akkaş, s. 117.

Tebliğ m. 21/6 ile bağımsız denetim kuruluşlarının yapacağı bildirim alan SPKu, durumdan yatırımcılardan önce bilgi sahibi olacak ve gerekli tedbirleri uygulama imkânı bulunacaktır²¹³⁰. Denetim kuruluşlarının yapacağı bildirim sonucu denetim raporunun SPKu tarafından incelenecek olması, sürecin güvenilirliğini artıracaktır²¹³¹. Uygulanacak tedbirlerin neler olduğu ile ilgili Tebliğ’de açık bir düzenleme yer almamaktadır. Yapılan bu bildirim üzerine SPKu derhal inceleme ve denetleme gerçekleştirmeli, fonlanan şirket ve Tebliğ m. 21/7 gereğince yönetim kurulu hakkında tedbirler ve işlemler uygulamalıdır²¹³².

3.6.2. Yatırımcının Amaca Aykırı Fon Kullanımını Engelleme İmkanları

Mevcut düzenlemeler, denetimin girişimcinin açıklayacağı sınırlı bilgiler ve bağımsız denetim raporları ile sağlanacağını öngörmüş olsa da bu şekilde yatırımcıya yeterli güvence sağlanması mümkün değildir. Yatırımcının korunması için temel ihtiyaç, amaca aykırı fon kullanılması hâlinde bunun zamanında tespit edilmesi ve buna engel olunmasıdır. Zira fonun amaca aykırı kullanımının fon tamamen kullanıldıktan sonra tespit edilmesi veya sorumluluk hükümlerinin ilgililer yurtdışına kaçtıktan sonra işletilmesinin yatırımcılara bir faydası olmayacaktır.

SPKa m. 92 düzenlemesi Kanuna tâbi ihraççılara yönelik olduğundan, SPKa m. 3/1-h uyarınca ihraççı kapsamı dışında düzenlenen paya dayalı kitle fonlaması açısından bu hükmün uygulanması söz konusu olmamakta, bu nedenle girişim şirketi bakımından sermaye kaybını denetleyen herhangi bir SPKa hükmü bulunmamaktadır. Sermaye kaybının yatırımcılar tarafından etkin şekilde denetlenebilmesi için girişimci faaliyetlerinden ayrıntılı şekilde haberdar olmaları, bunun için de TTK’daki pay sahiplerinin bilgi edinme haklarını düzenleyen hükümlerden yararlanabilmeleri gereklidir. Bunlar, TTK m. 437’de düzenlenen bilgi alma ve inceleme hakkı²¹³³, TTK m.

²¹³⁰ Pehlivanoğlu (Fon), s. 281.

²¹³¹ Yaylagül Ülke, s. 41.

²¹³² Özer, Ş., s. 411.

²¹³³ TTK m. 437/1’de bilgi alma hakkının pasif yönü düzenlenmektedir. Ayrıca maddenin diğer fıkralarında düzenlenen bilgi hakkının kapsamı, sınırları ve dava açma hakkı için bkz. Şener (Ortaklıklar), s. 518-522; Altaş, s. 67-71; Seyman, s. 2477-2492.

438 ve devamında düzenlenen özel denetim isteme hakkı²¹³⁴ ile TTK m. 553 ve devamında düzenlenen sorumluluk davası açma hakkıdır²¹³⁵.

Fonun amaca aykırı kullanımını yatırımcı, bağımsız denetim raporları ile, Tebliğ m. 21/3 gereği periyodik fon kullanım raporu ile veya TTK'dan doğan bilgi edinme hakkını kullanarak tespit edebilir. Bunun için girişimciye -isteğine bağlı olsa bile- ek külfetler yüklemek iş yükü ve maliyetleri artırarak ekosistemi karmaşık hâle getirecektir. Ayrıca birçoğu ticari sır niteliğinde olan bilgilerin anlık olarak paylaşıyor olması, gizli kalması istenen bilgiler ile kişisel verilerin ortaya çıkması anlamına gelerek girişimciye zarar verecektir. Paya dayalı kitle fonlamasının niteliği gereği çok fazla sayıda olan yatırımcılar için bir kişisel verileri açıklamama yükümlülüğü öngörmek, kişisel verilerin ve ticari sırların korunmasını sağlayamayacaktır. Bu nedenle kanımızca paya dayalı kitle fonlamasına özgü bir bilgi edinme imkânına ilişkin düzenlemeye yer verilmesi doğru olmayacaktır.

Bununla birlikte, TTK'da pay sahipleri için düzenlenen bu hükümler de paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısının korunması bakımından yeterli değildir. Çoğunlukla küçük tutarlarda fon sağlayan yatırımcının pay sahipliğinden doğan bilgi alma hakkını kullanma olasılığı oldukça düşüktür. Ayrıca yönetim kurulunun vereceği bilginin TTK m. 437/2'ye aykırı olarak özensiz ve gerçeğe aykırı olması durumunda yatırımcılar yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu yoluna başvurana kadar fon amaca aykırı olarak kullanılıp bitirilebilecektir. Yine şirket menfaatlerine aykırı ve sırlarını açıklama anlamına gelecek bilgi açıklamalarından TTK m. 369 gereği²¹³⁶ yönetim kurulu kaçınacağından yatırımcıların alabileceği bilgi sınırlı olacaktır. Bu nedenle yatırımcıları koruyucu ek önlemlere ihtiyaç bulunmaktadır.

Pehlivanoğlu, Tebliğ'de yapılacak madde değişikliği ile toplanan fonun amaca aykırı kullanımını durumunda yatırımcının HMK uyarınca teminatsız olarak ihtiyati tedbir yoluna başvuru imkânının getirilmesi gerektiğini savunmaktadır. Buna göre fon kullanımı,

²¹³⁴ TTK m. 438 ve m. 439'da düzenlenen özel denetim isteme hakkı, tali bir hak olarak gündeme bağlılık ilkesinin önemli bir istisnasını teşkil eder. İstemin reddedilmesi hâlinde azınlığın dava hakkı bulunmaktadır. Bkz. **Şener** (Ortaklıklar), **Seyman**, s. 2493-2524; **Altaş**, s. 71-80.

²¹³⁵ Sorumluluk davası hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Karaman Coşgun / Doğrusöz Koşut**, s. 3861-3874; **Altaş**, s. 456-502; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 429-457.

²¹³⁶ TTK m. 369'da anonim şirketlerde yönetim kurulu üyeleri ve yönetimle görevli üçüncü kişiler için getirilmiş özen yükümlülüğü ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Sevi** (Özen Yükümlülüğü); **Altaş**, s. 165-175; **Yağmur, Setenay**: "Yönetim Kurulu", Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 1771-1792; **Kayıhan** (Şirketler), s. 216-217; **Eriş** (II. Cilt), s. 1958-1962; **Poroy / Tekinalp / Çamoğlu** (I. Cilt), s. 419-424.

girişimcinin olağan işleri için gerekli olan tutar dışında tedbiren durdurulacaktır. İhtiyati tedbir imkânının yatırımcıyı koruma bakımından önemli olduğu düşüncesine katılmakla birlikte kanaatimizce, madde değişikliği önerisinde belirtildiği şekilde fon hesabı ve platformun bir ödeme kuruluşu tarafından işletilecek olması, paya dayalı kitle fonlaması ekosistemine yeni bir ilişkili taraf eklenmesi anlamına gelecek ve bu da ekosisteme zarar verecektir. Değişikliğin daha sade düzenlenmesi, girişimcinin isteğine bağlı olmaksızın tüm başarılı kampanyalara uygulanması, girişimcinin fonu amacına aykırı kullandığını iddia eden yatırımcının iddiasını destekler kanıtlar sunması hâlinde teminatsız olarak ihtiyati tedbir kararı alabilmesinin düzenlenmesi daha doğru olacaktır.

Tebliğ hükmünde ihtiyati tedbire yer verilme dahi yatırımcının genel hükümlere göre ihtiyati tedbir talep etmesi mümkündür. Ancak Tebliğ’de ek bir düzenleme yapılmasının birtakım faydaları olacaktır. İlk olarak yatırımcıların teminatsız olarak ihtiyati tedbir kararı alması, sağlanan fonun küçük tutarlarda olduğu da dikkate alınacak olursa oldukça önemlidir. Ayrıca Tebliğ’de böyle bir hükmün bulunmaması durumunda mahkeme, yatırımcının ihtiyati tedbirden önce diğer haklarını kullanması gerektiğine veya iddianın yargılamayı gerektirdiğine hükmedebilecektir. Bu nedenlerle Tebliğ’de ihtiyati tedbirin düzenlenmesi, yatırımcının genel hükümlerden (HMK m. 389, m. 390, TTK m. 128/8, m. 449) sağlayamayacağı güvenceleri sağlaması sonucunu dođurur²¹³⁷.

3.6.3. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Bakanlığın Fesih Davası Açma Yetkisi

TTK m. 210/3’te Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’na verilen fesih davası açma yetkisi, fonlanan şirket için de kullanılabilir. Ancak bu yetki yalnızca kamu düzenine veya işletme konusuna aykırı işlemler için kullanılabilir. Girişim şirketinin kamu düzenine veya işletme konusuna aykırılık teşkil etmeyen işlemleri için TTK m. 210/3 hükmünün uygulanması söz konusu olmayacaktır. Bakanlığın fesih davası açma yetkisini yalnızca ciddi aykırılık hâllerinde kullanacağı düşünöldüğünde söz konusu hükmün paya dayalı kitle fonlaması açısından yeterli korumayı sağlayamayacağı söylenebilir.

SPKa’da yapılacak bir düzenleme ile SPKu’ya TTK m. 210/3’tekine benzer bir yetkinin verilmesi, fonların amaca aykırı kullanılmasına karşı alınabilecek bir başka önlem olarak düşünölebilir. SPKu’ya verilecek bu yetkinin kapsamının geniş tutulması,

²¹³⁷ Pehlivanoğlu (Fon), s. 273-293.

yalnızca işletme konusuna aykırılık hâlinde değil toplanan fonların amaca aykırı kullanımı durumunda kullanılabilecek bir yetki olarak getirilmesi yerinde olacaktır. Ayrıca bu yetkinin fesih davası açmak dışında daha yumuşak önlemler ile seçimlik olarak düzenlenmesi, paya dayalı kitle fonlamasının işleyişine daha uygun olacaktır.

3.6.4. Amaca Aykırı Fon Kullanımı Hâlinde Suç İhbarında Bulunulması

Tebliğ m. 21/8 hükmü bu konuda SPKu’nun 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu uyarınca suç ihbarında bulunabileceğini düzenlemiştir. Tebliğ’de belirtilmiş olmamakla birlikte bu hâlde yatırımcılar da fonları amaca aykırı kullanan yönetim kurulu üyeleri için suç duyurusunda bulunabilirler.

Tebliğ’de belirtilen suç ihbarının 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu (TCK) m. 158/1-f’de düzenlenen “*bilişim sistemlerinin, banka veya kredi kurumlarının araç olarak kullanılması suretiyle işlenen nitelikli dolandırıcılık*” suçuna yönelik olacağı söylenebilir²¹³⁸. İşlenen suç aynı zamanda TCK m. 158/1-h doğrultusunda “*tacir veya şirket yöneticisi olan ya da şirket adına hareket eden kişilerin ticari faaliyetleri sırasında işlenen nitelikli dolandırıcılık*” kapsamındadır²¹³⁹. Yine TCK m. 155’te düzenlenen güveni kötüye kullanma ve bilgi formu ile diğer raporlar gerçeğe aykırı olduğundan TCK m. 204’te düzenlenen belgede sahtecilik suçları da ilgili kişiler için söz konusu olabilecektir²¹⁴⁰.

Paya dayalı kitle fonlamasında faaliyetlerin denetlenebilmesi ve şeffaflığın sağlanması için düzenleme olumludur²¹⁴¹. Ayrıca Tebliğ’in doğrudan yaptırımını değil suç duyurusunda bulunma yetkisini düzenlemesi, TCK m. 2/2’de düzenlenen “*İdarenin düzenleyici işlemleriyle suç ve ceza konulamayacağı*” hükmü gereği yerindedir.

3.6.5. Fonlanan Şirketin Faaliyet Alanını Değiştirmesi

Fonlanan şirketin Tebliğ m. 23/4-c uyarınca proje dışında bir faaliyete geçmek üzere TTK m. 421/3’teki ağırlaştırılmış oranlarla genel kurul kararı alması hâlinde fonların

²¹³⁸ Akkaş, s. 134.

²¹³⁹ Şen, s. 104.

²¹⁴⁰ Akkaş, s. 134.

²¹⁴¹ Aynı yönde görüş için bkz. Akkaş, s. 146.

amaca uygun kullanımının şirketten beklenmesi ve amaca uygun kullanımın denetlenebilmesi mümkün olmayacaktır²¹⁴². Böyle bir kararın işletme konusu hakkında faaliyet göstereceğine inanarak paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon sağlamış yatırımcı için kabul edilemez olduğu açıktır.

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kampanya yürüten, yayınladığı bilgi formu ile işletme konusu hakkında faaliyet göstereceğine inandırdığı yatırımcıdan fon toplayan şirketin işletme konusunu değiştirmek üzere aldığı genel kurul kararı aleyhine iptal davası açılıp açılmayacağı değerlendirilmelidir. Genel kurul kararlarının iptali, yukarıda da incelediğimiz üzere pay sahipleri tarafından dava edilebilir. İptal sebepleri TTK m. 445'te "Kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırılık" olarak belirlenmiştir. Bu şekilde alınan genel kurul kararının, Kanun'a ve ayrıca özel bir hüküm bulunmadığı sürece esas sözleşmeye aykırı olmadığı söylenebilse de dürüstlük kuralı açısından aynı değerlendirme yapılamaz. TMK m. 2/1, herkesin haklarını kullanırken dürüstlük kurallarına uymak zorunda olduğunu, m. 2/2 ise bir hakkın açıkça kötüye kullanılmasını hukuk düzeninin korumayacağını düzenlemektedir. Yukarıda da izah ettiğimiz üzere, paya dayalı kitle fonlama kampanyasının belirli bir işletme konusu üzerinden yürütülmesine güvenerek fon sağlayan yatırımcılardan nakit ihtiyacını karşılayan şirketin daha sonra işletme konusunu değiştirmesi, TMK m. 2/2 anlamında hakkın kötüye kullanılması olarak değerlendirilebilecektir. Bu nedenle pay sahibi yatırımcının katıldığı genel kurul toplantısında bu karar alınırsa olumsuz oy kullanarak muhalefetini tutanağa geçirtmesi hâlinde genel kurul kararının iptali için dava açabileceği söylenmelidir. Genel kurula çağrının usulüne göre yapılmaması, gündemin gereği gibi ilan edilmemesi, yetkisi bulunmayan kişilerin toplantıya katılıp oy kullanması ve pay sahibinin toplantıya katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmemesi hâllerinde ise pay sahibi yatırımcı, toplantıya katılmamış dahi olsa genel kurul kararının iptali davasını açabilir.

²¹⁴² Ocaklı, s. 227.

3.7. YATIRIMCININ SAHİP OLDUĞU PAYLARIN EL DEĞİŞTİRMESİ VE İKİNCİL PİYASA MESELESİ

Paya dayalı kitle fonlamasının yaygınlaşmasına, birçok yatırımcının bu yolla pay satın almasına rağmen yatırımcıların paylarını satarak kâr elde etme fırsatı çok az olmuştur. Yatırımcıların paylarını satarak kâr elde edebilmeleri için 5 ila 10 yıl arasında beklемelerin gerekebileceği ifade edilmektedir²¹⁴³. Daha fazla yatırımcı çekmek isteyen dünya üzerindeki bazı platformlar, ikincil piyasaya önem vermeye başlamıştır. Bazıları kendi ikinci el piyasasını oluştururken²¹⁴⁴ bazıları ise var olan ikincil pazarlar ile işbirliği yapmıştır. İkincil piyasanın var olduğu platformlarda ikinci el alım satım işlemlerinin çok az olması, paya dayalı kitle fonlamasında bir likidite sorununun varlığını ortaya koymuştur²¹⁴⁵.

Paya dayalı kitle fonlamasında likidite riskinin azalması için mutlaka ikinci el piyasanın oluşumunun kolaylaştırılması gerektiği ileri sürülmektedir²¹⁴⁶. Kanaatimizce bu görüş, sebep ile sonucun doğru tayin edilmemesi sebebiyle hatalıdır. Likidite sorunu, henüz erken aşama olan girişim şirketi bakımından kendiliğinden mevcuttur. İkinci el piyasanın getirilerek bu payların alım satımının sağlanmak istemesi bu sorunu ortadan kaldırmayacak, likidite sorununu gözler önüne sereceğinden fonlanan şirkete olan güvenin daha da azalmasına yol açacaktır.

Paya dayalı kitle fonlaması yatırımı, Tebliğ ve eklerinde de ifade edildiği gibi yüksek risk içermektedir. Yatırım yapılan birçok girişimci istenen noktalara ulaşamayacaktır. Bu nedenle yatırımcının sağladığı fon karşılığında elde ettiği pay kolay elden çıkarılabilecek, hızlıca kâr edilerek satılabilecek bir pay değildir²¹⁴⁷. Girişim şirketinin uzun bir süre kâr elde edememesi ihtimali bulunduğundan yatırımcının uzun bir süre çıkış imkânına sahip olamaması ihtimali kuvvetlidir²¹⁴⁸. Bu hem paya dayalı kitle fonlamasının hem de yatırım yapılan girişim şirketlerinin yapısının doğal bir sonucudur. Dolayısıyla paya dayalı kitle

²¹⁴³ Küçükgüngör, s. 50.

²¹⁴⁴ Örneğin; <https://www.seedrs.com/>: Platformda ilan panosu ile pay satımı yapılmaktadır. <https://www.funderbeam.com/>, E.T. 16.11.2024. Platformda otomatik eşlemeli ikincil piyasa işletilmektedir.

²¹⁴⁵ Lukkarinen / Schwienbacher, s. 1-2.

²¹⁴⁶ Parsont, s. 330.

²¹⁴⁷ Paya dayalı kitle fonlamasında elde edilen payların devir imkânlarının kısıtlı olduğu, bizzat Tebliğ tarafından da doğrulanmıştır. Tebliğ m. 14/2-d hükmü, platforma, yatırımcının yatırımı karşılığında edineceği payın devir imkânının kısıtlı olabileceğini anlatma ve bunu anladığını tespit etme yükümlülüğü yüklemiştir.

²¹⁴⁸ Kaya / Gözübüyük, s. 1094.

fonlamasında ikinci el piyasa uygulamasının başlatılması konusunda dikkatli olunması gerektiği kanaatindeyiz. İkinci el piyasanın fonlanan tüm girişim şirketleri için değil, başarılı olmuş ve bunu uzun yıllar kanıtlamış şirketler için söz konusu olması, paya dayalı kitle fonlaması uygulamasının sağlıklı şekilde ilerlemesi için daha doğru olacaktır. Zira ikinci el piyasanın hesapsızca tüm girişim şirketleri için uygulanması, likidite sorununu ortadan kaldırmak yerine daha görünür ve içinden çıkılamayacak bir hale getirebilir. Bu nedenle payların alım satımına fonlamanın üzerinden belirli bir süre geçip fonlanan şirket yüksek karlar elde etmeye başladıktan sonra izin verilmesi, paya dayalı kitle fonlaması ekosisteminin sağlıklı gelişimi bakımından daha doğru olacaktır.

Tebliğ m. 11/18 hükmü, borsanın izin verdiği ikincil piyasa işlemlerinin ilgili pazarda, borsanın hazırladığı usûl ve esaslar çerçevesinde gerçekleştirilebileceği kuralını içermektedir. Girişim şirket paylarının borsada işlem görmesinin önünü açan bu hüküm, payların satışını kolaylaştıracağından yatırımcılara kolaylık sağlayacağı ifade edilmektedir²¹⁴⁹. Ancak söz konusu hükmün Tebliğ içerisinde sistematik olarak doğru şekilde düzenlenmediği, platform faaliyetlerine ilişkin hükümlerin düzenlendiği m. 11'e bir fıkra olarak eklenmesi yerine Tebliğ'in kitle fonlamasına ilişkin ortak esasları düzenleyen yedinci bölümünde bağımsız bir madde olarak düzenlenmesi daha doğru olacaktır²¹⁵⁰.

Yabancı ülke düzenlemelerinde çoğunlukla ikincil piyasa konusunda serbesti tanınmıştır. Regulation EU m. 13, paya dayalı kitle fonlamasında elde edilen payların devredilebilmesinin önemine vurgu yapmıştır. Buna göre payların devredilebilirliği, yatırımcılar için önemli bir güvencedir. Yeni Zelanda Yönetmeliği m. 185/2-b, ikincil pazara yönelik hizmetleri paya dayalı kitle fonlaması sağlayıcısının yapabileceği işlemler arasında saymıştır. Güney Kore'de düzenleyici, hem ihraççılara ek finansman sağlamak hem de yatırımcılardan payları satın almak amacıyla paya dayalı kitle fonlamasına yönelik olarak ikincil piyasayı kurmuştur²¹⁵¹.

²¹⁴⁹ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 53.

²¹⁵⁰ Özer, Ş., s. 432.

²¹⁵¹ OICV-IOSCO: "Research Report on Financial Technologies", February 2017, s. 21

3.8. DOLANDIRICILIK RİSKİNE KARŞI ALINABİLECEK ÖNLEMLER

Türk mevzuatında girişimci şirket ortaklarının Tebliğ m. 6 benzeri şartlara tâbi olması gerektiği, girişimcinin dolandırıcılık kastının olup olmadığının belirleneceği kıstasların da Tebliğ’de belirlenmiş olmasının faydalı olacağı savunulmaktadır²¹⁵². Girişim şirketi ortaklarının bazı şartlara tâbi tutulmasının dolandırıcılık riskini düşüreceği görüşüne katılmakla birlikte girişimcinin dolandırıcılık kastının var olup olmadığının Tebliğ’e konulacak kıstaslar ile anlaşılamayacağı kanaatindeyiz. Bu hususta kıstaslar belirlemek yerine önlemler düzenlenmesi daha doğru olacaktır. Nitekim ABD mevzuatında mevcut düzenleme de bu şekildedir. SA 4A(a)(5), aracının dolandırıcılık riskini düşürme yükümlülüğünü düzenlemektedir. Buna göre aracı, riski düşürmek amacıyla SEC tarafından belirlenen önlemleri (fraud protection) almalı, ayrıca ihraççının yöneticileri ile ödenmemiş bakiyenin %20’den fazlasını elinde bulunduran kişilerin menkul kıymet satış geçmişini kontrol etmelidir. Öte yandan Yeni Zelanda mevzuatında sağlayıcı, ihraççıya ilişkin bir denetleme ödev ve yetkisi ile donatılmıştır. Yeni Zelanda Yönetmeliği m. 186/1-c ve m. 186/1-f, sağlayıcının dolandırıcılık riskini belirlemek ve ortadan kaldırmak için bir politikaya (the anti-fraud policy) sahip olması gerektiğini düzenlemiştir. Yönetmelik m. 186/1-c.i’ye göre bu politikanın en azından bazı önlemleri içermesi gereklidir. Buna göre sağlayıcı, ihraççının ve yöneticilerinin kimlik ve benzeri bilgilerini bu kişilere ilişkin kolay erişilebilecek bilgilerle karşılaştırmalıdır. Yönetmelik m. 186/1-c.ii’ye göre sağlayıcı; ihraççının veya yöneticilerinin kimliği konusunda tereddüt yaşamaması, ihraççının veya yöneticilerinin karakterinin iyi olmadığı konusunda makul bir sebebin varlığı, ihraççının yükümlülüklerine uymaması ihtimali için makul bir sebebin varlığı hâllerinde ihraççının paya dayalı kitle fonlaması hizmetini kullanmasına izin vermemelidir.

Dolandırıcılık riskini düşürmek için alınacak önlemler ne kadar sıkı olsa da riskin sıfıra inmesi söz konusu olmayacaktır. Bu minvalde, dolandırıcılık durumunda platformun yatırımcı zararlarının %15 ila %20’sini karşılayacağına ilişkin bir düzenleme getirilmesinin faydalı olacağı savunulmaktadır. Mathews, bunun bir tür dolandırıcılık sigortası sağlayacağını ifade etmektedir²¹⁵³. Türk Hukuku’nda zorunluluk şeklinde

²¹⁵² Ocaklı, s. 161.

²¹⁵³ Mathews, s. 336, 342.

öngörölmüş olmamakla birlikte bir sigorta düzenlemesi mevcuttur. Platformun çok kişiyle sözleşme yapması, toplanan fonun ve dolayısıyla açılacak dava değerin yüksek tutarda olması ve platforma yüklenen sorumlulukların fazla olması gibi sebeplerle Tebliğ’de platform için bir sigorta hükmüne yer verilmiştir. Tebliğ m. 5/9’a göre SPKu’nun platformu bir listeye alınma şartı olarak veya faaliyetin diğer aşamalarında mesleki sorumluluk sigortası yaptırma zorunluluğuna tâbi tutması mümkündür. Bu hüküm ile SPKu’nun ortaya çıkabilecek zararlara karşı önlem alması mümkün hale gelmektedir²¹⁵⁴. Bu şekilde girişimcinin veya yatırımcının platformun sunduğu hizmetten dolayı zarara uğraması hâlinde zarar bu sigorta kapsamında tazmin edilebilecektir. Platforma karşı açılacak davaların büyüklüğü göz önünde bulundurulduğunda hükmün önemli ve gerekli olduğu görülecektir. Çok sayıda yatırımcı ve girişimci ile yapılan sözleşmelerden doğacak bu davaların platformun altından kalkamayacağı boyutlara ulaşması söz konusu olabilir. Bu durumda mesleki sorumluluk sigortası, paya dayalı kitle fonlaması ekosisteminin çıkmaza girmesini engelleyecektir.

Önemli olan husus, böyle bir ihtimalin SPKu tarafından zamanında değerlendirilerek Tebliğ m. 5/9’dan doğan yetkisini kullanmasıdır. Bunun da çoğu zaman mümkün olmayacağı açıktır. Ayrıca bu zorunluluğun hangi şartlarda SPKu tarafından getirileceğinin belirsiz bırakılması, SPKu’ya fazlaca geniş bir takdir yetkisi sunmaktadır. Bu zorunluluk tüm platformlar için getirilebileceği gibi belirli bir platforma özgü olarak da getirilebilir²¹⁵⁵. Sigorta zorunluluğunun listeye alınma şartı olarak SPKu tarafından belirlenmesi, Tebliğ’deki listeye alınma şartlarına ilişkin hükmün şeffaflık ilkesine aykırı hale gelmesine sebebiyet verecektir²¹⁵⁶.

3.9. PRİMLİ PAY MESELESİ

TTK m. 347 uyarınca: “...Payların itibari değerinden yüksek bir bedelle çıkarılabilmeleri için esas sözleşmede hüküm veya genel kurul kararı bulunmalıdır²¹⁵⁷.”

²¹⁵⁴ Akkaş, s. 101.

²¹⁵⁵ Kahveci, s. 99; Özer, Ş., s. 209.

²¹⁵⁶ Ocaklı, s. 180.

²¹⁵⁷ İtibari değerin altında bir bedelle pay çıkarılması ise TTK m. 347 ile yasaklanmıştır. Bilgi için bkz. Demirtaş Yavaş, Nevzer Sebla: “Pay Bedellerinin Ödenmesi”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 1558-1561; Eriş (II. Cilt), s. 1862.

Buna göre anonim şirkette paylar, esas sözleşmede hüküm bulunması veya genel kurul kararı alınması ile primli olarak çıkarılabilmektedir.

Paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin hükümlere bakılacak olursa; payların primli çıkarılıp çıkarılmayacağı ile ilgili Tebliğ’de bir hüküm bulunmamaktadır. Bu hususta iki görüş bulunmaktadır. Bir görüşe göre paya dayalı kitle fonlamasında primli pay çıkarılması mümkün değildir. Bu görüşü savunan Yüksel’e göre Tebliğ m. 17/7-a hükmünden, sağlanan fonun tamamen sermayeye aktarılması gerektiğini anlaşılmaktadır²¹⁵⁸. Özer ise, girişim şirketleri çoğunlukla erken aşama finansman ihtiyacı duyan şirketler olduğundan primli pay çıkarmalarının çoğunlukla mümkün olmayacağını ileri sürmektedir. Yazara göre primli pay çıkarılması hâlinde girişim şirketinin değerlemesi hususunda zorluklar yaşanacağı ve toplanacak fon tutarının takibi zor olacağı için paya dayalı kitle fonlaması, primli pay ihracına uygun değildir²¹⁵⁹.

Karşıt görüşe göre ise paya dayalı kitle fonlamasında girişim şirketinin primli pay çıkarması mümkündür. Bu görüşü savunan Ocaklı’ya göre her ne kadar Tebliğ m. 17/7’nin lafzından hareketle yorum yapılacak olursa primli pay ihracının dolaylı olarak kısıtlandığı sonucuna varılacak olsa da Tebliğ’de primli pay çıkarılmasını engelleyen açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Yazara göre Tebliğ m. 17/12’nin, payın nominal değerinin üzerinde satış fiyatı belirlenebileceği şeklinde yorumlanması mümkündür²¹⁶⁰.

Anonim şirket paylarının primli olarak çıkarılması hususunda bir serbesti öngören TTK m. 347 hükmünün paya dayalı kitle fonlamasında girişim şirketi bakımından uygulamasının önüne geçilmesi için bunun açıkça öngörülmüş olması şarttır. Her ne kadar bu konuda açık bir hüküm bulunmasa da Tebliğ m. 17/12’nin dolaylı olarak primli pay çıkarılmasına imkân sağladığı gerekçesiyle biz de ikinci görüşü benimsiyoruz.

Paya dayalı kitle fonlaması uygulamasında girişim şirket bilgi formunda çıkarılacak payların birim nominal değeri ve toplam nominal değeri bilgisine yer verildiği, kalan kısmın prim olduğunun bilgi formundan dolaylı olarak anlaşıldığı görülmektedir. Örneğin esas sermayesi, her biri 1 ₺ olan 1.000.000 paydan oluşan bir girişim şirketi, %20 payını normalde 200.000 ₺ karşılığında satabilecektir. Ancak şirketin piyasa değeri 10.000.000 ₺ ise, %20 payını 2.000.000 ₺ karşılığında satması mümkün olmaktadır. %20

²¹⁵⁸ Yüksel, Sinan H., s. 1947.

²¹⁵⁹ Özer, Ş., s. 333. Bununla birlikte yazar, Tebliğ m. 17/12’nin primli pay ihracına dolaylı olarak cevaz verdiğini, ancak Tebliğ m. 17’ye bir değerlendirme yapılması zorunluluğu getirilmesi gerektiğini savunmaktadır.

²¹⁶⁰ Ocaklı, s. 250-251.

payı satın alan yatırımcıların ödediği 2.000.000 ₺'nin 200.000 ₺'si şirkete esas sermaye olarak, 1.800.000 ₺'si ise prim olarak ödenmektedir. Bu şekilde şirketin nominal değeri 200.000 ₺ olan payı yatırımcılara 2.000.000 ₺'ye satılmış olmaktadır.

Bu aşamada karşılaşılabilecek bir problem, çoğunluğunu finansal anlamda bilgisi kısıtlı olan kişilerin oluşturduğu yatırımcı kitlesinin bilgi formunda yer alan bilgilerden burada izah edilen çıkarımlarda bulunabilmesinin oldukça güç oluşudur. Bunun bertarafı için Tebliğ m. 17/12'nin daha net ve açık şekilde düzenlenmesi gerekir. Girişim şirketinin bilgi formunda açıklayacağı husus, yatırımcının yatırdığı her bir tutarın girişim şirket sermayesinde ne kadar bir karşılığı olacağı, bunun dışında kalan tutarın ne kadar olacağının oransal olarak ve örnek üzerinden anlatılması olmalıdır.

Diğer bir problem ise, çoğunlukla yeni kurulmuş ve sermaye ihtiyacı sebebiyle paya dayalı kitle fonlamasına başvurmuş olan bu girişim şirketlerinin esas sermayesinden daha fazla bir piyasa değerine sahip olup olamayacağıdır. Bu hususta şirket değerlemesinin doğru şekilde yapılması, yatırımcıların korunması bakımından hayati öneme sahiptir.

3.10. GİRİŞİM ŞİRKET DEĞERLEMESİNİN DOĞRU YAPILMASI

Primli pay uygulamasında girişim şirket değerlemesinin önemi büyüktür. Bu aşamada girişim şirketinin potansiyeli de dikkate alınarak değerinin doğru tespit edilmesi büyük önem taşımaktadır. Yatırım öncesinde çoğunlukla yeterli ticari işlem gerçekleştirilmediğinden şirketin gerçek değeri tespit edilememekte, bu da pay değerinin olduğundan daha yüksek gösterilmesi riskini doğurmaktadır²¹⁶¹. Platformların şirket değerlemesi konusunda girişim şirketine eğitim vermesi ve platformda daha önce değerlendirme yapılan diğer girişim şirketleri ile karşılaştırma yapmasına olanak tanımaları, değerlemeye ilişkin sorunun üstesinden gelinmesi için önemlidir.

Girişim şirketinin değeri ve çıkarılacak payların fiyatlandırmasının ne şekilde belirleneceği ile ilgili Tebliğ'de bir düzenleme yer almamaktadır. Bu konuda inisiyatifin girişimciye bırakıldığı görülmektedir. Girişim şirketinin çıkaracağı paylara ilişkin yapılacak fiyatlandırma konusunda hukuki ve finansal boşlukların bulunması yatırımcılar için risk teşkil etmektedir²¹⁶². Girişim şirketlerinin yeni kurulmuş olmaları, bu şirketlere

²¹⁶¹ **Özbek Değirmenci**, s. 40.

²¹⁶² **Akkaş**, s. 24.

ilişkin geçmişe ait finansal bilgilerin kısıtlı olması, değerlemenin çoğunlukla tahmine ve girişimcinin gelecekteki becerisine dayalı olması sebebiyle payların fiyat değerlemesinin yapılması oldukça güçtür²¹⁶³. Bu nedenle politika yapıcıların dikkatli olması ve keyfi belirlemelere karşı önlem alması önemlidir²¹⁶⁴. Bu nedenle değerlemenin girişimci ve platform dışındaki bir kuruluş tarafından yapılması düşünülebilir. Ancak büyük çoğunluğu yeni kurulmuş veya kurulacak olan, ticari geçmiş olmayan girişim şirketlerinin pay değerinin gerçekçi olarak tespiti çoğunlukla mümkün olmamaktadır. Bu nedenle girişim şirket değerlemesi ile pay fiyatlandırmasının yetkili kuruluşlar tarafından yapılmasının öngörülmesi sorunun çözümünü sağlamayacak, girişimci için ek maliyet getirmenin ötesine geçemeyecektir. Bunun yerine mevcut düzenleme üzerinden girişimciye değerlendirme ve fiyatlandırmanın nasıl yapıldığına yönelik kamuyu aydınlatma yükümlülükleri yüklenmesi faydalı olacaktır²¹⁶⁵. Bu şekilde şeffaflık getirilerek yatırımcının girişim şirketine ilişkin değerlendirmeyi daha sağlıklı şekilde yapabilmesi sağlanabilecektir.

Gerçekçi olmayan şirket değerlemelerinin kitle fonlama platformu tarafından yeterince dikkatli şekilde incelenmeyerek yatırımcının zarara uğraması hâlinde yatırımcıya karşı sorumluluğu söz konusu olacaktır. Bu sorumluluğun dayanağı, vekilin özen yükümlülüğüdür. Yatırımcı ile arasındaki hukuki ilişki anlamında vekil konumunda olan kitle fonlama platformu, vekilin özen yükümlülüğü uyarınca yatırımcının menfaatlerini gözetmek yükümlülüğü altındadır.

3.11. FAZLADAN PAY UYGULAMASI

Uygulamada yatırımcıların kampanyaların ilk günlerinde yatırım yapmasını teşvik amacıyla fazladan pay verildiği görülmektedir. Örneğin yatırımcının sağladığı fon karşılığında girişim şirketinden alacağı pay sayısı 20 iken yatırımın kampanyanın ilk günlerinde yapılması sebebiyle fazladan 5 pay verilmekte ve sağladığı fon karşılığı 20 pay alması gereken yatırımcı 25 paya sahip olmaktadır. Bu payların yatırımcılara kim tarafından devredildiği, bağışlayanın kim olduğu önem taşımaktadır. Zira devreden girişim şirketi olması hâlinde, bu paylara sahip olacak kişilerin herhangi bir ödeme

²¹⁶³ Collins / Pierrakis, s. 23.

²¹⁶⁴ Wilson / Testoni, s. 3.

²¹⁶⁵ Ocaklı, s. 252-253.

yapmaması sebebiyle bu paylar bedelsiz (bedava, gratis) pay olarak adlandırılacak olsa da esasen bu payların bedeli, şirketin özvarlığından karşılanmaktadır²¹⁶⁶. Bu husus, sermayenin eksiksiz ve fiilen oluşturulması ilkesi bağlamında sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil edecektir²¹⁶⁷. Girişim şirketi tarafından bedelsiz pay devredilmesi, şirket özvarlığını azaltarak sermaye yapısında zayıflamaya yol açabilir ve bu durum, yatırımcının korunması ilkesini zedeleyebilir. TTK m. 332/1 uyarınca sermayenin tamamının taahhüt edilmesi, TTK m. 347 uyarınca itibarî değerinden aşağı bedelle pay çıkarılamaması ve TTK m. 388/1 uyarınca şirketin kendi paylarını taahhüt yasağı çerçevesinde değerlendirildiğinde, söz konusu uygulamanın Türk Ticaret Kanunu'na aykırılık teşkil edeceği sonucuna varılabilir. Kısaca paya dayalı kitle fonlamasında fazladan pay uygulamasının hiçbir surette fonlanan şirket malvarlığından bağış şeklinde yapılamayacağı, şirketin sermayesinin karşılıksız hâle gelmesi sonucunu doğuracak şekilde yapılamayacağı söylenmelidir.

Ancak paya dayalı kitle fonlaması uygulamasında her ne kadar “bedelsiz pay” olarak adlandırılrsa da fazladan verilen payların girişimcinin kampanya öncesinde sahip olduğu paylar olduğu görülmektedir. Fazladan payların girişimcinin girişim şirketindeki paylarından verilmesi, yukarıda açıkladığımız sakıncaların doğmasına yol açmayacaktır. Dolayısıyla uygulamada bu şekilde fazladan pay uygulamasının TTK anlamında yukarıdaki sıkıntıları doğurmayacağı söylenmelidir.

Öte yandan bu uygulama kuşkusuz kampanyaların başarılı olma ihtimali artırmaktadır. Zira kampanyalara ilk günlerde toplanan fon tutarı önemlidir. Kişiler bu tutarı girişim şirketinin başarılı olacağına yönelik bir öngörü olarak yorumlamakta ve kampanyaya yatırım yapma kararı alabilmektedir. Ancak bu uygulama, yatırımcılar tarafından girişimcinin gerçek potansiyelinin değerlendirilerek kitlenin bilgeliği ile hareket edilmesi yerine sürü etkisi (herding effect) ile hareket edilmesine sebebiyet vermektedir. Yatırımcılar bilgi formunu veya girişimcinin geçmişini incelemek yerine fazladan pay karşılığı yatırım yapan ilk yatırımcılardan etkilenerek kampanyaya fon sağlama kararı almaktadır.

Yatırımcıya verilecek fazladan payların, kampanyanın başarılı olması ve yatırımcının girişim şirketine yatırım yapması şartlarına bağlı bağışlama vaadi niteliğinde olduğu ileri

²¹⁶⁶ **Pulaşlı** (III. Cilt), s. 2223.

²¹⁶⁷ Bkz. **Sevi** (Sermaye), s. 71 vd.

sürülmüştür²¹⁶⁸. TBK m. 288 gereği bağışlama vaadi sözleşmesi yazılı şekle tabidir. Bağışlama vaadi tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme olduğundan yalnızca borçlu tarafın imzası yeterlidir²¹⁶⁹. Dolayısıyla kendi payını devredecek girişimcinin bilgi formunu imzalayacağı girişimci gerçek kişi tarafından yürütülen kampanyalarda TBK m. 288 anlamında şekil şartı gerçekleşmiş olacak ancak girişim şirketi tarafından yürütülen kampanyalarda bilgi formu girişim şirketi tarafından imzalandığından şekle uygun bir bağışlama vaadi sözleşmesi kurulmamış sayılacaktır. Ancak bu durumda da girişim şirketi TBK m. 128 anlamında üçüncü kişinin fiilini üstlenen sıfatına sahip olacağından girişimcinin kendi payını fazladan pay olarak yatırımcılara vermemesi hâlinde ortaya çıkan zararı gidermekle yükümlü olacaktır²¹⁷⁰.

3.12. ÇIKAR ÇATIŞMALARININ ÖNLENMESİ

Tebliğ m. 11/4, platforma taraflar arasında çıkar çatışmasına sebebiyet vermeme yükümlülüğü yüklemiştir²¹⁷¹. Bununla birlikte çıkar çatışması kavramı ne Kanun’da ne de Tebliğ’de tanımlanmamıştır. Hangi hâllerin Tebliğ’deki bu hükmün kapsamına girdiği yoruma muhtaçtır. Tebliğ’in çıkar çatışmasına ilişkin daha ayrıntılı düzenlemeler içermesi yatırımcının etkin korunması bakımından daha doğru olacaktır. Nitekim bu yükümlülüğe aykırılığın tespiti ve buna karşı uygulanacak tedbirlerin belirlenmesi önem arz etmektedir. Bu nedenle platforma ilişkin hangi hâllerin çıkar çatışmasına sebebiyet vereceği ele alınmalıdır.

Çıkar çatışması, “bir kişi veya kuruluşun finansal veya farklı yollarla birden fazla çıkar ilişkisine dahil olduğu ve bir çıkara hizmet etmenin bir başkasına karşı çalışmayı

²¹⁶⁸ Ocaklı, s. 247.

²¹⁶⁹ Yargıtay HGK 17.12.1958 tarih ve 1958/151 Esas sayılı kararı: “... bağışlama vaadinde sadece bağışlayan için borç doğduğu cihetle (gerek menkullere ilişkin olması ve bu bakımdan yazılı şekle bağlı tutulmuş olması hâlinde; gerekse taşınmazlara ilişkin olması ve bu itibarla resmi şekilde yapılmasının gerekmesi hâlinde) yalnız bağışlayanın iradesinin yazılı ve yahut resmi şekilde beyan edilmiş bulunması ile şekil şartı yerine getirilmiş olur...”

²¹⁷⁰ Ocaklı, s. 246-248.

²¹⁷¹ AB mevzuatında da benzeri bir düzenleme yer almaktadır. Regulation EU Bölüm 2 m. 8/3’e göre hizmet sağlayıcılar, çıkar çatışmalarını önlemek için etkili kurallar koymalı ve yürütmelidir. Aynı şekilde m. 8/1 yatırımcıların belirlenmesinde, m. 8/2 ise proje sahiplerinin belirlenmesinde çıkar çatışmasının önlenmesi konusunda hizmet sağlayıcıyı sorumlu tutmuştur. Regulation EU m. 8/4’e göre hizmet sağlayıcılar, çıkar çatışmalarının önlenmesi, belirlenmesi, yönetilmesi konularında sorumludur.

*gerektirebileceği bir durum” olarak tanımlanabilir*²¹⁷². Paya dayalı kitle fonlaması üç taraf arasındaki ilişkiler yumağı olduğundan taraflardan birinin bir çıkara hizmet etmesi, hukuki ilişki içerisinde olduğu diğer bir tarafa karşı çalışmasını gerektirebilmektedir. Böyle durumlarda taraflar arasında çıkar çatışmasının varlığından söz edilir. Çıkar çatışması; girişimci ile yatırımcı arasında, platform ile yatırımcı arasında ve platform ile girişimci arasında ortaya çıkabilir. Tebliğ m. 11/4 hükmünün m. 5/5-h ile birlikte değerlendirilmesi hâlinde yatırımcılar ile girişim şirket yöneticileri arasında, platform yöneticileri veya yatırım komitesi üyeleri ile girişim şirket yöneticileri arasında, yatırım komitesi ile yatırımcı arasında ve yatırım komitesi ile girişimci arasında da çıkar çatışması ortaya çıkabileceği yorumunda bulunulabilir²¹⁷³. Toplanan fonun ilan edilen amaca aykırı olarak kullanılması hâlinde girişimci ile yatırımcı arasında çıkar çatışması meydana gelecektir. Bu şekilde bir çıkar çatışmasının meydana gelmemesi için alınan önlemler çalışmamızda çeşitli başlıklar hâlinde incelenmiştir.

Platformların yatırımcı kararlarını etkileyebilecek bir konumda olması, platform veya yöneticileri ile yatırımcılar arasında çıkar çatışmasının var olabileceğini göstermektedir²¹⁷⁴. Platformun ya da yatırım komitesinin kitle fonlamasına duyulan güveni korumak yerine girişimcilerin menfaatini gözetmesi hâlinde platform ile yatırımcı arasında çıkar çatışması meydana gelecektir. Platformun yatırımcıya karşı Tebliğ m. 11/5’ten kaynaklanan sair sorumlulukları bulunmaktadır. Bunlar; yatırımcının hak ve menfaatini zedelememek, iyi niyet kurallarına aykırı davranmamak, yatırımcının piyasa bilgisizliğinden yararlanarak menfaat temin etmemek yükümlülükleridir. Yatırımcı hak ve menfaatinin zedelenmesi ihtimali ile çoğunlukla platform ile yatırımcı arasındaki çıkar çatışması olduğunda karşılaşılır²¹⁷⁵. Örneğin platformun kendi çıkarını sağlamak adına yatırımcıları yanlış yönlendirmesi, Tebliğ m. 11/5’in ihlali anlamına gelir. Bunlar platformun kendisine menfaat temin etmemesine yönelik yükümlülükler olmakla birlikte platform ile yatırımcı arasında doğabilecek çıkar çatışması riskine karşı düzenlenmiş bir hüküm olarak değerlendirilebilir. Yine platformun yatırımcılar arasında dengesizliğe yol açacak işlemler yapması da çıkar çatışmasına sebebiyet verecektir²¹⁷⁶.

²¹⁷² https://tr.wikipedia.org/wiki/%C3%87%C4%B1kar_%C3%A7at%C4%B1%C5%9Fmas%C4%B1, E.T. 13.12.2024.

²¹⁷³ Kahveci, s. 103.

²¹⁷⁴ Yüksel, Sinan H., s. 1951-1955.

²¹⁷⁵ Ocaklı, s. 161.

²¹⁷⁶ Kahveci, s. 104.

Platformun yeterli incelemeden geçirmeksizin başarısız olacak projeleri kabul ederek yayınlaması hâlinde platform ile itibarı zedelenen girişimci arasında çıkar çatışması meydana gelecektir²¹⁷⁷. Ayrıca platformun girişimcilere eşit mesafede bulunması gerekir²¹⁷⁸. Bu, platformun Tebliğ m. 11/4 gereği çıkar çatışmasına sebebiyet vermeme yükümlülüğünün bir sonucudur. Nitekim, girişimci kampanyalarının yayınlanmasında ve yatırımcıların kampanyalara yatırım yapmasının sağlanmasında yönlendirici olan, bunun karşılığında da girişimciden bir menfaat temin eden platform ile girişimci arasında çıkar çatışmasının varlığından söz edilebilir. Örneğin platformun kampanyalar arasında karşılaştırmalar yapması, kusurlu ve mükemmel yönlerini belirtmesi, puanlandırarak kampanyalar arasında sıralamalar yapması eğer bunun karşılığında girişimcilerden bir menfaat temin ediyorsa veya bunu bazı kampanyaları kayırmak amacıyla yapıyorsa Tebliğ m. 11/4 hükmüne aykırılık söz konusu olacaktır. Kimi kampanyaların ön planda tutulmasının teknik olanaklarla sağlanması söz konusu olabilir. Platformun ana sayfasında sürekli aynı kampanyanın en üstte gözükmesi veya “en karlı kampanyalar”, “en güvenilir şirketler” gibi etiketli butonlarla yatırımcının yönlendirilmesi örnek olarak verilebilir.

Platform için bir çıkar çatışması politikası oluşturma zorunluluğu öngörülmesi gerekli olmakla birlikte çıkar çatışmalarının önlenmesi için yeterli değildir. Platformların çıkar çatışmalarını önlemek üzere politika oluşturmalarının ve gerekli her türlü tedbiri almalarının da sağlanması büyük önem arz etmektedir²¹⁷⁹. Tebliğ’de bu çıkar çatışması politikasının gereğini yerine getirmek üzere hangi tedbirlerin alınacağına yönelik herhangi bir hüküm bulunmamaktadır²¹⁸⁰. Dolayısıyla çıkar çatışması politikasının uygulanabilirliği konusunda mevcut düzenlemeler kapsamında netlik bulunmamaktadır²¹⁸¹. Bu nedenle platforma çıkar çatışması politikası hazırlama yükümlülüğü getiren hükmün genişletilmesi gerektiği ifade edilmektedir²¹⁸². Çıkar çatışması politikası oluşturulmanın yanında bu politikanın uygulanmasını sağlamak üzere platform yönetim kurulunun gerekli tedbirleri alma yükümlülüğüne tâbi tutulması, düzenlemeyi daha koruyucu hale getirecektir.

²¹⁷⁷ Özer, Ş., s. 262-263.

²¹⁷⁸ Şen, s. 86.

²¹⁷⁹ Küçükgüngör, s. 228.

²¹⁸⁰ İşiner, s. 118.

²¹⁸¹ Yüksel, Sinan H., s. 1955.

²¹⁸² İşiner, s. 118.

3.12.1. Kitle fonlama platformunun Kendisini ve Belli Oranlarda Paya Sahip Olduğu Girişim Şirketini Fonlamak Üzere Kampanya Yürütme Yasağı

Tebliğ m. 12/6-a ile platformların kendilerinin fonlanması için kampanya yürütmeleri yasaklanmıştır. Tebliğ m. 12/6-a ile getirilen yasak yalnızca platformların kendileri aracılığıyla yürüttükleri kampanyalara yönelik olduğundan bu amaçla diğer platformlar aracılığıyla yürüttükleri kampanyalar bu yasak kapsamında değildir²¹⁸³.

Tebliğ m. 12/6-b ile platformların kendilerine ait projelerin fonlanması için kampanya yürütmeleri yasaklanmıştır²¹⁸⁴. Aynı şekilde sermayesinin %20 veya daha fazlasını temsil eden paylarına veya oy haklarına sahip oldukları girişim şirketine ait projelerin fonlanmasına yönelik kampanya yürütmeleri yasaktır²¹⁸⁵. Platformların yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylarına²¹⁸⁶ sahip oldukları girişim şirketlerinin fonlanması için kampanya yürütmeleri de yasaktır.

Platformun pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, yatırım komitesi üyeleri ve bunların eşleri ile alt ve üst soyları için de aynı yasağın geçerli olduğu Tebliğ m. 12/6-c’de hüküm altına alınmıştır²¹⁸⁷.

Söz konusu yasaklar, platformun ve platformla ilişkili kişilerin menfaat sağlamasını önlemeye yöneliktir²¹⁸⁸. Fıkranın b ve c bentlerinde belirtilen pay sahiplikleri, platformun doğrudan pay sahipliği için geçerlidir. Dolaylı pay sahiplikleri bu kapsamda değerlendirilmeyecektir. Ayrıca bu iki bentteki yasağın yalnızca ilgili platformda yürütülecek kampanyalar için geçerli olduğu, bu kapsamda olan projelere bir başka platform aracılığıyla fon sağlanabileceği kabul edilmelidir²¹⁸⁹.

²¹⁸³ Kahveci, s. 73; Göktolga, s. 100; Özer, Ş., s. 237.

²¹⁸⁴ Tebliğ’in yürürlüğe girmesinden önce SPKu Karar Organı’nca verilen 01.04.2021 tarih ve 17/551 sayılı SPKu İlke Kararı ile aynı yasak “*Tüzel kişiliğinin kitle fonlaması yoluyla fonlanmasına yönelik kampanya yürütmelerinin mümkün olmadığına*” şeklinde yayınlanmıştı. Bkz. SPKu’nun 2021/17 sayılı Bülteni <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

²¹⁸⁵ Bu yasak da SPKu’nun aynı tarih ve sayılı İlke Kararı uyarınca Tebliğ yürürlüğe girmeden önce uygulanmaya başlanmıştır. Bkz. SPKu’nun 2021/17 sayılı Bülteni <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

²¹⁸⁶ Anonim şirketin çıkardığı pay senetlerinden imtiyaza sahip bulunmayanlara adi pay senedi, menfaat ve haklar bakımından diğerlerine göre farklılıklar bulunanlara imtiyazlı pay senedi denilmektedir. Adıgüzel, s. 159-160; Bahtiyar, s. 277.

²¹⁸⁷ Bu yasaklama da aynı şekilde SPKu Karar Organı’nın 01.04.2021 tarih ve 17/551 sayılı İlke Kararı içerisinde yer almaktadır. Bkz. SPKu’nun 2021/17 sayılı Bülteni <https://spk.gov.tr/spk-bultenleri>, E.T. 09.09.2024.

²¹⁸⁸ Akkaş, s. 119.

²¹⁸⁹ Özer, Ş., s. 238-239.

Bu fıkraya aykırı olarak fon toplanması hâlinde ortaya çıkan kural ihlalin nasıl ortadan kaldırılacağı değerlendirilmelidir. Tebliğ’de “kampanya yürütemezler” ifadesi kullanıldığından kampanya devam ederken ihlal tespit edilirse kampanyanın iptali gerekecektir. Ancak ihlalin bu süreçte tespit edilemeyip kampanyanın tamamlanması hâlinde yalnızca idari yaptırımlar uygulanabilecek, toplanan fonun girişim şirketince kullanılması engellenemeyecektir²¹⁹⁰.

3.12.2. Kitle Fonlama Platformunun ve Platform Pay Sahiplerinin Yayınlanan Kampanyaya Fon Sağlamak Suretiyle Girişim Şirketinde Pay Sahibi Olması

Platformun kendisinin veya pay sahiplerinin kampanyaya fon sağlamak suretiyle girişim şirketinde pay sahibi olması durumunda platform ile girişim şirketi arasında çıkar çatışması meydana gelecektir²¹⁹¹. Yatırım komitesi üyeleri için sınırlama getirilmiş olmakla birlikte platform pay sahipleri, yöneticileri ve yetkililerinin girişimciye yatırım yapmasının önünde herhangi bir engel veya yatırımı sınırlandıran herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Gerek Mülga Tebliğ’de gerekse Güncel Tebliğ’de sınırlandırma yalnızca yatırım komitesi üyeleri için öngörülmüştür. Kampanyaya yatırım yapacak olan platform için herhangi bir bilgilendirme yükümlülüğü de getirilmemiştir. Bu yönde bir serbesti tanınması, çıkar çatışmasına sebebiyet verebilecektir. Bu nedenle platformun kendi internet sitesinde yayınlanan kampanyaya fon sağlamak suretiyle girişimci şirkette pay sahibi olmasının tamamen yasaklanması gerektiği kanaatindeyiz²¹⁹². Platform ile birlikte platformun pay sahipleri, yöneticileri ve yetkililerinin de platformda yayınlanan projelere fon sağlaması yasaklanmalıdır²¹⁹³.

Tebliğ m. 11/1-c’ye göre platform, kampanyalar için hedeflenen fon tutarının %20’si ve kendi özkaynaklarının %50’sine kadar fon sağlayabilir. Bentte sınırlamanın platformların kendi aracılık ettikleri kampanyalara ilişkin olduğu hususunda bir belirleme yapılmadığından platformların hem kendi aracılık ettikleri kampanyalar hem diğer platformların aracılık ettikleri kampanyalar bakımından sınırlamanın geçerli olduğu

²¹⁹⁰ Aksi yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 239. Yazar, bu durumda ek fon toplanmış olup olmamasına göre bir değerlendirme yapılması gerektiği, ek fon toplanmışsa sermaye azaltımı, toplanmamışsa aşan kısmın üçüncü kişilere devredilmesi işlemlerinin yapılacağı görüşünü savunmaktadır.

²¹⁹¹ **Şen**, s. 78.

²¹⁹² Aynı yönde görüş için bkz. **Kahveci**, s. 70.

²¹⁹³ Aynı yönde görüş için bkz. **Yüksel, Sinan H.**, s. 1957.

söylenebilir²¹⁹⁴. Mülga Tebliğ’de yer almayan bu düzenleme, çıkar çatışmalarının önlenmesi amacına aykırıdır²¹⁹⁵. Platformun kendi yayınladığı kampanyalara da fon sağlayabilmesi, platforma girişimcinin ortağı olarak hareket etme imkânı sağlar. Ayrıca girişimcinin platforma olan bağımlılığını artırır²¹⁹⁶. Platformun paya dayalı kitle fonlamasında rolünün aracılık faaliyeti oluşu ve faaliyetin başlamasına karar verme yetkisine sahip oluşu dikkate alındığında platforma fon sağlama imkânı getirilmesi, kendi içerisinde bir çelişki barındırmaktadır²¹⁹⁷. Ayrıca girişime yatırım yapması, yatırımcılara bu girişime yatırım yapma konusunda tavsiyede veya en azından teşvikte bulunmak olarak değerlendirilebilir. Bu ise, Tebliğ m. 12/4’te düzenlenen yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunma yasağının ihlali anlamına gelecektir. Bunlar, kampanyanın sağlıklı işleyişine verdiği zararın yanısıra paya dayalı kitle fonlamasının güvenilirliğini de zedeler. Bu konuda AB mevzuatı, Türk Hukuku’ndaki gibi serbestlik tanımamıştır. Regulation EU giriş kısmı m. 26 hükmü, hizmet sağlayıcıların kendi platformlarındaki tekliflere katılmalarının engellenmesini zorunlu tutmaktadır. Regulation EU Bölüm 2 m. 8/1’e göre hizmet sağlayıcılar kendi platformlarındaki hiçbir kitle fonlaması teklifine yatırımcı olarak katılamazlar. Türk Hukuku’nda da AB mevzuatındakine benzer şekilde tamamen yasaklayıcı bir hükmün getirilmesi, menfaat çatışmasının önüne geçilmesi adına yerinde olacaktır²¹⁹⁸.

ABD mevzuatında aracının yöneticileri, yetkilileri ve ortaklarının paya dayalı kitle fonlaması yoluyla menkul kıymet ihraç eden bir ihraççıda mali çıkara sahip olması yasaklanmıştır. SA 4A(a)(11) hükmü, aracının yöneticileri, görevlileri ve ortaklarının bu araçta kampanyası bulunan ihraççıda herhangi bir mali çıkara sahip olmasını yasaklamaktadır. Aynı zamanda RC 227.300(b)’de düzenlenen bu yasak, sunulan hizmet karşılığında elde edilen menfaat ve tazminatlar ile ihraççı tarafından paya dayalı kitle fonlaması yoluyla arz edilen menkul kıymetlerle aynı sınıf ve şartlardaki menkul kıymetler hariç olmak üzere herhangi bir finansal çıkar edinmesini içermektedir. Yasağın getiriliş amacı, araçların aracılık ettiği kampanya lehine hareket ederek suni

²¹⁹⁴ Özer, Ş., s. 231.

²¹⁹⁵ Aynı yönde görüş için bkz. Kahveci, s. 69; Ural, s. 120. Aksi yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 231. Yazar, düzenlemenin kitle fonlamasının gelişimine katkı sağlayacağını savunmakla birlikte platformun hangi projeye fon sağladığını kamuoyu ile paylaşması gerektiğini ifade etmektedir.

²¹⁹⁶ Ural, s. 119.

²¹⁹⁷ Akkaş, s. 118.

²¹⁹⁸ Aynı yönde görüş için bkz. Göktolga, s. 97.

fiyatlandırma gerçekleştirmesinin ve dolayısıyla çıkar çatışmasının önlenmek istenmesidir²¹⁹⁹.

AB mevzuatında bu hususun çıkar çatışmasına sebebiyet vereceği açıkça ifade edilmiştir. Regulation EU giriş kısmı m. 26'da hizmet sağlayıcıların yatırımcılara karşı tarafsız aracı konumunda olması gerekliliği düzenlenmiştir. Hükme göre hizmet sağlayıcıların ortakları, yöneticileri, çalışanları ve bunlarla ilişkili olan kişiler hakkında çıkar çatışmasını önleyici şartlar konulmalıdır. Ayrıca AB mevzuatında oransal bir sınırlama getirilmiştir. Regulation EU Bölüm 2 m. 8/2'ye göre, çıkar çatışması dolayısıyla hizmet sağlayıcının %20 veya daha fazla hisseye sahip ortakları, yöneticileri, çalışanları ile bu kişilere kontrol yoluyla bağlı kişiler hizmet sağlayıcı tarafından proje sahibi olarak kabul edilmeyecektir²²⁰⁰. Hüküm ile, hizmet sağlayıcı içerisinde belli bir etkiye sahip kişilerin, paya dayalı kitle fonlamanın diğer tarafı olarak girişimci sıfatını kazanmaları ve bu surette çıkar çatışmasına yol açılmasının önüne geçilmek istenmiştir.

ABD ve AB mevzuatının aksine Türk Hukuku'nda bu yönde serbesti tanınması, çıkar çatışmasına sebebiyet verebilecektir. Bu nedenle ABD veya AB düzenlemesindeki gibi bir sınırlamanın Türk Hukuku'nda da öngörülmesi yerinde olacaktır. Düzenleyici eğer tamamen yasaklama yönünde tercihte bulunmayacaksa en azından yatırım komitesi üyelerine getirilen sınırlamanın platform pay sahipleri, yöneticileri ve yetkililerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi ve yapılan yatırım hakkında kamuoyunu bilgilendirme zorunluluğu öngörülmesi yerinde olacaktır. Zira mevcut düzenlemeler, çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi için yeterli değildir²²⁰¹.

3.12.3. Girişimcinin ve Girişim Şirketi İle Bağlantılı Kişilerin Kendi Kampanyalarına Fon Sağlaması

Platformun kendi yayınladığı kampanyalara fon sağlamasıyla benzer şekilde girişimcinin veya girişim şirketi ile bağlantılı kişilerin kendi kampanyasına fon sağlaması

²¹⁹⁹ Ural, s. 48.

²²⁰⁰ Regulation EU giriş kısmı m. 26'da ortaklar, yöneticiler ve çalışanlar ile bunlarla ilişkili kişilerin platformda proje sahibi olarak teklif sunması yasaklanmıştır. Ancak hükmün son cümlesi, hizmet sağlayıcıların pay sahiplerinin, yöneticilerinin ve çalışanlarının kendi platformlarında sunulan tekliflere yatırımcı olarak fon sağlamalarını kesin olarak yasaklamamıştır. Buna göre bu kişiler, çıkar çatışmasına karşı gerekli önlemlerin alınması şartıyla yatırımcı olabilirler. Dolayısıyla bu oranın altında dahi olsa anılan kişiler ancak çıkar çatışmasına karşı gerekli önlemleri alarak proje sahibi olabilir.

²²⁰¹ Aynı yönde görüş için bkz. Yüksel, Sinan H., s. 1957.

üzerinde de durulmalıdır. Kanaatimizce böyle bir durum da çıkar çatışmasına sebebiyet verecektir. Bu şekilde esasen yatırımcılar tarafından yeterli bulunmayan, bu nedenle de hedeflenen tutar kadar fon sağlanmayan kampanyaların başarılı kampanya kategorisine girmesi sağlanmaktadır. Normal şartlarda hayata geçmemesi gereken projeler, girişimcinin veya bağlantılı kişilerin kendi kampanyalarına fon sağlaması ile hayata geçmiş olmaktadır. Bu aslında yatırımcılardan toplanan fonun da haksız toplandığı anlamına gelmektedir. Zira girişimci tarafından böyle bir müdahalede bulunulmasaydı yatırımcıların sağladığı fonlar kendilerine iade edilecekti. Bu aşamada akla gelebilecek soru, mevcut düzenlemelerle söz konusu sakıncanın giderilebilip giderilemeyeceğidir. Kanaatimizce platformun çıkar çatışmasını önleme işlevi nedeniyle söz konusu hale müdahale ederek izin vermemesi gerekmektedir. Ancak mevzuatımızda net bir düzenleme bulunmaması nedeniyle platformun bu hususta bir sorumluluğundan bahsetmek doğru olmayacaktır. Bu nedenle Tebliğ’de girişimcinin, girişim şirketinin, girişim şirket yetkililerinin ve bunlar ile bağlantılı kişilerin kampanyaya fon sağlamasını engelleyici bir hükme yer verilmesi isabetli olacaktır.

3.12.4. Yatırım Komitesinin Değerlendirme Müzakerelerinde Yasaklılık Hâli

Tebliğ m. 9/10, yatırım komitesinin kampanya başvuru değerlendirme müzakereleri açısından bir yasaklılık hali öngörmüştür. Buna göre yatırım komitesi üyeleri, kendilerinin, eşlerinin, alt ve üstsoylarının ilişkili olduğu kampanya başvurularında müzakerelere katılamazlar ve oy kullanamazlar. Müzakereye katılması ve oy kullanması dürüstlük kuralına aykırı olacak üye için de aynı yasak geçerlidir. Anılan hüküm, faaliyetinin niteliği gereği tarafsız ve bağımsız olması gereken yatırım komitesinin tarafsızlığının sağlanması, çıkar çatışmasına yol açılmaması için getirilmiştir²²⁰². Tebliğ hükmü, anonim şirket yönetim kurulu üyelerine ilişkin yasak öngören TTK m. 393/1 ile benzer niteliktedir²²⁰³. Ancak TTK’nın aksine Tebliğ hükmüne aykırılık hâlinde

²²⁰² Göktolga, s. 94; Akkaş, s. 108; Ocaklı, s. 138; Kahveci, s. 62.

²²⁰³ Kahveci, s. 62; İşiner, s. 116. Anonim şirket yönetim kurulu üyelerinin müzakereye katılma yasağı hakkında bilgi için bkz. Eriş (II. Cilt), s. 2064-2067; Pulaşlı (II. Cilt), s. 1487-1489; Kayıhan (Şirketler), s. 220.

sorumluluğun oluşup oluşmayacağı ve oluşacaksa kimlerin sorumlu tutulacağı hususunda bir kural bulunmamaktadır²²⁰⁴.

Düzenlemedeki “ilişkili olma” kavramı ve kapsamının ne olduğu ele alınmalıdır. Bu kavramın “ilişkili taraf” kavramı ile farklı kavramlar olduğu açıktır²²⁰⁵. Zira yukarıda değinildiği üzere ilişkili taraf, TMS 24’te sayılan 11 kriterden birine uygun olan kişilerdir. Tebliğ düzenlemesi ile bu teknik kavramdan farklı bir ifade kullanmıştır. Tebliğ’de isabetli olarak ilişkinin hangi konularda bulunması hâlinde yasağın söz konusu olacağı sayılmıştır. Buna göre ilişki, sermaye, denetim ve idari bakımdan doğrudan veya dolaylı olarak söz konusu olabilir. Bu belirleme, yasağın muğlak, fazlaca geniş ve sınırları belirsiz olmasının önüne geçmiştir. Tebliğ’de sayılan kişilerin açıkça ve doğrudan olmasa da sermayesine katkı sağladıkları, denetimini gerçekleştirdikleri ve idaresinde söz sahibi oldukları projeler yasak kapsamında kabul edilecektir. Sermaye, denetim ve idare dışında; yönetim kurulu üyesinin yansoy hısımları ve kayın hısımlarının ilişkili oldukları projeler yasak kapsamında değildir.

Tebliğ m. 9/10’un üçüncü maddesi gereği yatırım komitesi üyesi ve fıkra yazılı yakınlarının proje ile ilişkili olup olmadıkları veya üyenin toplantıya katılması ve oy kullanmasının dürüstlük kuralına aykırı olup olmadığı hususunda bir tereddüt olması hâlinde bunlara ilişkin kararı platform yönetim kurulu verecektir. Dolayısıyla bu konularda bir tereddüt olsa dahi yatırım komitesi üyesinin toplantıya katılıp oy kullanması yatırım komitesinin vereceği karar ile mümkündür. Hükmün devamına göre eğer bu yatırım komitesi üyesi aynı zamanda yönetim kurulu üyesi ise bu oylamaya katılamayacaktır. Yönetim kurulunun üye ile ilgili alacağı kararın sağlıklı olması açısından söz konusu kural isabetlidir. Yatırım komitesi üyesi olmakla birlikte aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olan bu kişinin toplantıya katılamaması hâlinde yönetim kurulu toplantısı yapılamayacak veya karar alınamayacaksa Tebliğ m. 9/10 anlamında bir yönetim kurulu toplantısından söz edilemeyecek ve dolayısıyla tereddüt hâlinde bu üyenin yatırım komitesi toplantısına ve müzakerelere katılmaması, oy kullanmaması gerektiği kabul edilecektir²²⁰⁶. Bir başka deyişle, yasak kapsamında olup olmadığı konusunda tereddüt olan hâllerde yönetim kurulu kararı ile yatırım komitesi üyesinin yasak kapsamı dışına çıkarılması bu durumda söz konusu olmayacaktır.

²²⁰⁴ İşiner, s. 116.

²²⁰⁵ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 200.

²²⁰⁶ Özer, Ş., s. 202.

Tebliğ m. 9/10 hükmündeki yasak kapsamında olan yatırım komitesi üyesinin buna rağmen toplantıya katılarak oy kullanmasının yaptırımını düzenlemede belirtilmemiştir. Bu nedenle müzakereye katılma yasağına aykırılığın yaptırımını düzenleyen TTK m. 393/2 hükmü uygulanmalı²²⁰⁷, yasağına rağmen toplantıya katılan ve oy kullanan yatırım komitesi üyesi ile bunu bilmesine karşın itiraz etmeyen yönetim kurulu üyeleri için zararı tazmin yükümlülüğünün ortaya çıkacağı söylenmelidir²²⁰⁸. Bu yatırım komitesi üyesinin Tebliğ hükümlerine aykırılık sebebiyle idari yaptırıma tâbi olacağı da söylenebilir²²⁰⁹.

Tebliğ m. 9/10'un son cümlesi, fıkranın diğer cümlelerinin bağlayıcı olduğu hükmünü içermekte ve yönetim kurulu üyesine bu konuda bilgilendirme ödevi yüklemektedir. Kanaatimizce bu cümlenin varlığı gerekli değildir. Zira fıkranın dili emredici olduğundan²²¹⁰ ayrıca yasağına uymanın zorunluluğunun belirtilmesinin faydası bulunmamaktadır. Yatırım komitesi üyesinin fıkra kapsamındaki durumları açıklamasının ve hatta ayrıca toplantılara katılmamasının gerekliliği fıkradaki diğer cümlelerden anlaşılmakta olduğundan bunun da ayrıca ifade edilmesi hükmün gereksiz şekilde uzamasına sebebiyet vermiştir.

Mülga Tebliğ'de yatırım komitesi üyelerinin yalnızca oy kullanması kapsamında getirilmiş olan Tebliğ m. 9/10'da düzenlenen yasak, tarafsız davranacağı şüpheli olan yatırım komitesi üyeleri için yeterli koruyuculukta değildi. Bu nedenle, Güncel Tebliğ'in yasak kapsamındaki yatırım komitesi üyeleri için yalnızca oy kullanmayı değil müzakerelere katılmayı da kapsayacak şekilde kapsamlı düzenlenmesi isabetlidir²²¹¹.

3.13. YATIRIMCININ KORUNMASINDA YATIRIM KOMİTESİNİN ROLÜ

Girişimciden alacağı ücretin kampanyanın başarılı olması şartına bağlı olması nedeniyle platformlar, kampanyaların başarı oranını ve toplanan fon miktarını yükseltmeyi amaçlar²²¹². Bu anlamda platformun alacağı geliri düşünerek yeterli

²²⁰⁷ Yasağına aykırılık hâlinde sorumluluk hususunda bilgi için bkz. **Yaşar, Tuğçe Nimet**: “Yönetim Kurulu Toplantıları”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, s. 2121-2122.

²²⁰⁸ **Kahveci**, s. 62.

²²⁰⁹ Aynı yönde görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s. 202.

²²¹⁰ Bir hükmün emredici hukuk kuralı olduğu, hükmün ifadesinden (lafzından) açıkça anlaşılabilir. Bkz. **Oğuzman / Barlas**, s. 90; **Kayihan (Temel)**, s. 235.

²²¹¹ **Şen**, s. 84.

²²¹² **Agrawal / Catalini / Goldfarb** (Economics), s. 74; **Atsan / Oruç Erdoğan**, s. 306.

incelemeden geçirmeksizin kampanyaları yayına alması riski ortaya çıkmaktadır. Bu riski bertaraf etmek için, girişimci başvurularını uzman kişilerden oluşan yatırım komitesinin incelemesi önem taşımaktadır²²¹³.

Bununla birlikte yatırım komitesinin kitle fonlama platformunun bir organı olması ve yatırım komitesi üyelerinin platformun yönetim kurulu tarafından seçilmesi, yatırımcının bu anlamda etkin korunmasının önüne geçmektedir. Yatırım komitesinin platformun bir organı şeklinde öngörülmüş olması ile birlikte yatırım komitesi üyelerinden en azından birinin SPKu tarafından atanması, söz konusu riskin azaltılmasını ve yatırım komitesinin yatırımcının korunmasında daha etkin bir rol oynamasını sağlayacaktır.

3.13.1. Yatırım Komitesinin Bilgi Formunu İncelemesi

Kampanyanın platformda yayımlanabilmesi için başvurunun Tebliğ m. 11/7 gereği yatırım komitesine sunulması ve yatırım komitesi tarafından onaylanması gerekir. Yatırım komitesinin onayı yeterli görülmüş, kolaylaştırıcı anlayış benimsenerek bilgi formu ayrıca SPKu incelemesine tâbi tutulmamıştır²²¹⁴.

Bilgi formunu inceleyen platform yatırım komitesi, Tebliğ m. 9/9 gereği üye tamsayısının çoğunluğu ile bilgi formunu onaylamalıdır. Tebliğ m. 9/9'un ikinci cümlesinde, bilgi formunun onayı için daha ağır bir oy oranını şartının platformca getirilebileceği hükmüne yer verilmiştir. Hükmün mefhumu muhalifinden anlaşılabileceği üzere platform, tebliğde öngörülenden daha düşük bir oran belirleyemez. Tebliğ'de herhangi bir karar yetersayı öngörülmediğinden yatırım komitesinin toplanması için herhangi bir yetersayıya ihtiyaç olmadığı söylenebilir.

3.13.2. İncelemenin Kapsamı

Yatırım komitesinin bilgi formu üzerindeki incelemesi, formun tutarlı ve açık olduğu, ayrıca SPKu'nun standartlarına uygun olduğunun tespiti ile sınırlı şeklen bir incelemedir²²¹⁵. Ayrıca yatırımın risk derecesi, bilgilerin doğruluğu gibi konularda değerlendirme yapılmayacaktır. Dolayısıyla yatırım komitesinin bilgi formuna onay

²²¹³ Ocaklı, s. 133.

²²¹⁴ Akkaş, s. 89.

²²¹⁵ Ocaklı, s. 268.

vermesi, yatırımın risksiz olduğu anlamına gelmez. Yine verilen onay, bilgi formunun içeriğinin tamamen doğru olduğu anlamına gelmez. Ancak yanlış veya sahte olduğu açıkça belli olan, dolandırıcılığa ilişkin yeterli şüphe oluşturan bilgileri içeren bilgi formunun onaylanmaması gerekir²²¹⁶.

Platformun başvuruyu ön inceleme sürecinde Tebliğ m. 11/6 uyarınca reddetmek için geniş takdir hakkı bulunuyorken yatırım komitesinin bilgi formunu reddetmesi için daha sınırlı bir yetkisi bulunmaktadır. Ön inceleme sürecinde platform gerekçesini açıklamak şartıyla çeşitli sebeplerle başvuruyu reddedebilecekken yatırım komitesi Tebliğ m. 11/7 gereği incelemesini değerlendirme politikasını esas alarak; Tebliğ m. 11/8 gereği bilgi formunun tutarlı, anlaşılabilir ve SPKu standartlarına uygun olup olmadığı ile sınırlı olarak yapacaktır. Yatırım komitesi, bu şartları taşıyan bilgi formunu onaylamak zorundadır²²¹⁷. Öte yandan yatırım komitesinin yaptığı inceleme sonucunda vereceği karara yönelik girişimci ve yatırımcının itiraz edebilecekleri özel bir mekanizma bulunmamaktadır²²¹⁸.

Yatırım komitesinin bilgi formunu onaylamasına ilişkin hükümlerin iki farklı maddede düzenlenmesi dağınıklığa yol açmıştır. Hem Tebliğ m. 9'un hem m. 11'in farklı fıkralarında düzenlenen bu hususun tek bir madde içerisinde düzenlenmesi daha doğru olacaktır²²¹⁹.

Bilgi formunda daha sonra bir değişiklik yapılmış olmasına ilişkin de yatırım komitesine bir yetki tanınmıştır. Buna göre bilgi formunda değişiklik veya ekleme yapılması hâlinde yatırım komitesi, bu değişiklik veya eklemeyi değerlendirerek uygun görürse Tebliğ m. 26/2'ye göre girişim şirketinin platforma bu hususu bildiriminden itibaren iki iş günü içerisinde onaylamak zorundadır. Değişiklik veya eklemeyi uygun görmezse kampanyayı iptal edebilir. Tebliğ m. 26/4'te düzenlenen bu yetkiyi yatırım komitesi, değişiklik veya eklemenin niteliği ile olası etkilerini değerlendirerek kullanacaktır. Tebliğ m. 26/2 hükmü kanaatimizce lafzen kusurludur. Fıkra metninden yatırım komitesinin değişiklik ve eklemeleri onaylamak zorunda olduğu anlaşılmaktadır. Yatırım komitesinin bu konuda değerlendirme yapma ve gerektiğinde reddetme yetkisinin varlığı m. 26/4 ile anlaşılmaktadır. Bu nedenle m. 26/2'nin yatırım komitesinin

²²¹⁶ Ural, s. 122.

²²¹⁷ Şen, s. 82-92.

²²¹⁸ Yüksel, Sinan H., s. 1956.

²²¹⁹ Aynı yönde görüş için bkz. Özer, Ş., s. 355.

değişiklik ve eklemeleri bilgi formunun ilk halini incelediği gibi inceleme ve değerlendirme yetkisine sahip olduğu net şekilde ifade edilmelidir.

3.14. YATIRIMCININ KORUNMASINDA MERKEZİ KAYIT KURULUŞU’NUN ROLÜ

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)’nu yürüttüğü görevlerle birlikte tanımlayan SPKa m. 3/1-p’ye göre MKK, “*Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek ... üzere kurulmuş bulunan özel hukuk tüzel kişiliğini haiz Merkezî Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketini*” ifade eder²²²⁰. Kısaca MKK, yatırımcıların fonlanan şirkette sahip olduğu payların kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmektedir. MKK’nın paya dayalı kitle fonlaması sürecinde rol alması, süreçte güvence ve şeffaflık sağlayarak yatırımcının korunmasına katkı sunmaktadır. MKK’nın paya dayalı kitle fonlaması sürecine dahil edilmesi ve sorumluluğun paylaştırılmasında amaçlanan, paya dayalı kitle fonlaması risklerini asgari düzeyde tutmaktır²²²¹. Bu başlıkta MKK’nın paya dayalı kitle fonlaması sürecindeki rolü ve sorumluluklarına değinilecektir.

Kitle fonlama platformları, MKK’ya ilk üyelik ücreti, üyelik aidatı ve hizmet ücreti ödemek zorundadır. 2024 yılı tarifesine göre platformun ödemesi gereken ilk üyelik ücreti 70.650 TL, üyelik aidatı aylık 360 TL, hizmet ücreti ise proje toplam fon tutarının binde biri olarak belirlenmiştir²²²². Ayrıca girişimciler, kampanyanın başarılı olup olmaması fark etmeksizin kaydileştirme işlemi karşılığında MKK’ya ücret ödeyecektir²²²³.

²²²⁰ Benzer tanım SPKa m. 81/1 ve 7 Ağustos 2014 tarih ve 29081 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik” (MKK Yönetmeliği) m. 5 ile de yapılmıştır.

²²²¹ Sakızlı, s. 19.

²²²² **MKK Ücret Tarifesi:** <https://www.mkk.com.tr/sites/default/files/2024-01/MKK-Ucret-Tarifesi-24.01.2024.pdf>, E.T. 10.12.2024, s. 23.

²²²³ Bkz. <https://www.startupburada.com/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/ucret-ve-kesintiler-37?b=2>, E.T. 13.09.2024; <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/ucret-ve-komisyonlar>, E.T. 13.09.2024; <https://fonlabuyusun.com/fees-and-deductions>, E.T. 13.09.2024; <https://fontr.com.tr/fees-and-deductions>, E.T. 15.09.2024.

3.14.1. Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun Yükümlülükleri

MKK’nın birincil yükümlülüğü, Tebliğ m. 27/1’de düzenlendiği üzere, toplanan fonlar karşılığında çıkarılacak paylar ile birlikte girişim şirketinin tüm paylarının kayden oluşturulması ve izlenmesidir. Aynı doğrultuda SPKa m. 13/3, paylara ilişkin hakların MKK tarafından izleneceğini ve kayıtların MKK’nın oluşturduğu elektronik ortamda ve MKK üyelerince tutulacağını düzenlemektedir. Yine aynı doğrultudaki MKK Yönetmeliği m. 9/1-a, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesi²²²⁴ ve bunların kayden izlenmesi²²²⁵ yükümlülüğünü düzenlemiştir. Tebliğ m. 27’nin yaptığı atıf dolayısıyla payların elektronik ortamda ve SPKa m. 13 çerçevesinde oluşturulması gerekir. SPKa m. 13/1’e göre, “*Sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır.*” SPKa m. 13/2’ye göre ise, “*Kaydi sermaye piyasası araçları, nama ve hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın isme yazılmış hesaplarda izlenir.*” SPKa m. 13/3 uyarınca “... *kayıtlar, MKK tarafından oluşturulan elektronik ortamda, bu kuruluşun üyelerince tutulur.*” Aynı kural, Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usûl ve Esasları Hakkında Tebliğ m. 5/1 ile tekrarlanmıştır. Kayıtların tutulmasına ilişkin bu kurallar, m. 5/1 ile m. 5/8 arasında ayrıntılandırılmıştır.

22.06.2019 tarih ve 30809 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-13.1 numaralı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usûl ve Esasları Hakkında Tebliğ m. 11/1’e göre kaydi sermaye piyasası araçları, yatırımcı adına açılan yatırımcı hesabı ile izlenir. Aynı Tebliğ m. 11/2, bu hesapların nasıl açılacağı ile ilgili hüküm içermektedir. Buna göre hesap, yatırımcının talebi ile ve yatırım kuruluşları ile merkezi takas kuruluşlarının başvurusu çerçevesinde açılır. Bunun için yatırımcının gerekli bilgileri MKK’ya bildirmiş olması gereklidir.

Ayrıca MKK’nın, bilgileri elektronik ortamda saklama yükümlülüğü vardır. SPKa m. 80/3’ün son cümlesi gereği MKK, kaydileştirilen sermaye piyasası araçları için merkezi

²²²⁴ Kaydileştirme, sermaye piyasası araçlarının fiziki olarak kağıt üzerine basılması yerine elektronik ortamda kayıtlar tutulması işlemidir. Merkezi Kayıt Kuruluşu, elektronik ortamda bu kayıtların tutulması amacıyla bağımsız bir kuruluş olarak kurulmuştur. Bkz. Şener (Ortaklıklar), s. 486. Diğer bir tanıma göre kaydileştirme, sermaye piyasası araçlarının senetsiz hale gelmesidir. Adıgüzel, s. 75. “Evraksız kıymetli evrak” kavramı için bkz. Ülgen / Helvacı / Kendigelen / Kaya, s. 42-45; Poroy / Tekinalp, s. 56-58. Pay senetlerinin kaydileştirilmesinde tarihsel süreç için bkz. Sevi (Payın Devri), s. 324-328.

²²²⁵ Sermaye piyasası araçlarının ve bunlara ilişkin hakların MKK tarafından elektronik ortamda izlendiği sisteme kaydi sistem denir. Adıgüzel, s. 76.

saklama kuruluştur. Aynı doğrultudaki MKK Yönetmeliği m. 9/1-a, sermaye piyasası araçlarının merkezi saklamasını yapmak ve hakların kullanımını hizmetini vermek yükümlülüğünü düzenlemiştir. Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usûl ve Esasları Hakkında Tebliğ m. 36'ye göre MKK, kaydileştirilen paylara ilişkin haklarla ilgili değişiklikleri on yıl süreyle saklamakla yükümlüdür. Kaydileştirilen sermaye piyasası araçları MKK tarafından teslim alınmalı ve imha edilmelidir. MKK Yönetmeliği m. 9/1-ç hükmü bu yükümlülüğü MKK'ya yüklerken bu konuda belirlemenin SPKu tarafından yerine getirileceğini düzenlemiştir.

MKK'ya tüm görevleri ile bağlantılı olarak genel bir yükümlülük yükleyen MKK Yönetmeliği m. 11/1-a'ya göre MKK, *“Üyelerin MKK nezdindeki işlemlerini güven ve istikrar içerisinde gerçekleştirmesini sağlayacak gerekli altyapı, donanım ve organizasyonel yapının tesis edilmesini teminen ilgili düzenlemeleri yapmak”* ile yükümlüdür. Ayrıca MKK yöneticileri ile çalışanlarının, MKK Yönetmeliği m. 18'de düzenlendiği üzere, sıfatları ve görevleri dolayısıyla öğrendikleri bilgileri saklama yükümlülükleri vardır. Bu yükümlülük, bu kişilerin görevleri sona erdikten sonra da devam eder.

Girişimcinin toplayabileceği fon tutarının üst sınırına ilişkin hükümler içeren Tebliğ m. 16/4 ve m. 16/5'e ilişkin kontrol gerçekleştirme yetkisi, Tebliğ m. 16/6 hükmü ile MKK'ya verilmiştir. Söz konusu hükümler yetki ile birlikte yükümlülük içermektedir. Platformun Kitle Fonlaması Sistemi (KFS)'ne ilettiği projenin fon toplama limitlerine uygun olup olmadığının kontrolü MKK tarafından gerçekleştirilir. KFS, MKK'nın paya dayalı kitle fonlaması için geliştirdiği sistemdir²²²⁶. Yönerge B.14 numaralı kuralına göre, limite uygun olmayan fon toplama talepleri MKK tarafından reddedilmelidir. MKK bu konuda kontrol ve bildirim yükümlülüğünü gereği gibi yerine getirmezse sorumluluğu söz konusu olacak, MKK'nın ilgililere bildirim yapmaması hâlinde ilgililer sorumlu olmayacaktır²²²⁷.

²²²⁶ Göktolga, s. 66.

²²²⁷ Özer, Ş., s. 344.

MKK ve üyeleri²²²⁸, kayıtların yanlış tutulmasından doğacak zararlardan²²²⁹ sorumludur. Bu sorumluluğu düzenleyen SPKa m. 81/5'e göre, MKK nezdinde tutulan kayıtlardaki yanlışlıklardan hak sahipleri zarara uğrayacak olursa bundan hem MKK hem de üyeleri sorumlu olacaktır. Burada sorumluluğun kusur oranında olacağı açıkça hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla SPKa m. 81/5'te düzenlenen sorumluluk, bir kusur sorumluluğudur. Aynı konudaki MKK Yönetmeliği m. 29/1 düzenlemesi, MKK ile üyelerin, aralarında sözleşme yaparak sorumluluklarını hafifletemeyeceğini hüküm altına almıştır. MKK ile yatırımcılar arasında bir ardiye sözleşmesi yapıldığı kabul olunmakta ve MKK ile üyelerinin sorumluluğunun TBK m. 572 doğrultusunda olduğu değerlendirilmektedir²²³⁰.

MKK ayrıca SPKu'ya karşı sorumludur. Zira SPKa m. 81/6 gereği SPKu, MKK'nın gözetim ve denetim merciidir. SPKu'nun talep etmesi hâlinde MKK ve üyeleri, gerekli tüm bilgi ve belgeleri SPKu'ya göndermekle yükümlüdür. Ayrıca MKK, aynı hüküm gereği SPKu'nun verdiği görevleri yerine getirmek zorundadır.

3.14.2. Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi

MKK, 13.07.2020 tarihinde "Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi"ni yayımlamıştır. Yönerge, MKK'nın kitle fonlaması sistemi içerisindeki rolü ve uygulamaları ile ilgili tanımlar ve kurallar içermektedir. Sekiz sayfadan ve dört ana başlıktan oluşmaktadır. MKK, "Kitle Fonlaması Sistemi" (KFS) şeklinde ifade edilen bir elektronik alt yapıyı kullanarak işlemleri yürütecektir. Platformlar KFS'ye tanımlanarak bir platform kodu alırlar. Platform yatırım komitesinin onayladığı projeler de proje tanımlama mesajı ile KFS'ye tanımlanır. KFS genel olarak, platform, yatırımcı ve projelere ilişkin elektronik alt yapı kurulması ve ilgili kişilere işlemlerin mesaj yolu ile bildirilmesi sistemidir. MKK'nın KFS faaliyeti, 20 Mart 2020 Cuma tarih ve 31074 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasına ait 12 Mart 2020 tarih ve 10865/20464 sayılı "Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'nin Ödeme ve Menkul Kıymet

²²²⁸ MKK Yönetmeliği m. 20'ye göre: "İhraççılar, Kanun uyarınca faaliyet gösteren yatırım kuruluşları, merkezi takas kuruluşları ile MKK tarafından önerilen ve Kurulca kabul edilen diğer kuruluşlar MKK'ya üye olabilir."

²²²⁹ Yatırımcılar ile sermaye piyasası araçları üzerinde hak sahibi olanlarda ortaya çıkan zararlar için sorumluluk söz konusudur. Adıgüzel, s. 82.

²²³⁰ Adıgüzel, s. 83.

Mutabakat Sistemi İşleticiliği Faaliyetlerine İlave Olarak Yürütebileceği Diğer Faaliyetlere İlişkin Kararı” ile onaylanmıştır.

Yönerge C.7 numaralı kural, platform ile üyelik sözleşmesi yapan yatırımcıya ait kimlik bilgilerini kontrol etme yükümlülüğünün MKK’ya ait olduğunu belirlemiştir. Ayrıca C.9 numaralı kurala göre, üyelere ait KFS niteliklilik verilerinin platforma bildirilmesi ile yatırımcı nitelik bilgisinin günlük olarak platforma raporlanması yükümlülükleri de MKK üzerindedir. Yönerge D.5 gereği hedeflenen fon tutarının kontrolü, D.6 gereği ise yatırımcı niteliklilik kontrolü MKK tarafından gerçekleştirilmelidir.

3.14.3. Payların Kayden Oluşturulması ve Dağıtılması

Platformun kampanyaya yatırılan fon tutarlarını MKK’ya bildirim sonrası Tebliğ m. 17/7-c gereği tüm payların MKK nezdinde kayden oluşturulması ve sonrasında yatırımcı hesaplarına aktarılması gerekir. Girişim şirketine ait tüm payların MKK tarafından kaydileştirilmiş olması, fonların girişim şirket hesaplarına aktarımının ön koşuludur. Tebliğ m. 27/3’e göre kaydileştirme tamamlanmadan toplanan fonlar girişim şirketine aktarılamaz. Hükümde fonların aktarılması ile ifade edilen husus, blokeli fonun girişim şirketine tevdi edilmesidir²²³¹. Dolayısıyla girişim şirketinin blokeli hesabına daha önce aktarılmış olan fon, payların kaydileştirilmesi sonrasında fonlanan şirkete tevdi edilecektir.

Paya dayalı kitle fonlama kampanyası başarılı olduğunda esasen yatırımcılar pay almak suretiyle, fonlanan şirkette pay sahibi hâline gelirler²²³². Tebliğ m. 4/1-t’de pay şeklinde net bir belirleme yapıldığı için, fonlama karşılığında yatırımcılara paya dayalı kitle fonlaması bakımından pay dışında herhangi bir sermaye piyasası aracı verilemez²²³³. Ayrıca Tebliğ m. 12/1’de pay dışındaki sermaye piyasası araçları karşılığında paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin yürütülemeyeceği hükmü bulunmaktadır. Yatırımcıya yaptığı yatırım karşılığı girişim şirketinden verilen pay, Tebliğ m. 4/1-ş’ye göre “Fonlanan

²²³¹ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 51.

²²³² Rossi / Vismara, s. 102.

²²³³ Borca dayalı kitle fonlamasında ise, yukarıda da belirtildiği üzere sermaye piyasası araçlarından borçlanma aracı ihracı söz konusu olacaktır.

şirketin sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti” ifade eder.

Yatırımcıların sağladığı fon karşılığında girişim şirketinin çıkaracağı paylar, SPKa m. 3/1-ş²²³⁴ ve m. 3/1-o²²³⁵ tanımlayıcı hükümleri gereği sermaye piyasası aracıdır. 22.06.2019 tarih ve 30809 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan II-13.1 numaralı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usûl ve Esasları Hakkında Tebliğ m. 14, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinin esas olduğunu belirlemiştir. Buna göre bir sermaye piyasası aracında esas olan senede bağlanması ve fiziki ortamda saklanması değil, elektronik ortamda kayden ihracı esastır. Hükmün devamına göre bu sermaye piyasası araçlarını ve hakları belirleme yetkisi SPKu’ya aittir.

Tebliğ m. 17/7-c’nin yaptığı yollama dolayısıyla bu işlemlerin gerçekleştirilmesinde SPKa m. 13’teki sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin usûl uygulanacaktır. Düzenleme ile fiziki pay ihracı yasaklanmış, bu surette yatırımcıların paylarını elektronik ortamda takip edebilmeleri sağlanmış, haklarını kullanmaları kolaylaştırılmıştır. Tebliğ m. 17/7-ç gereği fonlanan şirket payları kayden oluşturulup yatırımcılara aktarılacağından pay devri, kaydileştirilmiş payların devir prosedürüne göre gerçekleştirilecektir²²³⁶.

Tebliğ m. 27 ile fonlanan şirketin yalnızca kitle fonlaması yoluyla toplanan fonlar dolayısıyla çıkaracağı payların değil, fonlanan şirkete ait tüm payların kaydileştirilmesi öngörülmüştür²²³⁷. Buna göre, Tebliğ m. 27/2’ye göre fonlanan şirketin tüm paylarının kaydileştirilmesi ve bu payların yatırımcılara dağıtılması için MKK’ya başvuru yapma yükümlülüğü vardır. Başvurunun fonlanan şirketçe bizzat yapılması mümkün olduğu gibi bu başvuru, fonlanan şirketin yetkilendireceği bir yatırım kuruluşu vasıtasıyla da yapılabilir. Bu konuda II-13.1 numaralı Tebliğ hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Ancak fonlanan şirketin bu Tebliğ kapsamında hesap açma yetkisi olup olmadığı net

²²³⁴ “Sermaye piyasası araçları: Menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını”

²²³⁵ “Menkul kıymetler: Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; 1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, 2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını”

²²³⁶ Kaydileştirilmiş anonim şirket paylarının devir prosedürü için bkz. **Sevi** (Payın Devri), s. 336-339.

²²³⁷ MKK verilerine göre şimdiye kadar kitle fonlaması yoluyla kaydileşen şirket sayısı 136’dır.

<https://www.mkk.com.tr/>, E.T. 10.09.2024.

değildir. II-13.1 numaralı Tebliğ m. 6/1’de hesap açabilecek kişiler TCMB, ihraççılar, yatırım kuruluşları, merkezi takas kuruluşları ve SPKu’nun belirlediği diğer kuruluşlar şeklinde sayılmıştır. Fonlanan şirket ihraççı olmadığından hesap açma imkânının bulunmadığı düşünülebilir. Ancak Tebliğ m. 27/2’nin II-13.1 numaralı Tebliğ m. 6/1 kapsamında SPKu’nun belirlediği kuruluş olarak kabul edilebileceği, bu minvalde fonlanan şirketin de hesap açmasının mümkün olduğu söylenebilir²²³⁸. Diğer taraftan Tebliğ m. 27 “kaydileştirme ve dağıtım esasları” başlığını taşımasına karşın dağıtım hususunda bu maddede ve Tebliğ’in diğer maddelerinde herhangi bir hükme yer verilmemesi Tebliğ’in bir eksikliği olmakla birlikte m. 27’de başlık-içerik uyumsuzluğuna yol açmaktadır²²³⁹.

3.15. YATIRIMCININ KORUNMASINDA EMANET YETKİLİSİNİN ROLÜ

Emanet yetkilisi, Tebliğ m. 4/1-d’de “*Platformlar aracılığıyla toplanan fonu, fonlanan şirkete aktarılan veya yatırımcılara iade edilene kadar bu Tebliğdeki hükümler çerçevesinde emanetçi sıfatıyla bloke eden İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ile 2/7/2013 tarihli ve 28695 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği (III-56.1)’nde tanımlanan diğer portföy saklayıcıları*” şeklinde tanımlanmıştır²²⁴⁰. Portföy saklayıcısı ise III-56.1 numaralı Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği m. 3/1-ı’ya göre “*Takasbank ve portföy saklama hizmeti verme konusunda Kurulca yetkilendirilen banka ve aracı kurumları*” ifade eder.

18/07/2013 tarih ve 28711 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkez Takas Yönetmeliği’nde amaç başlıklı m. 1’e göre Takasbank, bir merkezi takas kuruluşudur²²⁴¹. Merkezi takas kuruluşlarına ilişkin genel esaslar SPKa m. 77 ve 78’de düzenlenmiştir. SPKa m. 77’de merkezi takas kuruluşları, “*Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat*

²²³⁸ Aynı yönde görüş için bkz. Ocaklı, s. 288.

²²³⁹ Özer, Ş., s. 398-401.

²²⁴⁰ Benzer bir tanım Mülga Tebliğ m. 4/1-c’de de yapılmıştır.

²²⁴¹ Aynı Yönetmelik’te dayanak başlıklı m. 3 ile bu Yönetmelik’in SPKa m. 77’ye dayanılarak düzenlendiği belirtilmiştir.

yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemleri yürüten anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlar” şeklinde tanımlanmaktadır. 30/05/2013 tarih ve 28662 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Merkezi Takas Kuruluşlarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik ile, bu kuruluşlara ilişkin diğer esaslar düzenlenmiştir.

01.01.2014 tarihinde yürürlüğe giren III-56.1 numaralı Tebliğ m. 6/1’e göre “Takasbank ile Kurulca yetkilendirilen banka ve aracı kurumlar bu Tebliğde belirtilen şartları sağlamak koşuluyla portföy saklama hizmeti verebilirler.” Buna göre bankalar ve aracı kurumların portföy saklayıcısı olmak için başvuruda bulunmaları ve SPKu tarafından izin verilmesi hâlinde portföy saklayıcısı olması mümkündür. Bu hükme göre SPKu’dan izin alan portföy sağlayıcıları da Tebliğ çerçevesinde emanet yetkilisi olarak faaliyet gösterebilir.

Emanet yetkilisi olarak Takasbank’a üye olan kitle fonlama platformları, Takasbank’a çeşitli ücret ve komisyonlar ödemek yükümlülüğündedir. 2024 yılı için kitle fonlama emanet yetkilisi üyelik giriş ücreti 150.000 TL + Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV), yıllık üyelik aidatı 20.000 TL + BSMV, hizmet bedeli ise fonlama talep tutarı üzerinden binde üç + BSMV tutarındadır²²⁴². Ayrıca girişimciler, kampanyanın başarılı olup olmaması fark etmeksizin fonların bloke edilmesi karşılığında Takasbank’a ücret ödeyecektir²²⁴³.

ABD Hukuku’nda fonun saklanacağı kuruluş, RC 227.303(e)(2)’de “nitelikli bir üçüncü taraf” (a qualified third party) şeklinde ifade edilmiştir²²⁴⁴. Aracının yatırımcıları taahhüt ettikleri fonu nitelikli bir üçüncü tarafa iletmeye yönlendireceği hükmü sonrası “nitelikli üçüncü taraf”ın kim olduğu iki şekilde açıklanmıştır. İlk olarak kayıtlı broker-dealer’den müşteri, komisyoncu veya bayi hesapları bulunan ve bu kişiler için fon veya menkul kıymet bulunduranlar nitelikli üçüncü taraftır. Nitelikli üçüncü taraf sıfatını

²²⁴² <https://www.takasbank.com.tr/documents/mevzuat/takasbank-kitle-fonlama-emanet-yetkilisi-ucret-tarifesi-11012024.pdf>, E.T. 24.07.2024.

²²⁴³ Bkz. <https://fonlabuyusun.com/fees-and-deductions>, E.T. 13.09.2024; <https://www.startupburada.com/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024; <https://fontr.com.tr/fees-and-deductions>, E.T. 15.09.2024; <https://www.narfon.com.tr/politikalar/ucret-ve-komisyonlar>, E.T. 13.09.2024; <https://invest.fonbulucu.com/sayfa/ucret-ve-kesintiler-37?b=2>, E.T. 13.09.2024; <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/ucret-ve-kesintiler>, E.T. 13.09.2024.

²²⁴⁴ RC 227.303(e)(3)’e göre; menkul kıymet arzında hedeflenen miktara eşit veya bu miktarın üzerinde fon toplanması hâlinde ihraççıya fon aktarma, yatırım taahhüdü iptal edildiğinde veya ihraççı teklifi tamamlamadığında toplanan fonları yatırımcılara iade etme yükümlülükleri nitelikli üçüncü tarafa yüklenmiştir.

taşıyabilecek diğer varlıklar ise, banka veya kredi birlikleridir. Bu noktada Türk ve ABD hukuku farklılık arz etmektedir. ABD’de broker-dealer’lar aracı kuruluş olabilmekte ve aynı zamanda bazı hâllerde yatırılan fonu uhdesinde tutabilmektedir. Türk Hukuku’nda ise bu mümkün değildir. Kampanya sürecinde emanet yetkilisi sıfatı mutlaka platform dışında bir kuruma ait olmalıdır. Kanaatimizce Türk Hukuku’ndaki düzenleme daha isabetlidir. Zira saklama hizmetini sunan emanet yetkilisinin paya dayalı kitle fonlamasının tarafları dışında bir kuruluş olması, tarafların menfaatlerini korumak açısından daha isabetlidir.

Tebliğ m. 27/3’e göre kaydileştirme tamamlanmadan toplanan fonlar girişim şirketine aktarılamaz. Hükümde fonların aktarılması ile ifade edilen husus, blokeli fonun girişim şirketine tevdi edilmesidir²²⁴⁵. Dolayısıyla girişim şirketinin blokeli hesabına daha önce aktarılmış olan fon, payların kaydileştirilmesi sonrasında girişim şirketine tevdi edilecektir.

Girişim şirketi adına emanet yetkilisi nezdinde açılan blokeli hesapta tutulan fon, kayden oluşturulan tüm payların yatırımcıların hesaplarına aktarılmasının ardından girişim şirketine tevdi edilir. Tebliğ m. 17/7-ç’de düzenlenen bu işlemin de gerçekleştirilmesinin ardından kampanya süreci tamamlanmış olur. Bu aşamada platform, platform ücreti olarak kararlaştırılan tutarda kesinti yapacak ve bu kesinti dışındaki tutarı girişimciye iletecektir²²⁴⁶. Gerek toplanan fonun emanet yetkilisi nezdindeki hesapta bloke edilmesi gerekse yatırımcılara iade edilmesinin emanet yetkilisi tarafından sağlanması ile yatırımcı hem girişimciye hem kitle fonlama platformuna karşı korunmaktadır²²⁴⁷.

3.15.1. Emanet Yetkilisi’nin Yükümlülükleri

Emanet yetkilisinin kampanya sürecindeki yükümlülükleri, Tebliğ m. 17/3’ün son cümlesi ile hüküm altına alınmıştır. Buna göre emanet yetkilisi, ilk olarak fonların toplanması konusunda yetki ve sorumluluk sahibidir. Ayrıca toplanan fonların açılan hesapta kampanya sonuna kadar bloke edilmesi, kampanyanın başarılı olması ve diğer şartlar tamamlandığında bu fonların girişim şirketine aktarılması, kampanyanın başarısız

²²⁴⁵ Yanlı (Kitle Fonlaması), s. 51.

²²⁴⁶ Sağır, s. 20.

²²⁴⁷ Kaya / Gözübüyük, s. 1100.

olması hâlinde ise yatırımcılara iade edilmesi, emanet yetkilisinin sorumluluğundadır. Yönerge D.15 numaralı kural gereği emanet yetkilisi, gerekli tüm işlemlerin gerçekleştirilmesi sonrasında, toplanan fonların girişim şirket hesabına aktarılmasından sorumludur.

Yatırımcıların sağladığı fonlar, Tebliğ m. 17/3 gereği ilk olarak platformun emanet yetkilisi nezdinde açılacak blokeli hesabında tutulacaktır. Bu hükümle, sağlanan fonların platformun tasarrufta bulunabileceği bir hesaba ve platformun malvarlığına geçmesi engellenerek yatırımcıların platformdan gelebilecek risklerden korunması sağlanmak istenmiştir. Bu sayede yatırımcıların fonları güvenli bir şekilde saklanacaktır²²⁴⁸. Dolayısıyla Tebliğ m. 17/3'ün ikinci cümlesinde “fonların toplanması” ifadesi ile anlatılmak istenen esasen toplanan fonların platforma ait başka bir hesaba hiç geçmeden doğrudan emanet yetkilisi nezdindeki hesapta toplanmasıdır²²⁴⁹. Toplanan fonlara kampanya süresi boyunca girişimci tarafından erişim ve tasarruf mümkün değildir²²⁵⁰.

Emanet yetkilisinin diğer yükümlülüğü, Tebliğ m. 17/4'te düzenlenen fon iadesi yükümlülüğüdür. Buna göre, yatırımcının cayma hakkını kullanması sonrası bunun platform tarafından emanet yetkilisine bildirilmesi, bu bildirimi takip eden ilk iş günü içerisinde emanet yetkilisinin fon tutarını yatırımcıya iade etmek için gerekli işlemleri yapması zorunludur. Emanet yetkilisinin fon iadesi ile yükümlü olduğu bir diğer süreç, hedeflenen fon tutarından ve varsa ek satışlardan daha fazla fon toplanması halidir. Tebliğ m. 17/6 hükmü gereğince emanet yetkilisinin bu durumda, platformun kendisine ilettiği liste sonrası yatırımcılar arasında eşitliği gözeterek iade işlemini yerine getirmesi gereklidir. Emanet yetkilisinin sürece dahil edilerek fonların emanet yetkilisince saklanması, aktarılması, iadesi işlemleri, paya dayalı kitle fonlaması sürecinin güvenliğini artırarak yatırımcının kendisini güvende hissetmesini sağlamakta, yatırım kararı vermesini kolaylaştırmaktadır²²⁵¹.

²²⁴⁸ İşiner, s. 136.

²²⁴⁹ Ocaklı, s. 169, 277.

²²⁵⁰ Kahveci, s. 88.

²²⁵¹ Ural, s. 128.

3.15.2. Emanet Yetkilisi ile Kitle Fonlama Platformu Arasındaki Hukuki İlişkinin Niteliği

Tebliğ m. 17/3 hükmüne göre emanet yetkilisinin platformun verdiği bilgi ve talimata göre hareket edeceği, bu nedenle emanet yetkilisinin TBK m. 116 kapsamında bir ifa yardımcısı olduğu ileri sürülmektedir²²⁵². Platformun emanet yetkilisine anlık bilgi vermesinin “talimat verme” olarak değerlendirilemeyeceği, bu nedenle platform ile emanet yetkilisi arasındaki ilişkinin TBK m. 116 kapsamında olmadığı kanaatindeyiz. Toplanan fon emanet yetkilisi nezdindeki platform hesabında bulunmakla birlikte fonun mülkiyeti kampanya başarı ile sonuçlanana kadar yatırımcı üzerindedir; dolayısıyla platform, kendi adına ve yatırımcılar hesabına hareket ederek dolaylı temsilci konumunda bulunmaktadır²²⁵³. Ayrıca kampanyanın başarılı olması durumunda toplanan fonlar emanet yetkilisince girişim şirketin tasarrufuna bırakılacağından platform ile emanet yetkilisi arasında TBK m. 129/2 gereği tam üçüncü kişi yararına sözleşme olduğu söylenmektedir²²⁵⁴.

Emanet yetkilisi, platform ile yatırımcı arasındaki vekalet ilişkisinden doğan edimin devrini sağlamaktadır. Emanet yetkilisinin işlevi, platforma aktarılan fonun kampanya sürecinin belirli bir aşamasına kadar saklamaktır²²⁵⁵. Dolayısıyla platform ile emanet yetkilisi arasındaki sözleşmenin saklama sözleşmesi²²⁵⁶ olduğu söylenebilir²²⁵⁷. TBK m. 561’de saklama sözleşmesi, “*Saklayanın, saklatanın kendisine bıraktığı bir taşınırı güvenli bir yerde koruma altına almayı üstlendiği sözleşme*” olarak tanımlanmaktadır.

²²⁵² Ocaklı, s. 168.

²²⁵³ Özer, Ş., s. 386.

²²⁵⁴ Ocaklı, s. 279.

²²⁵⁵ Baytemür, s. 627.

²²⁵⁶ Eski Kanun zamanında vedia sözleşmesi olarak anılan bu sözleşmeler günlük dilde emanet sözleşmesi olarak kullanılmaktadır. Bkz. Ceylan, Ebru / Doğan, Murat / Akipek Öcal, Şebnem / Özdemir, Hayrunnisa / Şenocak, Kemal / Cumahoğlu, Emre / Sert Sütçü, Selin: Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023, s. 801; Aydoğdu / Kahveci (Sözleşmeler), s. 793. Saklama sözleşmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Yavuz, s. 1375-1391; Zevkliler / Gökyayla, s. 693-700

²²⁵⁷ Genel saklama sözleşmesindeki “saklama” unsurunun emanet yetkilisi için de var olduğu görüşü için bkz. Ural, s. 132.

Emanet yetkilisi ile platform arasındaki hukuki ilişkiye TBK m. 561 ve devamında düzenlenen genel saklama sözleşmesi²²⁵⁸ hükümleri uygulanmalıdır²²⁵⁹.

Saklanan şey para olduğundan taraflar arasındaki ilişkinin TBK m. 570/1'deki misli şeylerin saklanması (usûlsüz tevdi)²²⁶⁰ hükmünden doğduğu ileri sürülmektedir²²⁶¹. Ancak saklanan paranın mülkiyeti emanet yetkilisine geçmediğinden aradaki ilişkinin misli saklama sözleşmesi olduğu söylenemeyecektir. Bununla birlikte emanet yetkilisi ile platform arasındaki ilişkiye niteliğine uygun düştüğü ölçüde TBK m. 571 ila m. 575'te düzenlenen ardiye sözleşmesi hükümlerinin de uygulanabileceği savunulmaktadır²²⁶².

Diğer bir görüşe göre ise sözleşme escrow sözleşmesine benzemekte, dolayısıyla aradaki ilişkiye TBK genel hükümleri doğrudan, vekalet ve genel saklama sözleşmesi hükümleri ise kıyasen uygulanmalıdır²²⁶³.

Emanet yetkilisi ile platform arasındaki sözleşmenin saklama sözleşmesi olduğu ve taraflar arasındaki ilişkiye genel saklama sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağına yönelik görüşe katılıyoruz. Bu doğrultuda emanet yetkilisinin saklanana koruyarak özenli saklama borcu, kişisel olarak saklama borcu, saklanana kullanmama borcu, iade borcu ve diğer yan yükümleri olduğu söylenebilir. Buna karşılık kitle fonlama platformunun teslim borcu, saklayanın yaptığı masrafları giderme ve zararları tazmin borcu ile ücret ödeme borcu bulunmaktadır²²⁶⁴. Ancak saklatanın eşyayı her zaman geri isteme yetkisine sahip olduğuna ilişkin TBK m. 564 hükmünün Tebliğ'deki kısıtlamalar dikkate alındığında emanet yetkilisi ile platform arasındaki sözleşmeye uygulanmamalıdır.

²²⁵⁸ TBK m. 561'e göre saklama sözleşmesi, "*Saklayanın, saklatanın kendisine bıraktığı bir taşınırı güvenli bir yerde koruma altına almayı üstlendiği sözleşmedir.*" Saklama sözleşmesi ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. **Eren** (Özel Hükümler), s. 755-764. Saklama sözleşmesinin hukuki niteliği ve unsurları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Ceylan / Doğan / Akipek Öcal / Özdemir / Şenocak / Cumaloğlu / Sert Sütçü**, s. 804-807.

²²⁵⁹ **Özer, Ş.**, s. 375.

²²⁶⁰ Misli şeylerin saklanması (usûlsüz tevdi) hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Yavuz**, s. 1385-1386.

²²⁶¹ **Ocaklı**, s. 278; **Baytemür**, s. 628.

²²⁶² **Özer, Ş.**, s. 380-381.

²²⁶³ **Ural**, s. 130-132.

²²⁶⁴ Bkz. **Gümüş** (II. Cilt), s. 274-282.

3.16. YATIRIMCININ KORUNMASI İÇİN ALINABİLECEK DİĞER ÖNLEMLER

Yukarıda incelediklerimize ek olarak paya dayalı kitle fonlamasının daha iyi işlemesi ve yatırımcının daha etkin korunması amacıyla birkaç hususta değerlendirme ve önerilerimizi sunacağız. Bu minvalde; pay sahibi yatırımcının genel kurula katılım ve oy haklarının kullanılması için TTK m. 429 uyarınca temsilciye yetki verebilmesi, TTK m. 360 uyarınca yönetim kurulunda temsil hakkı tanınması, SPKa m. 21’de öngörülen örtülü kazanç aktarımı yasağının fonlanan şirkete kıyasen uygulanması ve yatırımcı için şikâyet mekanizması öngörülmesi konularını değerlendireceğiz.

3.16.1. Pay Sahibi Yatırımcıların Genel Kurula Katılma ve Oy Haklarının Kullanılması İçin Türk Ticaret Kanunu madde 429 Uyarınca Temsilciye Yetki Verilmesi

Yatırımcıların birçoğunun küçük fon tutarları ile yatırım yaptıkları düşünüldüğünde yukarıda da incelediğimiz üzere fonlanan şirkette güç boşluğu riski ortaya çıkacaktır. Bunun önüne geçmek adına yatırımcıların genel kurula katılma ve oy haklarının kullanılması için genel kurula katılma ve oy hakları TTK m. 429 uyarınca bir temsilciye tevdi edilebilir.

Yatırımcıların TTK m. 429’a göre temsilci olarak görevlendirilecekleri kişi, “tevdi eden temsilcisi” veya “tevdi olunan” olarak adlandırılmaktadır. Tevdi olunan kişi, pay sahibi yatırımcılardan bu yetkisini genel bir yetki olarak yapılacak bir sözleşme kapsamında alabilir. Tevdi olunan, pay sahibinin talimatlarına uymakla yükümlüdür²²⁶⁵. Hükümün paya dayalı kitle fonlaması bakımından uygulanması zor kısmı, tevdi olunanın her genel kurul toplantısı öncesinde tevdi edene başvurmak zorunda olduğu kuralıdır. Bu talimatın zamanında istenmiş olmasına karşın alınamaması hâlinde TTK m. 429/2 uyarınca yetkinin, tevdi edenin genel talimatına göre kullanılması söz konusu olacaktır. Ancak yine de tevdi olunanın her genel kurul toplantısı öncesinde talimat istemesi zorunludur. Bunun tevdi olunan tarafından fonlanan şirkete ait internet sitesinde yayınlanacak bir ilan ile gerçekleştirilmesi düşünülebilir. Bu durumda tevdi olunanın çok

²²⁶⁵ **Yayla**, s. 145.

sayıda yatırımcıdan tek tek talimat istemesi gerekmeyecektir. Her genel kurul öncesinde bu ilanın tekrar edilmesi ile söz konusu zorunluluk yerine getirilmiş olacaktır.

Öte yandan, tevdi olunanın belirlenmesinde dikkatli olunması gerekir. Zira tevdi olunanın bu yetkiyi kendi mefaatine kullanması veya yönetim kurulunun güdümünde, yönetim kurulu menfaatleri doğrultusunda hareket etmesi risklerinin ortaya çıkması söz konusu olabilir²²⁶⁶. Bu riskin bertarafı için tevdi olunanın SPKu tarafından belirlenmesi bir çözüm yöntemi olarak düşünülebilir.

Bununla birlikte, tevdi olunan bakımından kısıtlayıcı bir hükme yer verilmiştir. 28.11.2012 tarih ve 28481 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul Ve Esasları İle Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük Ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik m. 44/1-a gereği, SPKa m. 13 uyarınca kayden izlenen paylar için yalnızca aracı kurumlar tevdi olunan olarak yetkilendirilebilir. Tebliğ m. 27/1 uyarınca fonlanan şirket paylarının kayden oluşturulması ve bunlara ilişkin hakların kayden izlenmesi zorunlu olduğundan Yönetmelik hükmünün tüm fonlanan şirketler bakımından uygulanacağı söylenebilir.

3.16.2. Pay Sahibi Yatırımcılara Türk Ticaret Kanunu madde 360 Uyarınca Yönetim Kurulunda Temsil Hakkı Tanınması

Pay sahibi yatırımcılar her ne kadar çok sayıda olsa da yönetim kurulunda temsil hakları bulunmamaktadır. Pay sahipleri, şirketin alacağı kararlarda etkili olabilmek ya da en azından bu kararların alınmasında bilgi sahibi olarak şirketi denetleyebilmek isterler²²⁶⁷. Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı vermek, şirket yönetiminde söz sahibi olmak isteyen yatırımcıların daha fazla yatırım yapmak üzere teşvik edilmesini sağlayacaktır²²⁶⁸. Bunun için fonlanan şirket esas sözleşmesinde, pay sahibi yatırımcılara yönetim kurulunda temsil hakkı tanındığına ilişkin bir hüküm bulunmalıdır. Bu şekilde temsil edilme hakkı verilen paylar, TTK m. 360/2 uyarınca imtiyazlı pay sayılır. Bu hâlde pay sahibi yatırımcıların TTK m. 454'te düzenlenen imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu

²²⁶⁶ **Yayla**, s. 9.

²²⁶⁷ **Ölmez**, s. 52.

²²⁶⁸ **Oğuz, Ersin**: Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2019, s. 48; **Ölmez**, s. 57.

korumasından da faydalanması mümkün hale gelecektir. Temsil imtiyazı ilk esas sözleşmede veya esas sözleşme değişikliği ile tanınabilir²²⁶⁹. Esas sözleşmede temsil edilme hakkı bulunan pay sahiplerinin kimlerden oluştuğu açıkça belirtilmelidir²²⁷⁰.

TTK m. 360'ta yönetim kurulunda temsil edilebilecek gruplar arasında “*belirli pay grupları*” sayılmaktadır. Belirli pay grupları ifadesi Kanun'da net şekilde açıklanmamış, bu ifadeden ne anlaşılması gerektiği taraflara bırakılmıştır²²⁷¹. Pay sahibi yatırımcıların tamamının tek grup hâlinde yönetim kurulunda temsili mümkün olduğu gibi örneğin nitelikli yatırımcıların imtiyazlı A grubunu, sıradan yatırımcıların herhangi bir imtiyaz tanınmayan B grubunu oluşturması mümkündür. Ancak aynı pay gruplarında yer alan kişilerin farklı imtiyazlara sahip olmasının TTK m. 357'de öngörülen eşit işlem ilkesine aykırı olacağı hususu göz önünde bulundurulmalıdır. Belirli pay grubuna dahil bir payın üçüncü bir kişi tarafından edimi hâlinde yeni pay sahibi, herhangi bir şarta tâbi tutulmaksızın paya tanınan yönetim kurulunda temsil imtiyazına sahip olacaktır.

TTK m. 360'ta “*özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahipleri*”ne de yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınabileceği düzenlenmiştir. Ancak bu gruba verilecek temsil hakkı pay sahibine özeldir. Kimlere yönetim kurulunda temsil hakkı tanındığı özellik ve nitelikleri ile hak sahibini somutlaştırabilecek şekilde belirlenmelidir²²⁷². Pay, esas sözleşmede kararlaştırılan nitelikte olmayan bir kişiye devredildiğinde yeni pay sahibi -her ne kadar pay sahipliği devam etse de- yönetim kurulunda temsil edilme hakkı elde edemez²²⁷³. Örneğin fonlanan şirket esas sözleşmesinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon sağlamış olan yatırımcı pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsil edilme hakkı olduğu belirtildiyse, payın yatırımcı olmayan kişilere devri hâlinde devralan pay sahibinin yönetim kurulunda temsil edilme hakkı olmayacaktır.

Pay sahibi yatırımcıların çoğunlukla toplam pay oranının %25'in altında olduğu dikkate alınacak olursa TTK m. 360 anlamında “azınlık” kapsamında kabul edilecekleri

²²⁶⁹ Esas sermaye sisteminde böyle olmakla birlikte, kayıtlı sermaye sisteminde kuruluştan sonra yönetim kurulunda temsil yetkisi tanınması için esas sözleşme değişikliği gerekmez. İlk esas sözleşmede yönetim kuruluna bu yönde karar verme yetkisi tanınabilir. Bkz. **Oğuz**, s. 90.

²²⁷⁰ Belirlilik ilkesi hakkında bilgi için bkz. **Ölmez**, s. 132-133.

²²⁷¹ **Oğuz**, s. 66.

²²⁷² **Ölmez**, s. 161-167.

²²⁷³ **Oğuz**, s. 68.

söylenebilir. Nitekim Kanun’da azınlık için herhangi bir oran belirtilmemiştir. Kanun koyucunun azınlığın tanımını esas sözleşmeye bıraktığı anlaşılmaktadır²²⁷⁴.

3.16.3. Sermaye Piyasası Kanunu madde 21’de Öngörülen Örtülü Kazanç Aktarımı Yasağının Fonlanan Şirkete Kıyasen Uygulanması

Örtülü kazanç aktarımı, SPKa m. 21/2’den çıkarım yapılarak; “*şirketlerin malvarlıklarını korumak için gerekli faaliyetleri yapmamaları yoluyla ilişkide oldukları kişilerin malvarlıklarının artmasını sağlamaları*” olarak tanımlanabilir. Bu şekilde şirket kendi malvarlığını ilişkide olduğu kişilere el altından aktararak pay sahiplerini zarara uğratmaktadır. Örtülü kazanç aktarımı ile fonlanan şirket özsermayesinin azaltılması hâlinde yatırımcının sahip olduğu payın değeri düşecek, yatırımcı zarara uğrayacaktır. Gerek SPKa’da gerekse Tebliğ’de fonlanan şirketin örtülü kazanç aktarımına ilişkin herhangi bir önlem öngörülmemiştir. Halka açık ortaklıklar içinse SPKa m. 21’de örtülü kazanç aktarımı yasağı öngörülmüştür. Buna göre halka açık ortaklıkların ilişkide bulundukları kişilerle emsallere aykırı, basiret ve dürüstlük ilkelerine aykırı şekilde anlaşmalar ve uygulamalar yapması yasaklanmıştır. SPKu’nun örtülü kazanç aktarımını tespit etmesi ile, SPKa m. 21/4 uyarınca kazanç aktarımı yapılan taraftan aktarılan tutarın faizi ile birlikte iadesi talep edilecektir.

Örtülü kazanç aktarımı yasağını ve yaptımının SPKu tarafından uygulanacağı öngörülen bu hükmün fonlanan şirket bakımından kıyasen uygulanmasının öngörülmesi, yatırımcının hükmün koruyuculuğundan yararlanmasını sağlayacaktır. Örtülü kazanç aktarımı hâlinde SPKu’nun müdahalesi ile aktarım yapılan şirketin bu tutarı faizi ile birlikte iade edecek olması, yatırımcının sahip olduğu paylar bakımından koruyucu olacaktır. Bu durumda ayrıca SPKa m. 94’te öngörülen tedbirler ile SPKa m. 110 uyarınca cezai hükümler uygulama alanı bulacak, bu husus da yatırımcının korunmasını sağlayacaktır. Bu nedenle Tebliğ’de fonlanan şirket bakımından SPKa m. 21’in kıyasen uygulanacağını öngören bir hükme yer verilmesi yerinde olacaktır.

²²⁷⁴ Ölmez, s. 183.

3.16.4. Yatırımcı İçin Şikâyet Mekanizması Öngörülmesi

AB mevzuatında Türk Hukuku'nda bulunmayan bir yükümlülük düzenlenmiştir. Regulation EU giriş kısmı m. 23 ile, hizmet sağlayıcıların yatırımcılardan gelecek şikayetleri incelemek için prosedürler oluşturması zorunluluğu getirmiştir. Regulation EU Bölüm 2 m. 7/2'ye göre hizmet sağlayıcı, müşterilerin kendisine karşı ücretsiz olarak şikayette bulunabilmesini sağlamakla yükümlüdür. Aynı şekilde m. 7/1, 7/3 ve 7/4 gereği hizmet sağlayıcı bu şikayetleri ele almak için yeterli usûllere sahip olmalı, şikâyeti zamanında inceleyerek sonucu makul süre içerisinde şikâyet edene bildirmeli ve bu usûlleri yayımlamalıdır. Bu sayede yatırımcı, çıkar çatışması konusunda bir şüphesi oluşursa bunu daha kolay iletebilecek ve bunun önüne geçilmesi için gerekli önlemler hızla alınabilecektir²²⁷⁵. Anılan düzenlemeye, çıkar çatışmasına sebebiyet veren platforma karşı alınabilecek bir önlem olarak Türk Hukuku'nda da yer verilmesi faydalı olacaktır²²⁷⁶. Bu surette platform ile yatırımcılar arasındaki küçük uyuşmazlıklar adli makamlara ulaşmadan daha hızlı ve düşük maliyetli olarak ortadan kaldırılabilir²²⁷⁷.

²²⁷⁵ Kahveci, s. 107.

²²⁷⁶ Yüksel, Sinan H., s. 1955. Genel anlamda platform için bir şikayet mekanizması getirme yükümlülüğü getirilmesinin doğru olacağı görüşü için bkz. Ocaklı, s. 185; Kahveci, s. 106. Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş internet sitesinde “Müşteri Şikayet Formu” adıyla bir buton yer almakla birlikte gerekli altyapı sağlanmadığından buton kullanıcıyı anasayfaya yönlendirmektedir. Bkz. <https://kf.vakifyatirim.com.tr/>, E.T. 12.09.2024.

²²⁷⁷ Özer, Ş., s. 264-265.

SONUÇ

Çalışmamız boyunca cevabını aradığımız soru, Türk Hukuku’nda paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesinin nasıl olması gerektiği idi. Bunun için dört bölüm olarak planladığımız çalışmamızın ilk bölümünde genel olarak kitle fonlaması üzerinde durduk. İkinci ve devamı bölümlerinde ise Türk Hukuku’nda paya dayalı kitle fonlaması düzenlemelerinin mevcut yapısını yabancı ülke düzenlemeleri ile karşılaştırarak ele aldık. Mevcut kuralları hukuk perspektifinden analiz etmeye, değiştirilmesi gerektiğini düşündüğümüz noktaları göstermeye gayret gösterdik.

Kitle fonlaması, “kitlesele fonlama” şeklinde de kullanılmakla birlikte düzenleyici tarafından kullanılan “kitle fonlaması” kavramını tercih ettik. Öğreti ve mevzuattaki kitle fonlaması tanımlarını inceledik. Kapsayıcı bir tanım getirmek amacıyla kitle fonlamasını “proje gerçekleştirmek, fikrini hayata geçirmek ya da yeni bir ürün ortaya çıkarmak isteyen kişi veya şirketin, ihtiyaç duyduğu maddi desteği sağlamak amacıyla bir platform aracılığıyla internet üzerinden çok sayıda kişiden karşılıklı veya karşılıksız olarak küçük tutarlı fonlar talep etmesi faaliyeti” olarak tanımladık.

Kitle fonlamasının kavramsal anlamda bulunduğu noktayı tespit bakımından bağlantısı olduğunu ve benzerlik taşıdığını düşündüğümüz “kitle kaynak”, “FinTek” ve “mikrofinans” kavramlarını inceledik.

Kitle fonlamasının modern anlamda yeni bir finansman yöntemi olmakla birlikte esasen tarihinin çok eskilere dayandığını göstermek amacıyla dünyada ve Türkiye’de kitle fonlamasının tarihsel sürecini ele aldık.

Çalışmamız kitle fonlamasının yalnızca bir türü üzerine yapılmış olmakla birlikte kitle fonlamasının diğer üç ana türüne yalnızca genel hatlarıyla değindik.

Kitle fonlamasının ana fonksiyonu geleneksel finansman yöntemlerine bir alternatif sunmasıdır. Bunu vurgulamak amacıyla kitle fonlamasını diğer finansman yöntemlerinin başlıcaları olan girişim sermayesi, melek yatırımcılık, banka kredileri, halka arz ve ICO ile karşılaştırmalı olarak inceledik.

Türk Hukuku’nda paya dayalı kitle fonlaması düzenlemesinin nasıl olması gerektiği ile ilgili fikir sunabilmek için öncelikle paya dayalı kitle fonlamasının bünyesinde barındırdığı risk ve fırsatları ayrıntılı olarak incelememiz gerekti. Paya dayalı kitle

fonlamanın yapısı itibarıyla sunduğu fırsatlar ve barındırdığı riskler, düzenlemenin ne kadar ılımlı ve ne kadar sert olması gerektiği hususunda yol gösterici olacaktır. Bu nedenle bu konuya ilk bölümde olumlu ve olumsuz yönlerini değerlendirdiğimiz bir başlıkta genişçe yer verdik.

Paya dayalı kitle fonlamanın birçok olumlu ve faydalı yönü bulunmaktadır. Risklerin bertarafı için getirilecek düzenlemelerin bu olumlu ve faydalı yönlerin önüne geçmemesine dikkat edilmelidir. Paya dayalı kitle fonlamanın olumlu yönleri olmakla birlikte olumsuz ve riskli yönleri de bulunmaktadır. Ancak faydaları, risklerine göre daha ağır basmaktadır. Konunun hukuki yönünün doğru şekilde incelenerek gerekli düzenlemelerin yapılması ile bu riskler bertaraf edilebilir.

Paya dayalı kitle fonlamanın finansman yöntemleri içerisindeki payı artmaktadır. Günümüzde bir alternatif finansman yöntemi olarak görülmekle birlikte zamanla daha yaygınlaşacağı ve bir temel finansman yöntemi olacağı öngörülmektedir. Bunun için girişimci ve yatırımcının bilinçlenmesi, platform sayılarının kontrollü şekilde artırılarak uygulamadaki aksaklıkların giderilmesi önemlidir.

Türk Hukuku'nda konunun nasıl düzenlenmesi gerektiği üzerinde durmak amacıyla yalnızca Türk Hukuku'nu değil, yabancı ülke mevzuatlarındaki hükümleri de inceledik. Bunları Türk Hukuku ile karşılaştırmalı olarak ele aldık. Bu minvalde çalışmamızın birinci bölümünde Türk Hukuku'ndaki ve yabancı mevzuat düzenlemelerindeki genel tabloyu gösterdik. İkinci ve sonraki bölümlerde Türk Hukuku bakımından ele aldığımız konuları yabancı ülke düzenlemelerine de değinerek ele aldık.

Türk Hukuku'nda paya dayalı kitle fonlamasını mevcut düzenlemeler çerçevesinde eleştirel şekilde inceleyerek birtakım sonuçlara vardık. Sonuç bölümünün fazla hacimli olmaması adına bu sonuçların başlıcalarına genel hatlarıyla yer vererek diğer hususları çalışmanın içeriği ile tekrara düşmemek adına burada yeniden belirtmeyeceğiz.

Bir gerçek kişinin girişimci sıfatına sahip olabilmesi için fiil ehliyetinin varlığı önem taşır. Tam ehliyetliler ve sınırlı ehliyetliler, serbestçe işlem yapabilir ve girişimci sıfatını elde edebilirler. Tam ehliyetsizlerin tek başına yaptıkları işlemlerle girişimci sıfatını elde etmesi mümkün değildir. Yasal temsilcileri, onlar adına girişimci sıfatını kazanacak işlemleri gerçekleştirebilir. Sınırlı ehliyetsizlerin girişimci sıfatına sahip olması için bizzat yaptıkları işleme yasal temsilcisi tarafından izin verilmesi, işlemin yasal temsilcisi

tarafından sonradan onaylanması veya işlemin yasal temsilci tarafından sınırlı ehlyetsiz adına gerçekleştirilmesi gerekir.

Adi şirket şeklinde kampanya yürütülebilmesi için, adi şirketin tamamıyla Tebliğ kapsamında girişimci sıfatına sahip olabilecek kişilerden oluşması gerekir. Tebliğ m. 4/1-g'deki tanım kapsamında yalnızca gerçek kişiler ile limited veya anonim şirket türündeki tüzel kişiler girişimci olabilir. Bu nedenle tüm ortaklarını gerçek kişiler ile limited ve anonim şirketlerin oluşturduğu adi şirketin girişimci olarak paya dayalı kitle fonlaması ekosistemine katılması mümkündür. Kampanyanın başarılı olması sonrası anonim şirket kurulduğunda TBK m. 639/1'deki durum gerçekleşmiş olacağından taraflar arasındaki adi şirket de sona erecektir.

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla ortak bir proje için kampanya başvurusu yapan kişiler arasında ortaklık temelli bir hukuki ilişki, TBK anlamında bir adi şirket oluşur. Bu ortaklığın tüzel kişilik kazanmaması dolayısıyla süreç içerisindeki borç ve yükümlülüklerden müteselsilen sorumlu olurlar. Birden fazla kişinin sahip olduğu fikre istinaden girişimci sıfatının birlikte kazanılması hâlinde taraflar arasında ortaklık kurmak iradesi yerine projeyi birlikte yürütmek için özel bir sözleşme yapılmışsa, aradaki ilişkinin bir "işbirliği sözleşmesi" niteliğinde olduğu söylenebilir.

Gerçek kişi girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda Tebliğ m. 17/7-a'ya göre anonim şirket kurulması hâlinde bu şirketin Tebliğ kapsamında bir "girişim şirketi" olarak kabul edilip edilmeyeceği Tebliğ m. 4/1-ğ'deki girişim şirketi tanımından net olarak anlaşılamamaktadır. Bu durum, girişimci tarafından Tebliğ m. 17/7-a gereğince kurulan anonim şirketler için düzenleme boşluğuna sebebiyet verecektir. Girişim şirketi tanımına bu şirketlerin dahil edilmemesinin paya dayalı kitle fonlaması açısından getirdiği herhangi bir fayda bulunmamaktadır. Bu nedenle Tebliğ'deki tanım amaçsal yoruma tâbi tutulmalı, düzenleyicinin amacı dikkate alınarak Tebliğ m. 17/7-a gereği kurulan anonim şirketlerin de bir girişim şirketi olduğu kabul edilmelidir. Bununla birlikte, karışıklıkların önüne geçmek adına girişim şirketi tanımının bu yönde genişletilmesi yerinde olacaktır.

Girişim şirketi tanımında yeterince net olmayan bir diğer husus, tanımın birinci kısmında belirtilen Türkiye'de kurulu olma, gelişme potansiyeli taşıma ve kaynak ihtiyacının bulunması unsurlarının tanımın ikinci kısmını hariç tutacak şekilde düzenlenmiş olmasıdır. Girişim şirketi sıfatının kazanılması anlamında söz konusu

kriterlerin anonim şirket için aranıp limited şirket için aranmıyor olması, bu iki şirket türü arasında bu üç konuda ayırım yapılması, girişim şirketi kavramının düzenleniş gayesine uygun değildir. Bu nedenle yine hüküm amaçsal yoruma tâbi tutulmalı, hükümdeki bu üç ifadenin anonim şirketler ile birlikte limited şirketler için de geçerli olduğu kabul edilmelidir. Her ne kadar hükmün amaçsal yorumu ile böyle bir ayırımın bulunmadığı anlaşılrsa da tereddütlerin giderilmesi bakımından tanımın lafzının bu ayrıma son verecek şekilde değiştirilmesi yerinde olacaktır.

Girişim şirketi tanımındaki gelişme potansiyeli taşıma kriteri de değerlendirmeyi gerektirir. Ekonomik büyüklüğü belli seviyelerin üzerinde olan şirketler de pekâlâ gelişme potansiyeli taşıyabilir. Bir şirketin gelişme potansiyelinin bulunduğu veya bulunmadığının değerlendirilmesi, her durumda yoruma açık kararların doğmasına yol açar. Kanımızca bu ifade tanımdan tamamen çıkarılmalı veya daha net bir ifade ile değiştirilmelidir. Örneğin “gelişme potansiyeli olan” yerine “yenilikçi ürün veya hizmet geliştirme potansiyeli taşıyan”, “belirli bir büyüme stratejisine sahip olan” gibi kavramlar kullanılabilir.

Girişim şirketi tanımındaki kaynak ihtiyacı ifadesi de subjektif değerlendirme yapılmaksızın tespiti mümkün olmayan, varılacak sonuç her durumda kişiden kişiye değişecek nitelikte bir ifadedir. Girişim şirketi tanımındaki kaynak ihtiyacı unsuru, şirketin mali kaynak ihtiyacının varlığını zorunlu kılmaktadır. Tanımdaki “kaynak ihtiyacı bulunan” ifadesinin “kaynak arayan” şeklinde değiştirilmesi yerinde olacaktır.

Paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin hükümler içeren kitle fonlama platformları başlıklı hükmün SPKa m. 35/A’da düzenlenmiş oluşu, kanaatimizce bu platformlar aracılığıyla fon toplayacak olan girişim şirketinin SPKa’ya tâbi olduğu anlamına gelmeyecektir. Tebliğ’de anonim şirket türündeki girişim şirketinin genel nitelikleri hakkında bir düzenlemenin bulunmayışı, TTK’da anonim şirketler için düzenlenen niteliklerin anonim şirket türündeki girişim şirketi için de aynı şekilde geçerli olmasından kaynaklanmaktadır. Bununla birlikte Tebliğ’de, girişim şirketinin sahip olması gereken niteliklere ilişkin TTK’ya ek hükümler bulunmaktadır. Paya dayalı kitle fonlamasındaki girişim şirketi, özellikli bir anonim şirkettir. Diğer anonim şirketlerinden farklı olarak bazı niteliklere sahiptir.

Tebliğ m. 23/1-b’de girişim şirketinin aşmaması gereken eşiğin belirlenmesinde farklı bir mevzuat hükmüne atıf yapmak yerine bu eşiklerin Tebliğ ile belirlenmesi daha doğru olacaktır.

Payları kayden izlenen girişim şirketinin genel kurul toplantıları bakımından SPKa m. 35/A/2’deki “kıyasen ve SPKu’nun belirlediği esaslara göre uygulanacağı” hükmü dikkate alınarak bir ayrıma gidilmelidir. Tebliğ’de ayrıca düzenlenen hükümler bakımından Tebliğ hangi Kanun’u tercih ettiyse o Kanun hükümleri uygulanmalı, Tebliğ’de düzenlenmeyen hâllerde ise SPKa hükmünün girişim şirketinin niteliğine uygun olup olmadığı incelenmelidir. Girişim şirketinin niteliğine uygun olan SPKa m. 29, m. 30/2 ve m. 30/5 hükümleri uygulanmalı, bu hükümlerden girişim şirketinin niteliğine uygun olmayanlar ise tercih edilmeyerek bu konularda TTK hükümlerinin uygulanacağı kabul edilmelidir.

Fonlanan şirkette genel kurula çağrının usûlüne uygun olarak gerçekleştirilmesi büyük önem taşımaktadır. Zira çağrının usûlüne göre yapılmaması durumunda TTK m. 446/1-b uyarınca bunu ileri süren pay sahipleri iptal davası açabilir.

Girişim şirketinin fonları topladıktan sonra merkezini genel kurul kararıyla yurtdışına çıkarabiliyor olması hâlinde yurtdışında yerleşik şirketlere yönelik fon toplanamaması kuralı anlamsız hâle gelecektir. TTK m. 421/2-b hükmü uyarınca şirket merkezinin yurt dışına taşınmasına ilişkin kararların tüm pay sahiplerinin oybirliği ile alınması gerektiği göz önünde bulundurulduğunda, çok sayıda pay sahibine sahip fonlanan şirketler açısından böyle bir kararın pratikte alınmasının mümkün olmadığı kanaatindeyiz.

Girişimci, girişim şirketi ve fonlanan şirket kavramlarının paya dayalı kitle fonlamanın bir tarafını belirten üç farklı kavram olduğu dikkate alındığında Tebliğ’in bu üç kavrama ve tanımlarına yer vermesi, düzenlemenin karmaşık bir yapıya sahip olmasına sebebiyet vermiştir. Kanaatimizce, anonim şirket şeklinde platforma başvuran şirketler de dahil olmak üzere kampanya başarılı oluncaya kadar tüm gerçek ve tüzel kişilerin girişim şirket sıfatına sahip olmayacağı şeklinde bir girişim şirket tanımı yapılması daha doğru olacaktır. Fon talep eden gerçek ve tüzel kişiler ise kampanya sürecinde “fon talep eden”, “proje sahibi” vb. terimlerden birisi ile ifade edilebilir. Bu kişiler için tercih edilen kavram Tebliğ’de kısaca “*Paya/veya borca dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep etmek üzere platforma başvurmuş ve kampanya süreci sona ermemiş gerçek kişiler ile anonim veya limited şirket türündeki tüzel kişiler*” şeklinde

tanımlanabilir. Tanımların bu şekilde revize edilmesi, girişimci ve fonlanan şirket kavramlarına ihtiyaç bırakmayacaktır.

Gerçek kişi girişimcinin fon toplama süreci sonrasında kuracağı anonim şirkete, bu şirketin kurucu ortağı olacak girişimcinin sermaye getirmesi gerekecektir. Nakdi sermaye getirmeyi taahhüt etmesi hâlinde TTK m. 344'e göre bunun en az %25'inin tescilden önce, kalanının ise tescili izleyen 24 ay içerisinde ödenmesi gerekir. Kalan ödemenin zamanında yapılmaması hâlinde yaptırımların birçoğu yönetim kurulu tarafından uygulanır. Yatırımcılar yönetim kurulunda oy hakkına sahip olamayacaklarından girişimci gerçek kişinin taahhüt ettiği sermayenin kalan %75'ini ödemesi hususunda yatırımcı, yeterli korumadan mahrum kalmaktadır. Yatırımcının yeterli şekilde korunması yalnızca TTK m. 481/2 ve m. 482/3 uyarınca esas sözleşmede sözleşme cezası öngörülmüşse mümkündür. Girişim şirket esas sözleşmesinde böyle bir madde bulunmasının Tebliğ'e konulacak bir hükümle sağlanması yerinde olacaktır.

Paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcıların TTK m. 343 anlamında "menfaat sahibi" olarak kabul edilmesi mümkündür. Dolayısıyla yatırımcılar, girişimci gerçek kişinin aynı sermaye olarak koyduğu malvarlığı unsurlarına değer biçen bilirkişi raporuna itiraz edebilirler.

Girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda girişim şirketinin kurulması esnasında projeye ilişkin malvarlıklarının şirkete gerçek değerinin altında devredilmesinin vergisel anlamda olumsuz sonuçları ortaya çıkabilir. Girişimcinin eksik gelir beyan etmesi hâlinde girişimcinin gelir vergisi ve kurumlar vergisi anlamında vergi idaresi ile karşı karşıya gelmesi söz konusu olacaktır. Girişimci, KVK m. 13 anlamında fonlanan şirket yönünden "ilişkili kişi" konumundadır. Projeye ilişkin malvarlığı değerleri gerçek değerinin altında devredilirse KVK m. 13 uyarınca transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı söz konusu olacak ve bu da KVK'ya aykırılık anlamına gelecektir. Bu durumda fonlanan şirket, vergi iadesinin cezai işlem uygulaması ile karşı karşıya kalacaktır.

Tebliğ m. 17/7-a.4 hükmü, projeye ait malvarlığı unsurlarının fonlanan şirket adına tescilini zorunlu tutarak bu malvarlığı unsurlarından yatırımcıların yararlanmasını temin etmeye çalışmış olmakla birlikte zorunluluğa vurgu yapacak şekilde kaleme alınmamıştır. Bu malvarlığı unsurları için "fonlanan şirkete aittir" şeklinde mülkiyet hakkının kime ait olduğunun bir Tebliğ hükmü ile belirlenmiş olduğu izleniminin yaratılması yerine bunların fonlanan şirket adına tescilinin zorunlu tutulduğunun düzenlenmesi daha doğru

olacaktır. Ayrıca konu bütünlüğünün sağlanması açısından eleştiri konusu Tebliğ m. 17/7-a.4'ün ikinci cümlesinin Tebliğ m. 17/7-a.5 içerisine alınması daha uygun olacağı kanaatindeyiz.

Limited şirket tarafından başlatılan kampanyalarda Tebliğ m. 4/1-ğ gereği limited şirketin anonim şirkete “dönüşmesi” gerekir. Tebliğ’de kullanılan dönüşme kavramının yalnızca TTK m. 180 vd. düzenlenen tür değiştirmeyi mi kapsadığı, aynı zamanda TTK m. 136 vd. düzenlenen birleşmeleri de kapsayıp kapsamadığı çalışmamızda ele alınmıştır. Hükümdeki “dönüştürülmesi” ifadesinden tür değiştirmenin anlaşılması mümkündür. Ancak kanaatimizce paya dayalı kitle fonlamasının kendine özgü yapısı dikkate alınmalı ve birleşmeler “dönüşme” kavramı içerisinde değerlendirilmemelidir. Zira fona neden ihtiyaç duyduğunu ve toplanan fonu nasıl sarf edeceğini bilgi formunda açıklayarak kampanya yürüten girişim şirketinin fon toplandıktan sonra ortadan kalkması, yatırımcının korunması ilkesiyle ve faaliyetlerin güven içerisinde yürütülmesi ihtiyacı ile bağdaşmayacak, yapısı itibarıyla halihazırda riskli olan paya dayalı kitle fonlamasını daha da riskli hale getirecektir.

TMK m. 9 uyarınca fiil ehliyetine sahip olan herkes yatırımcı sıfatını kazanabilir. Tam ehliyetsizlerin yasal temsilcisi, onlar adına yatırımcı sıfatını kazanacak işlemleri gerçekleştirebilir. Yatırımcı sıfatının kazanılması, sağlanacak fon sebebiyle borç altına girilmesini gerektirdiğinden sınırlı ehliyetsizlerin bu işlemi ancak yasal temsilcilerinin rızasıyla yapabileceği söylenebilir. Bu nedenle sınırlı ehliyetsiz yatırımcı sıfatına sahip olması için bizzat yaptığı işleme yasal temsilci tarafından izin verilmesi, işlemin yasal temsilcisi tarafından onaylanması veya yasal temsilcinin sınırlı ehliyetsiz adına işlemi gerçekleştirmesi gerekir. Yatırımcının sağladığı fon karşılığında kıymetli evrak elde edilmekte olduğundan yatırımcı sıfatının elde edilmesi açısından işlemin bir kıymetli evrak alımı olarak değerlendirilmesi mümkündür. Bu nedenle sınırlı ehliyetlinin yatırımcı sıfatını kazanabilmesi için yasal danışmanın görüşünün alınması zorunluluğu bulunmaktadır.

Mevzuatımızda tüzel kişilerin yatırımcı olup olamayacağı hakkında bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak bu, tüzel kişinin yatırımcı olamayacağı şeklinde yorumlanmamalıdır. Mevzuatımızda bu konuda herhangi bir kısıtlayıcı hüküm bulunmadığından tüzel kişilerin de platforma üye olarak yatırımcı sıfatı kazanabileceği kabul edilmelidir.

Nitelikli yatırımcı kavramının Tebliğ’de doğrudan tanımlanmayıp nitelikli yatırımcının birden fazla Tebliğ hükmüne bakılarak belirlenecek olması karışıklığa yol açmaktadır. Tanımın amacı Tebliğ’in anlaşılmasının kolaylaştırılması olması gerekirken Tebliğ’de yer alan nitelikli yatırımcı tanımı aksine Tebliğ’in anlaşılmasını daha da zorlaştırmaktadır. Tanımın atıf ve yönlendirmelerle yapılması yerine Tebliğ’de daha sade, kolay anlaşılacak şekilde düzenlenmesi yerinde olacaktır.

Her ne kadar belirli yatırımcı gruplarına tahsisat yapılabilse de fonun tamamının belirli kişilerden toplanması, kitle fonlaması kavramı ile bağdaşmaz. Bu nedenle, Tebliğ m. 16/5’te belirtilmemiş olsa da SPKa m. 3/1-z’deki kitle fonlaması tanımının doğal bir sonucu olarak tahsisat oranında bir üst sınırın var olduğu söylenmelidir. Tebliğ m. 16/5’in söz konusu çelişkiyi giderecek şekilde değiştirilmesi yerinde olacaktır. Sonuç olarak Türk Hukuku’nda paya dayalı kitle fonlaması yoluyla, sınırlı yatırımcıya hitap eden kampanyalar ile fon toplanması mevcut düzenlemelere göre mümkün değildir.

Türk Hukuku’ndaki düzenlemenin aksine hem ABD hem AB mevzuatında paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine aracılık eden tüzel kişi ile bu tüzel kişinin işlettiği internet sitesi farklı kavramlar olarak belirlenmiş ve kullanılmıştır. Türk mevzuatında da hizmetin sunulduğu dijital ortam (platform) ile bu hizmeti sunan kuruluşun (hizmet sağlayıcı) iki farklı kavram olarak belirlenmesinin yerinde olacağı yönündeki görüşe kavramsal kargaşanın önüne geçmek ve kitle fonlaması kavramlarını yurt dışı örnekleriyle aynı doğrultuda tanımlamak adına katılıyoruz.

Platformlar arasında hukuka uygun şekilde rekabetin teşvik edilmesi önemlidir. Bu hem onların girişimci ve yatırımcıya daha iyi hizmet sunmalarını hem sitelerinde daha iyi kampanyaları yayınlamalarını hem de girişimcileri daha dikkatli inceleyerek dolandırıcılık ve yatırımcı kayıplarına karşı önlemler almalarını sağlar. Bu nedenle etkin şekilde denetlenmelerinin yanısıra platformların sayısının artması ve aralarında adil bir rekabetin oluşması sağlanmalıdır.

Kitle fonlama platformlarının TTK m. 330 anlamında bir “özel kanuna tâbi anonim şirket” olduğu söylenebilir. TTK m. 330’da kullanılan “özel hükümler” ifadesine kanaatimizce Tebliğ hükümleri de dahildir. Dolayısıyla kitle fonlama platformlarına SPKa’da bunlara yönelik düzenlenen hükümler öncelikli olarak uygulanacak, daha sonra Tebliğ hükümleri uygulanacak, bunlarda hüküm bulunmayan hâllerde ise TTK hükümleri geçerli olacaktır.

SPKa’da düzenlenen kitle fonlama platformunun bir sermaye piyasası kurumu olup olmadığı incelenmiştir. SPKa m. 3/1-t, sermaye piyasası kurumlarının SPKa m. 35’te sayılan kurumlar olduğu tanımını içermektedir. SPKa m. 35/A, m. 35’ten farklı, bağımsız bir maddedir. Dolayısıyla kitle fonlama platformlarının bir sermaye piyasası kurumu olmadıkları söylenebilir. Ancak yine de kitle fonlama platformlarının SPKa’nın “Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri” başlıklı üçüncü kısmı içerisinde düzenlenmiş oluşu belirsizliğe yol açmaktadır. Bu çelişkinin ortadan kaldırılması önem arz etmektedir.

Platformun verdiği hizmetin bir sermaye piyasası faaliyeti olup olmadığı incelenmiştir. Sermaye piyasası faaliyetlerini tanımlayan SPKa m. 34 hükmü, sermaye piyasası faaliyetlerini “sermaye piyasası kurumları tarafından gerçekleştirilen faaliyetler” olarak açıklamıştır. Kitle fonlama platformları bir sermaye piyasası kurumu olmadıklarından, gerçekleştirilen faaliyetlerin de birer sermaye piyasası faaliyeti olmadıkları söylenmelidir. Kitle fonlama platformları aynı zamanda SPKa anlamında bir “aracı kurum” olarak kabul edilmemelidir. Ancak platform 6563 sayılı kanun gereği bir aracı hizmet sağlayıcı niteliğindedir.

SPKa içerisinde paya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden platformlara tanımlar kısmında yer verilmeyerek m. 35/A’da “kitle fonlama platformları” şeklinde düzenlenmesine karşın kripto varlık alım satımına aracılık eden kuruluşların aynı Kanun içerisinde m. 3/1-dd’de “platform” şeklinde tanımlanması, kavram kargaşasına yol açmaktadır. Bunun önüne geçmek için SPKa m. 3/1-dd’nin “platform” yerine “kripto varlık platformu” şeklinde tanımlanması ve kavramın SPKa içerisinde bu isimle anılması yerinde olacaktır.

Bağışa ve ödüle dayalı kitle fonlama platformlarının SPKa m. 35/A kapsamından çıkarıldığı ve SPKu izni gerekliliğinden muaf tutulduğunun Kanun metninden açıkça anlaşılabilmesi adına SPKa m. 35/A/2’nin “paya ve/veya borca dayalı” ifadesi ile başlaması yerinde olacaktır.

Tebliğ’deki kuruluş ve listeye alınma şartlarının aynı maddede farklı fıkralarda değil iki farklı madde şeklinde düzenlenmesi, şartların anlaşılabilir ve sade olmasını sağlayarak daha isabetli bir tercih olacaktır.

Ticaret unvanında yer alması zorunlu tutulan “kitle fonlama platformu” ibaresinin unvanın çekirdek mi yoksa ek kısmında mı bulunduğu incelenmiştir. TTK m. 43/1 ve 2

gereği anonim şirket ticaret unvanının çekirdek kısmında işletme konusu ve “anonim şirket” kelimelerinin bulunması zorunludur. Kitle fonlama platformu ifadesi, bir işletme konusu olarak değeriendirilebilir. Zira bu amaçla kurulan bir anonim şirketin işletme konusu, kitle fonlama platformu olarak aracılık faaliyetlerinde bulunmaktır. Bu nedenle bir kitle fonlama platformunun ticaret unvanında çekirdek kısmı, “Kitle Fonlama Platformu Anonim şirketi” ibaresidir.

Listeye henüz alınmamış bir platformun listeye alınma hakkının düşmesine ilişkin Tebliğ m. 10/2 hükmünün “listeden çıkma” başlıklı m. 10 içerisinde değil, “kuruluş ve listeye alınma” başlıklı m. 5 içerisinde farklı bir fıkra şeklinde düzenlenmesi Tebliğ sistematigi ve konu bütünlüğü açısından daha doğru olacaktır. Önerimiz doğrultusunda kuruluş ve listeye alınmanın farklı maddelerde düzenlenmesi hâlinde Tebliğ m. 5’in ilk iki fıkrası “kuruluş” başlıklı bir madde, diğer fıkraları ise “listeye alınma” başlıklı farklı bir madde şeklinde düzenlenecektir. Bu durumda Tebliğ m. 10/2 hükmünün SPKu’ya başvuru gerekliliğini düzenleyen mevcut m. 5/4 hükmünden hemen sonra düzenlenmesi yerinde olacaktır.

Platformun listeden çıkarılması hâlinde başarılı ve başarısız ayrımı yapılmaksızın kampanyaların sonlanmış sayılacağı düzenlenmiştir. Kanaatimizce projesine fon sağlamak üzere kampanya başlatmış girişimcinin ve bu projeye güvenerek fon sağlamış yatırımcının platformun listeden çıkarılması sebebiyle paya dayalı kitle fonlamasının dışına itilmesi hakkaniyete aykırıdır. Bu nedenle Tebliğ m. 17/10’un başarılı kampanyalar ve başarısız kampanyalar için farklı sonuçlar öngöreceğ şekilde düzenlenmesi yerinde olacaktır.

İzin koşullarını kaybederek veya Tebliğ’de öngörülen diğer sebeplerden birisi ile listeden çıkarılan platform için tekrar listeye alınmak mümkün değilse işletme konusunun gerçekleşmesi imkânsız hale gelmiş demektir. Ancak platformun derhal infisah edeceğini söylemek de doğru olmayacaktır. Nitekim şirket ana sözleşmesindeki şirket konusunun TTK m. 421/3 ve m. 421/4’teki ağırlaştırılmış yetersayılar ile değıştırilerek şirketin sona ermekten kurtarılması mümkündür.

Ayrıca çalışmamızda, izin koşullarını kaybederek veya Tebliğ’de öngörülen diğer sebeplerden biri ile listeden çıkarılan platform için TTK m. 531 anlamında haklı sebebin gerçekleşip gerçekleşmediğı ele alınmıştır. şirketin işletme konusu kitle fonlama platformu şeklinde kurularak paya dayalı kitle fonlaması işlemlerine aracılık etmek iken

bunun gerçekleşmesinin mümkün olmayacağı şekilde koşullarını kaybetmesi hâlinde şirket pay sahipleri için haklı sebebin ortaya çıktığı kabul edilmelidir. Bir kitle fonlama platformu olmak üzere kurulan şirketin mevzuattaki yükümlülüklerle aykırılık sebebiyle kitle fonlama platformu olarak faaliyet gösteremeyecek olması, azınlık pay sahipleri için haklı sebep olarak kabul edilmeli ve azınlık pay sahiplerinin TTK m. 531’de düzenlenen davayı açma hakkı olmalıdır. Ancak TTK m.529/1-b uyarınca şirketin sona erme hâlinin TTK m. 531’deki dava imkânına göre öncelikli olarak uygulanacağı dikkate alınmalıdır.

Türk Hukuku’nda listeye alınma öncesinde başvuru süresi 6 ay olarak belirlenmişken AB düzenlemesinde 18 aylık daha uzun bir süre verilmiştir. Platformun hazırlık sürecini tamamlayabilmesi ile hak ve enerji kaybına yol açılmaması adına bu sürenin Türk Hukuku’nda da AB düzenlemesi benzeri şekilde düzenlenmesi faydalı olacaktır. AB düzenlemesindeki 9 aylık süre boyunca kitle fonlaması hizmetinde bulunmayan hizmet sağlayıcıların izninin geri alınması benzeri bir hükme Türk Hukuku’nda da yer verilmesi, platformları aktif hizmet vermeye mecbur tutmak adına faydalı olacaktır. Türk Hukuku’nda kara para aklama ve terörün hususunda platform için bir yaptırımın düzenlenmemiş olması dikkat çekicidir. Bu konuda en azından AB düzenlemesine benzer bir hükme yer verilmesi yerinde olacaktır.

Tebliğ m. 6’daki şartların kalkınma ve yatırım bankaları ile geniş yetkili aracı kuruluşlar için de uygulanıp uygulanmayacağı belirsizdir. Düzenlemenin bu hâlden kalkınma ve yatırım bankaları ile geniş yetkili aracı kuruluşların platform işletmek üzere listeye alınması için bir şart olarak öngörülmüş olmamakla birlikte bu kuruluşların kurucu, ortak ve yönetim kurulu üyelerinin Tebliğ m. 6/1’e tâbi olduğu anlaşılmalıdır. Bu karmaşıklığın giderilmesi adına Tebliğ m. 6/4’teki istisnanın maddenin tamamını kapsayacak şekilde düzenlenmesi yerinde olacaktır.

Tebliğ’de kullanılan “yurtdışında yerleşik” ifadesinin isabetli bir ifade olup olmadığı değerlendirilmiştir. Yerleşim yeri, TMK m. 19/1’de “*bir kimsenin sürekli kalma niyetiyle oturduğu yer*” olarak tanımlanmıştır. Tüzel kişiler için de yerleşim yeri ifadesinin kullanılabileceği yukarıda açıklanmıştı. Ancak TMK m. 19/3 hükmü gereği yerleşim yerine ilişkin kural, ticari kuruluşlar hakkında uygulanmayacaktır. Bu nedenle birer anonim şirket olan platformlar için “yerleşik” ifadesinin kullanılması karışıklığa yol açmaktadır. Dolayısıyla platform için “yerleşik” ifadesinin değil, “merkez adresi” veya “kurulduğu yer” ifadesinin kullanılması yerinde olacaktır.

Yatırım komitesinin hukuki niteliği konusunda üç farklı görüş vardır. Yatırım komitesinin TTK m. 366/2 ve m. 367'den ayrıştığı söylenmelidir. Tebliğ m. 9/9'da yatırım komitesine net şekilde karar verme yetkisi tanınmıştır. Yönetim kurulunun yetkilerinden bir kısmını devretmek amacıyla yatırım komitesini oluşturması değil, yatırım komitesinin yetkilerinin Tebliğ ile belirlenmesi söz konusudur. Dolayısıyla yatırım komitesi, kendine özgü yapısı olan bir organ niteliğinde olduğu görüşündeyiz. Yatırım komitesinin mevzuatta yalnızca kitle fonlama platformları için düzenlenmiş olması yatırım komitesinin platforma özgü ve özellikli bir organ olduğunu doğrulamaktadır.

Tebliğ m. 12/4 hükmü, platformun yayınladığı kampanyalarla ilgili olarak gerek girişim şirketi ve girişimci ile ilgili gerekse projeye ilgili tavsiye niteliğinde ifadeler kullanmasının önüne geçecek şekilde düzenlenmelidir. Platform tarafından girişim şirketinin veya projenin yatırım tavsiyesi olmaksızın övülmesi, başarı ihtimalinin ve karlılığın yüksek olduğunun vurgulanması, geçmiş başarılarından övgüyle bahsedilmesi de paya dayalı kitle fonlamasının işlevine, platformun yapı içerisindeki rolüne uygun değildir. Bu faaliyetlerin de Tebliğ m. 12/4'te düzenlenen yasak kapsamına dahil edilmesi paya dayalı kitle fonlamasının güvenilirliği ve sağlıklı gelişimi açısından faydalı olacaktır. ABD düzenlemesinde bu konuda “yatırım tavsiyesi” şeklinde bir teknik kavram yerine tavsiyede bulunamaz ifadesi kullanılmıştır. Türk Hukuku'nda da buna benzer şekilde daha kapsamlı bir yasak öngörülmesi yerinde olacaktır.

Kanımızca platform için Tebliğ m. 29/1'de kapsamlı bir düzenleme yapıldığı ve bunun Kanun ve genel hükümlerdeki sorumluluk hâlleri ile de bağlantılı olduğunu düşünmek, bu nedenle “bu Tebliğ'de” ifadesi ile başlayan hükmü genişletici yoruma tâbi tutmak daha doğru olacaktır. Bu doğrultuda SPKa m. 96/2'nin yalnızca platform yönetim kurulu üyeleri için geçerli olduğu, yatırım komitesi ve çalışanlar için geçerli olmadığı görüşüne katılıyoruz.

SPKa m. 35/A/5 hükmü olmasa da girişim şirketine genel hükümlere göre sorumluluk davası açılması mümkün olabileceken ayrıca bu hükme Kanun'da yer verilmesi ile Kanun koyucunun belirtmek istediği husus, girişim şirketinin yatırımcıya karşı sorumluluğunun SPKa kapsamında olmadığıdır. Bununla birlikte bu hüküm, girişim şirketinin SPKa'daki idari tedbirlerden tamamen muaf hale geldiği şeklinde yorumlanmamalıdır.

Çalışmamızda paya dayalı kitle fonlamasının tarafları arasındaki hukuki ilişki tek tek ele alınmış, bu sözleşmesel ilişkinin niteliği ve hangi hâllerde ne tür sorumluluklara yol açacağı değerlendirilmiştir.

Kitle fonlama sözleşmesinde kitle fonlama platformu ile girişimci arasındaki hukuki ilişkinin ticari iş niteliğinde olup olmadığı, farklı ihtimallere göre ele alınmıştır. Girişimcinin gerçek kişi girişimci olduğu ve ticari işletme işletmediği hâllerde aradaki sözleşmenin platform için ticari iş niteliğinde olduğu ancak girişimci için ticari iş niteliğinde olmadığı düşünülebilir. Ancak taraflar arasında bir sözleşmenin mevcut olduğu ve yayma kriteri dolayısıyla hukuki ilişkinin iki taraf için de ticari iş niteliğinde olduğu söylenmelidir. Girişimci gerçek kişinin ticari işletme işletmesi hâlinde her iki taraf için de ticari iş söz konusudur. Girişim şirketi ile kitle fonlama platformu arasındaki hukuki ilişki, her iki tarafın ticari işletmesini ilgilendirdiğinden ticari iştir.

Platformun girişimciden alacağı ücret ücret çoğunlukla kampanyanın başarılı olması şartına bağlı olduğundan platform ile girişimci arasındaki sözleşmenin şarta bağlı olduğu söylenebilir. Buradaki hukuki şart, platformun Tebliğ hükümlerine göre yapacağı değerlendirmeye bağlı olarak ortaya çıkacaktır. Tebliğ hükümlerine göre yapacağı inceleme sonucunda platformun başvuruyu olumlu değerlendirmesi hâlinde süreç sonunda şartın gerçekleşmesi söz konusu olacaktır. Burada söz konusu şart, alelaide bir olaya değil Tebliğ’de platforma yüklenen yükümlülükler göre ortaya çıkacağından geciktirici şarttan değil, Tebliğ’in düzenlediği şarttan bahsedilmelidir.

Kitle fonlaması sözleşmesinin isimsiz (atipik) bir sözleşme olduğu söylenmelidir. Bu sözleşmenin isimsiz bir sözleşme olması hangi hükümlerin uygulanacağı sorununu beraberinde getirir. Bunun belirlenmesi bakımından kitle fonlaması sözleşmesi ile benzerlik taşıyan vekalet sözleşmesi ve simsarlık sözleşmesi ele alınmıştır. Ne vekalet sözleşmesi ne de simsarlık sözleşmesi hükümlerinin kitle fonlaması sözleşmesine doğrudan uygulanması söz konusu olmayacaktır. Bu aşamada kitle fonlaması sözleşmesinin taraflara yüklediği borçlar üzerinden bir değerlendirme yapılmalıdır. Kitle fonlaması sözleşmesinde platformun borcu girişimciyi yatırımcı ile bir araya getirmek değildir. Platform yalnızca girişimcinin kampanyasını kendi internet sitesinde yayımlayarak girişimciye karşı iş görme borcu altına girer. Platform, bir iş görme sözleşmesinin tarafı olarak girişimciye karşı hizmet ediminin borçlusu olmaktadır. Bu nedenle kitle fonlaması sözleşmesinin Tebliğ’den kaynaklı kendine özgü özellikleri olan

(sui generis) bir iş görme sözleşmesi olduğu, bu sözleşmeye vekalet sözleşmesi hükümlerinin kıyasen uygulanacağı söylenebilir.

Tebliğ m. 11/2'deki şeklin bir geçerlilik şekli olduğunun kabul edilebilmesi için bunun hükümden açıkça anlaşılır olması gerekir. Hüküm, uyulacak esasların yazılı bir sözleşmeye bağlanmasının zorunlu olduğunu düzenlemektedir. Amaca uygun yorum yapılacak olursa düzenleyicinin gayesinin bir geçerlilik şekli öngörmek olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla kitle fonlaması sözleşmesinin yazılı şekilde yapılmaması hâlinde sözleşme geçersiz kabul edilmelidir. Ancak hükmün, yazılı şekilde yapılmayan sözleşmenin geçersiz olacağını öngörecektir. Kitle fonlaması sözleşmesi uygulamada büyük oranda elektronik ortamda yapılmaktadır. Sözleşmenin elektronik ortamda yapılması hâlinde 15.01.2004 tarih ve 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu uyarınca sözleşmenin yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda güvenli elektronik imza kullanılarak imzalanması zorunludur.

Platform ile yatırımcı arasında sözleşme, platformun aracılık etme borcunun varlığı ve yatırımcının buna karşılık herhangi bir edim yükümlülüğünün olmaması sebebiyle karşılıksız, yapma borcu doğuran bir sözleşmedir. Bu nedenle platform aracılık etme yükümlülüğünü yerine getirmezse yatırımcının aynen ifayı ve platform kusursuz olduğunu ispat edemezse TBK m. 118 gereği gecikme tazminatını talep etme hakkı vardır. Alacaklıya edimin kendisi veya başkası tarafından yapılmasını, gereken masrafın borçludan alınacağını düzenleyen TBK m. 113 hükmü, paya dayalı kitle fonlamasının niteliği bakımından uygulanabilir bir hüküm değildir.

Tebliğ ekinde bulunan üyelik sözleşmesinin asgari unsurları arasında ücret belirlenmesi de bulunduğundan platformun yatırımcılardan menfaat sağlamasının zorunlu olduğu savunulmaktadır. Ancak alınacak ücret ve komisyonun “sıfır” olarak veya buna benzer bir ifade ile belirlenmesi mümkün olduğundan bu görüşe katılmıyoruz.

Üyelik sözleşmesinin tipik bir sözleşme olduğu söylenemez. Üyelik sözleşmesinin benzerlik taşıdığı sözleşmeler vekalet sözleşmesi ile komisyonculuk sözleşmesi incelenmiş ancak üyelik sözleşmesinin her iki sözleşme türü ile de farklılaşan özelliklerinin bulunduğu değerlendirilmiştir. Platform ile yatırımcı arasındaki ilişkinin TKHK'ya tâbi olduğu kabul edilmelidir. Üyelik sözleşmesi TKHK m. 49' da düzenlenen “finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmeler”dendir. Yatırımcı, kitle fonlama

platformundan hizmet alan bir tüketici konumundadır. Sözleşmenin sui generis bir sözleşme olduğu söylenebilse de vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin kıyasen üyelik sözleşmesine de uygulanacağı görüşündeyiz.

Kitle fonlama platformu ile yatırımcı arasındaki üyelik sözleşmesi, TBK m. 502 vd. vekalet sözleşmesi hükümlerinin kıyasen uygulanacağı bir sui generis sözleşme niteliğindedir. Aynı zamanda TKHK m. 49 uyarınca finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme niteliğindedir. Tüketicuyu koruyucu hükümler, sözleşmenin diğer niteliklerini bertaraf etmek yerine bunların üzerine ek bir koruma meydana getirirler. Dolayısıyla kitle fonlama platformu ile yatırımcı arasındaki üyelik sözleşmesinin TKHK m. 49 anlamında finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşme niteliğinde olması, bu sözleşmeye ayrıca vekalet sözleşmesine ilişkin kuralların uygulanmasına engel değildir.

Üyelik sözleşmesi çalışmamızda genel işlem koşulları yönünden ele alınmıştır. Platformun tek başına sözleşmeye koyduğu kayıtların uygulanıp uygulanmayacağı, yürürlük denetimi, içerik denetimi ve yorum denetimi bakımından değerlendirilmiştir. İnternet ortamında yatırımcılara açıkça bilgi verildiğinden söz edilebilmesi için bu genel işlem koşullarının yatırımcıya doğrudan gösterilerek yatırımcının bir alanı işaretlemesi sağlanmalı veya yatırımcı başka bir sayfaya yönlendirilecekse onun anlayacağı şekilde açıkça uyarılarak bağlantının içeriği hakkında bilgi alması sağlanmalıdır. Zira yürürlük denetimi kapsamında karşı tarafa herhangi bir tereddüte yol açmayacak şekilde açıkça bilgi verilmiş olup olmadığı denetlenecektir. Yatırımcının genel işlem koşullarını okuması için de gerekli önlemler platform tarafından alınmalıdır. Üyelik sözleşmesi hükümlerini belirsizlik ve çelişkilerden uzak olarak hazırlamak imkânı tamamen platformun elinde olduğundan genel işlem koşullarının yorumlanmasında platformun aleyhine ve yatırımcının lehine yorum yapılması sözleşmenin güçsüz konumundaki yatırımcının korunması bakımından önemlidir. Üyelik sözleşmesi hükümleri üzerinde müzakere imkânı olmadığından platform, sözleşme hükümlerini tamamıyla kendi lehinde ve dolayısıyla yatırımcı aleyhine düzenleme eğiliminde olacaktır. Bu nedenle içerik denetimine ilişkin TBK m. 25 hükmünün korumasından yararlanılmalıdır.

Tebliğ m. 10 gereği listeden silinmede platform kusurlu değilse nasıl bir sonuç ortaya çıkacağı incelenmiştir. Kitle fonlama platformu bir anonim şirket olarak tacirdir ve TTK m. 18/2 uyarınca basiretli bir iş adamı gibi hareket etmesi gerekir. Dolayısıyla kusurlu olup olmadığı, buradaki objektif ölçüte göre değerlendirilir. Tebliğ m. 10'a göre takdir

edilen uygun süre içerisinde eksik şartları tamamlamakta özenli hareket etmesi, platformun basiretli iş adamı gibi hareket etme gerekliliğinin bir sonucudur. Platformun bu hususta kusurunun bulunmadığından söz edilebilmesi için basiretli bir iş adamı gibi hareket etse dahi tamamlayamayacağı bir şart ile karşılaşmış olması gerekir.

Böyle bir durumda TBK m. 136'ya göre kusursuz sonraki ifa imkânsızlığı söz konusu olacak ve paya dayalı kitle fonlamasının tüm tarafları açısından borçlar sona erecektir. Platform ile girişimci ve girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmeler için TBK m. 136/2 gereği ifa edilen edimlerin sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre iadesi, henüz ifa edilmemiş olan edimler içinse isteme hakkının kaybı söz konusu olacaktır. Platformun ayrıca listeden silindiğini TBK m. 136/3'e göre girişimci ve yatırımcıya bildirme yükümlülüğü bulunmaktadır.

Platformun kusuruyla listeden silinmeye sebep olması hâlinde yine ifa imkânsızlığından söz edilebilecekse de uygulanacak hükümler farklı olacaktır. Nitekim burada kusurlu sonradan imkânsızlık söz konusu olacaktır. Bu hususta hâkim görüş doğrultusunda kitle fonlama platformunun yatırımcıya karşı borcunun yerini tazminat yükümlülüğü alacağı söylenebilir. Platform, yatırımcının imkânsızlık sebebiyle uğradığı zararı tazmin etmek yükümlülüğü altına girer.

Kitle fonlama platformunun bilgi formundan yatırımcılara karşı sorumluluğu çalışmamızda, sorumluluğun genel hükümlere tâbi olduğu hususu bakımından; sözleşmeden doğan sorumluluk, platformun aracı hizmet sağlayıcı olarak sorumluluğu, içerik sağlayıcı ve yer sağlayıcı olarak sorumluluğu, TTK m. 549 uyarınca sorumluluğu şeklinde ayrı ayrı ele alınmıştır. Bununla birlikte platform yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu ayrıca incelenmiştir.

Girişimci ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin iki aşamalı olduğu söylenebilir. İlk aşamada yatırımcı girişimciye fon sağlama taahhüdünde bulunmakta, girişimci ise yatırımcıya yeni pay çıkarmayı taahhüt etmektedir. Fon toplandıktan sonra ise taraflar arasında en baştan beri var olan sözleşmeden doğan yükümlülükler devam etmekle birlikte pay sahibi – şirket ilişkisi ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle taraflar arasındaki ilişki ikiye ayrılarak incelenmiştir.

Girişimci veya girişim şirketi ile yatırımcı arasındaki sözleşme çalışmamızda “pay alım sözleşmesi” şeklinde ifade edilmiş ve bu sözleşmenin hukuki niteliği incelenmiştir. Yatırımcıların topyekün “kitle” olarak adlandırılması ortada bir toplu sözleşme olduğu

anlamına gelmemekte; yatırımcılardan her biri diğer yatırımcılardan bağımsız olarak girişimci ile sözleşme ilişkisi içerisine girmektedir. Dolayısıyla girişimci ile yatırımcılardan her biri arasındaki sözleşme, iki tarafa da borç yükleyen iki taraflı birer sözleşmedir.

Girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin tipik bir satış sözleşmesi olduğu söylenemez. Zira sermaye artırımını şeklinde çıkarılan payların yatırımcıya devren değil aslen geçmesi aradaki hukuki ilişkinin satış sözleşmesi niteliğinde olmadığını göstermektedir. Bu hususta uygulanacak hukuk kurallarının belirlenmesi için yatırımcının bu hukuki ilişkide tüketici konumunda olup olmadığı incelenmiştir. Şirketin yönetiminde doğrudan söz hakkı olmayacak yatırımcıların yalnızca pay sahibi olmak uğruna gerçekleştirdiği işlem için ticari veya mesleki bir amaçla hareket ettiklerini söylemek güçtür. Dolayısıyla pay alım sözleşmesi bakımından yatırımcıların tüketici sıfatına sahip olduğu kabul edilebilir. Nitekim yatırımcıya Tebliğ ile sağlanan cayma hakkı da onun TKHK anlamında tüketici ile oldukça benzer bir yönünü oluşturmaktadır. Cayma hakkı, tüketiciye tek taraflı olarak sözleşmedeki iradesini geri alma hakkı veren bozucu yenilik doğurucu bir haktır. Tıpkı tüketici hukukundaki cayma hakkı gibi Tebliğ anlamında da yatırımcı cayma hakkını hiçbir sebep belirtmeksizin kullanabilmektedir. Yine hakkın kullanılabilmesi için bildirimin süresinde girişimciye yöneltilmiş olmasının yeterli kabul edilmesi, paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcının cayma hakkının, TKHK m. 43'teki cayma hakkına ilişkin hükmün bir benzeri olduğunu göstermektedir. Sonuç olarak yatırımcının girişimciye karşı "tüketici" sıfatına sahip olduğu kabul edilmelidir.

Pay alım sözleşmesinin kuruluş anının belirlenmesi bakımından sözleşmenin şarta bağlı olup olmadığı hususu ile bilgi formunun öneri niteliğinde olup olmadığı hususu ayrı ayrı incelenmiştir. Girişimci ile yatırımcı arasındaki sözleşmenin bozucu şarta tâbi olduğu kabul edilmelidir. Bilgi formu, mevzuattaki zorunluluklara uyulduğu takdirde pay alım sözleşmesinin esaslı tüm unsurlarını taşımaktadır. Ayrıca bağlanma iradesi taşıyan ve ciddi nitelikte bir belgedir. Yatırımcının fon sağlamak istemesi ve para göndermesi hâlinde girişimcinin bunu geri çevirme imkânı bulunmamaktadır. Dolayısıyla bilgi formunun öneri niteliğinde bir belge olduğu kabul edilmelidir.

Yatırımcı tarafından fon sağlanması sonrasında girişimcinin ihmali ile girişim şirketi zamanında kurulmazsa uygulanacak hükümler, TBK m. 112 vd. hükümleridir. Burada

sonraki ifa imkânsızlığı sebebiyle girişimcinin tazmin borcu doğacaktır. Müsbet zararın istenmesi hâlinde sözleşme geçerli olsaydı yatırımcının sahip olacağı payların ne kadar artış göstereceğinin yeni kurulmuş girişim şirketi açısından tespiti çok zor olacağından menfî zararın istenmesi yatırımcının menfaatine daha uygun olacaktır.

SPKa m. 10 ve m. 32 hükümlerinin bilgi formuna uygulanabilir olup olmadığı incelenmiştir. İzahname kavramı, paya dayalı kitle fonlamasının muaf tutulduğu “ihraç” kavramı ile ilişkilendirildiğinden bilgi formundan sorumluluğa izahnameye ilişkin SPKa m. 10 hükmünün uygulanması söz konusu olmayacaktır. SPKa m. 32, Kanun’un “halka açık ortaklıklar” başlıklı üçüncü bölümünde düzenlendiğinden halka açık şirket statüsü taşımayan girişim şirketine bu hükmün doğrudan uygulanması mümkün değildir. Kanun koyucunun bilgi formuna özel bir hükme yer vermesi, bilinçli olarak yapılmış bir tercihtir. Kanun koyucu, bilgi formundan doğan sorumluluğu diğer kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk hükümlerinden ayırmak istemiştir.

Bilgi formunun hazırlanmasında bizzat bulunan girişim şirket yönetim kurulu üyeleri için şartları oluşması hâlinde TTK m. 549’daki kusursuz sorumluluk hükmünün uygulanması söz konusu olacaktır. Hazırlama sürecinde bulunmayan yönetim kurulu üyeleri ise TTK m. 549 uyarınca “katılan” olarak kabul edilecek ve sorumluluğunun kusur sorumluluğu olduğu kabul edilecektir.

Fonlanan şirket tüzel kişiliği ile pay sahibi hâline gelen yatırımcı arasında hukuki bir bağ meydana gelmektedir. Bu hukuki ilişkinin sözleşmesel bir ilişki olduğu söylenebilir. Şirket esas sözleşmesi, bu ilişkinin temelini oluşturur. Amaca aykırı fon kullanımı hâlinde fonlanan şirketin yatırımcıya karşı sorumluluğu bakımından fonlanan şirket yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin hükümler ile yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler aleyhine TTK m. 553 ve 555 uyarınca açılacak sorumluluk davası incelenmiştir.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde paya dayalı kitle fonlamasında tarafların hak ve yükümlülükleri üzerinde durulmuştur. Yatırımcının hakları, pay sahibi olmadan önce ile pay sahibi olduktan sonra şeklinde ikiye ayrılarak incelenmiştir. Yatırımcının yatırımı karşılığında elde edeceği pay bakımından oydan yoksun pay ve imtiyazlı pay hususları mevzuat uyarınca ele alınmıştır. Pay sahibi yatırımcının hakları ise mali haklar, genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı, azlık için öngörülen

haklar, mahkemenin izni ile genel kurulu toplantıya çağırma ve genel kurul kararlarının iptalini dava etme hakları şeklinde başlıklar hâlinde incelenmiştir.

Yatırımcıya tanınan cayma hakkı, yatırımcının etkin korunmasını sağlamak amacı ile getirilmiştir. ABD ve AB düzenlemelerine göre sınırlı şekilde tanınmış cayma hakkı süresinin daha uzun bir süre olarak belirlenmesi kanaatimizce isabetli bir düzenleme olacaktır. Türk Hukuku'nda da AB düzenlemesinde olduğu gibi cayma hakkının yalnızca nitelikli olmayan yatırımcılara tanınması yerinde olacaktır.

Kitle fonlama platformunun ücret talep etme hakkı ele alınmış, bu hususta sözleşmede kararlaştırılmamış ücretin yatırımcıdan talep edilip edilemeyeceği ile girişimciye girişim şirketinden talep edilip edilemeyeceği değerlendirilmiştir.

Girişimci ve girişim şirketinin bilgilendirme yükümlülüğünü bilgi formu hazırlamak sureti ile yerine getireceği düzenlenmiştir. Bu minvalde SPKu tarafından bilgi formu taslağı yayınlanmıştır. SPKu tarafından bilgi formu taslağının güncellenmesi, en azından Mülga Tebliğ'e göre düzenlenmiş kısımlarının güncel Tebliğ'e uygun hale getirilmesi, meydana gelebilecek karışıklıkların önüne geçecektir.

Türk Hukuku'nda bilgi formuna matbu bir paragraf koymak ve riskleri maddeler hâlinde saymak yerine girişimciye ABD düzenlemesindeki benzer bir tartışma yükümlülüğü yüklemek yatırımcının daha etkin korunmasını sağlayacaktır.

Fizibilite raporundaki bilgilerin bilgi formu içerisinde verilerek iki ayrı rapor hazırlanmaksızın daha sade ve anlaşılır bir rapor düzenlenmesi mümkündür. Bu nedenle karışıklığa yol açmamak adına fizibilite raporunun Tebliğ'den çıkarılarak bilgi formu içeriğinin bu yönde genişletilmek üzere yeniden düzenlenmesi yerinde olacaktır.

Limited şirketlerin kampanya sonrası anonim şirkete dönüşmesinin zorunlu tutulması bizce yerindedir. Zira limited şirket ortaklarının şirketin kamu borçlarından doğrudan sorumlu olacağına ilişkin hükümler, yatırımcıların paya dayalı kitle fonlamasına mesafeli olmasına sebep olabilecektir. Limited şirketlerin yapısı paya dayalı kitle fonlamasına uygun değildir. Zira “pay” yalnızca anonim şirketlerde olur. Limited şirketlerdeki “sermaye payı” bundan farklı bir kavramdır. Ayrıca limited şirket genel itibarıyla çok ortaklı yapıyı kaldırabilecek bir şirket türü değildir. Limited şirketler bünyesinde kısmen şahıs şirketi unsurları da barındırır. Bu nedenle limited şirketlerin kampanya sonrası anonim şirkete dönüşmesinin zorunlu tutulması yerindedir.

Fonlanan şirketin sermaye artırımını yaparak yeni pay çıkarma yükümlülüğü sermaye artırımını türlerine göre değerlendirilmiştir. Şirketin kabul ettiği sermaye sistemine göre esas sermaye sistemi, kayıtlı sermaye sistemi ve şarta bağlı sermaye sisteminde artırım TTK'ya göre üç türlü olabilmektedir.

Kuruluşunun üzerinden iki yıl geçmemiş anonim şirketlerin sermaye artırımında TTK'dan farklılaşan bir düzenleme yapılmıştır. TTK m. 344'e göre anonim şirketin tescilinden itibaren yirmi dört ay içerisinde pay bedellerinin tamamının ödenmesi gerekir. Yine TTK m. 456/1'de sermaye artırımını yapılması, pay bedellerinin tamamıyla ödenmesi şartına tâbi tutulmuştur. Bir anonim şirkette tescilden sonraki iki yıl içerisinde nakdi sermayenin tamamının ödenmesi mümkünken girişim şirketinde bu süre dolmadan nakdi sermayenin tamamı ödenmek zorunda kalmaktadır. Güçlü ekonomik altyapıları olmadığı için paya dayalı kitle fonlaması yoluna başvuran girişimciler için ağır bir yük getiren söz konusu hükmün Kanun'a getirilecek bir istisna ile yumuşatılması yerinde olacaktır.

Fonlanan şirketin sermaye artırımını ile yeni pay çıkarması, şirketin fonlama öncesi pay sahipleri açısından TTK m. 461 hükmü gereği rüçhan hakkını ortaya çıkaracaktır. Ancak rüçhan hakkının kullanımı, paya dayalı kitle fonlamasının amacına ve işlevine aykırı olacaktır. Zira girişim şirketinden pay almak üzere fon sağlayan yatırımcının, girişim şirketinin çıkardığı paylar rüçhan hakkını kullanan eski pay sahiplerince alındığında bu paylardan mahrum kalması, paya dayalı kitle fonlamasını işlevsiz hale getirecektir. Fonlanan şirketin sermaye artırımını yapmasında amaçlanan husus, çıkarılacak yeni payların tamamının yatırımcılara verilmesi olduğundan kanaatimizce girişim şirketinin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamış olması, TTK m. 461/2 anlamında bir haklı sebep olarak kabul edilmelidir.

Kitle fonlama platformunun girişimci ve yatırımcı ile arasındaki sui generis iş görme sözleşmesi çerçevesinde TBK m. 506/3 uyarınca basiretli bir vekil gibi davranma yükümlülüğüne ve platformun tacir sıfatı doğrultusunda TTK m. 18/2 uyarınca basiretli bir iş adamı gibi davranma yükümlülüğüne sahip olduğu dikkate alınmalıdır. Bu yükümlülük, sadakat ve özen borcunun bir yansıması olarak, girişimci ve yatırımcının menfaatlerini ayrı ayrı gözetme, faaliyetlerini dürüstlük kuralları çerçevesinde yürütme ile girişimci ve yatırımcının zarar görmemesi için gerekli tedbirleri alma sorumluluğunu da içermektedir. Bunun yanı sıra kitle fonlama platformunun fon talabini ön incelemeye tâbi tutmak, dolandırıcılık riskini düşürmek, kişisel verileri korumak, SPKu ve MKK'ya

bildirimde bulunmak, toplanan fonların yönetimi ve iletişim kanalları oluşturmak şeklinde yükümlölükleri bulunmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması, halka açık şirket ve ihraççı kapsamı dışında tutulmuştur. Halka arz ile kitle fonlaması kurumları, amaçsal anlamda birbirinden tamamen ayrılmaktadır. SPKa m. 16/1 düzenlemesi doğrultusunda, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayan bir şirketin sonradan payları borsada işlem görürse bu şirket, halka açık şirket statüsü kazanacaktır. Çelişkilerin giderilmesi bakımından Tebliğ m. 11/18 hükmünün Tebliğ'den çıkarılması uygun olacaktır.

Halka açık şirket statüsünün kazanılması hükmüne SPKa m. 3/1-e ile getirilen istisnanın paya dayalı kitle fonlaması yolu ile bir kez fon toplayan girişimciye sınırsız şekilde uygulanıp uygulanmayacağı, ilgili düzenlemelerden net şekilde anlaşılamamaktadır. Hükmün herhangi bir süre ve belli bir büyüklüğe ulaşma sınırı öngörölmezsizin uygulanması paya dayalı kitle fonlamasının halka açık şirket hükümlerini işlevsiz hale getirmesi anlamına gelecektir. Hükmün getiriliş gayesi dikkate alındığında halka açık şirket ve halka arz hükümlerine tanınan muafiyetin girişim şirketinin bütün işlemleri için değil yalnızca paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin işlemleri için getirildiği görölmektedir. Dolayısıyla bu şirketin daha sonra paylarını halka arz etmesi mümkündür. Bu durumda girişim şirketinin halka açık şirket statüsünü kazanacağı söylenmelidir.

Tebliğ'deki teknoloji faaliyeti ve üretim faaliyeti tanımlarının daha net ve daha geniş kapsamlı düzenlenmesi, yatırım komitesinin projeleri değerlendirirken tereddüde düşmesinin önüne geçecektir. Fonlanmasına izin verilen proje konularının mevzuat güncellemeleri ile zaman içerisinde kontrollü bir şekilde genişletilmesi, paya dayalı kitle fonlamasının Türk Hukuku'ndaki gelişim açısından faydalı olacaktır. Yatırımcıların çoğu sıradan ve yeterli bilgi sahibi olmayan kişilerden oluştuğu için paya dayalı kitle fonlamasında sermaye piyasası araçlarının pay ile sınırlı tutulması yerindedir.

Tebliğ m. 16/4'te bir girişimci için öngörölmuş kampanya sayısı ve fon tutarı sınırlaması düzenlenmişken hükmün son cümlesi, aynı proje için toplanabilecek fon tutarı hakkında farklı bir sınır öngörmektedir. Kanaatimizce bu cümlenin Tebliğ m. 16/4'ün sonuna getirilmesi, anlam karmaşasına yol açmaktadır. Bunun önlenmesi bakımından cümlenin maddeye bağımsız bir fıkra olarak konulması yerinde olacaktır.

Tebliğ m. 16/5'in son cümlesi bir üst sınır belirlememek suretiyle paya dayalı kitle fonlamanın niteliğine aykırı, düzenleme amacı ile bağdaşmayacak şekilde fon toplanmasının önünü açmaktadır. Tebliğ hükmünün böyle bir serbestlik tanınması, kanımızca paya dayalı kitle fonlamanın niteliğine aykırıdır.

Türk Hukuku'nda girişim şirket ortaklarından önemli etkiye sahip olacaklar için getirilmiş pay devir sınırlaması yerinde bir düzenlemedir. Buna ek olarak yatırımcılar için de ABD mevzuatındaki düzenleme benzeri bir pay devir sınırlaması öngörülmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Payın serbestçe devredilebilirliği kuralının paya dayalı kitle fonlamasına yönelik de iki istisnası bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, girişim şirketi ve fonlanan şirkete yönelik olarak Tebliğ m. 16/7 hükmü, diğeri ise kitle fonlama platformlarına yönelik olarak Tebliğ m. 8'deki düzenlemelerdir. Birer anonim şirket olan fonlanan şirket ve kitle fonlama platformu için kanuni dayanak bulunmaksızın Tebliğ ile pay devir kısıtlaması getirilmesi normlar hiyerarşisi bakımından uygun olmamıştır. Kanaatimizce bu hususun en azından temel anlamda kısa bir hükümle Kanun'da yer alması gereklidir.

Kitle fonlama platformunun Tebliğ'de öngörülen pay devir sınırlamasına aykırı olarak yaptığı pay devirlerinin yaptırımını değerlendirilmiştir. Pay defterine yapılan kayıtlar bildirici nitelikte olduğundan, Tebliğ m. 8/9, ortaklık haklarının kullanılamayacağına ilişkin bir düzenleme değildir. Bu durumda pay devri geçerli olmakla birlikte kitle fonlama platformuna SPKu tarafından idari bir yaptırım uygulanacaktır.

Dördüncü bölümde, fonlanan şirkette pay sahibi yatırımcının korunması konusuna önemine binaen ayrı bir yer ayırarak başlıklar halinde inceledik. Burada mevzuat üzerinden yatırımcının korunmasına yönelik önlemler konusunda değerlendirmelerde bulunduk.

Türk Hukuku'nda da platformun bilgilendirme yükümlülüğünün ABD'de olduğu gibi geniş şekilde düzenlenmesi faydalı olacaktır. Özellikle eğitim materyallerinin yatırımcıya sağlanması ve platformun aldığı ücret konusunda tarafların bilgilendirmesi konularında mevzuat, ABD düzenlemesi ile benzer şekilde güncellenmelidir.

Fonlanan şirketin Tebliğ m. 23/4-c uyarınca proje dışında bir faaliyete geçmek üzere TTK m. 421/3'teki ağırlaştırılmış oranlarla genel kurul kararı alması hâlinde fonların amaca uygun kullanımının şirketten beklenmesi ve amaca uygun kullanımın

denetlenebilmesi mümkün olmayacaktır. Böyle bir kararın işletme konusu hakkında faaliyet göstereceğine inanarak paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon sağlamış yatırımcı için kabul edilemez olduğu açıktır. Genel kurul kararlarının iptali, yukarıda da incelediğimiz üzere pay sahipleri tarafından dava edilebilir. İptal sebepleri TTK m. 445’te “Kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırılık” olarak belirlenmiştir. Bu şekilde alınan genel kurul kararının, Kanun'a ve ayrıca özel bir hüküm bulunmadığı sürece esas sözleşmeye aykırı olmadığı söylenebilse de dürüstlük kuralı açısından aynı değerlendirme yapılamaz. Bu nedenle pay sahibi yatırımcının katıldığı genel kurul toplantısında bu karar alınırca olumsuz oy kullanarak muhalefeti tutanağa geçirtmesi hâlinde genel kurul kararının iptali için dava açabileceği söylenmelidir. Genel kurula çağrının usulüne göre yapılmaması, gündemin gereği gibi ilan edilmemesi, yetkisi bulunmayan kişilerin toplantıya katılıp oy kullanması ve pay sahibinin toplantıya katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmemesi hâllerinde ise pay sahibi yatırımcı, toplantıya katılmamış dahi olsa genel kurul kararının iptali davasını açabilir.

SPKa’da yapılacak bir düzenleme ile SPKu’ya TTK m. 210/3’tekine benzer bir dava açma yetkisinin verilmesi, fonların amaca aykırı kullanılmasına karşı alınabilecek bir başka önlem olarak düşünülebilir. SPKu’ya verilecek bu yetkinin kapsamının geniş tutulması, yalnızca işletme konusuna aykırılık hâlinde değil toplanan fonların amaca aykırı kullanımı durumunda kullanılabilir bir yetki olarak getirilmesi yerinde olacaktır. Ayrıca bu yetkinin fesih davası açmak dışında daha yumuşak önlemler ile seçimlik olarak düzenlenmesi, paya dayalı kitle fonlamasının işleyişine daha uygun olacaktır.

Paya dayalı kitle fonlamasında likidite riskinin azalması için mutlaka ikinci el piyasanın oluşumunun kolaylaştırılması gerektiği ileri sürülmektedir. Kanaatimizce bu görüş, sebep ile sonucun doğru tayin edilmemesi sebebiyle hatalıdır. Likidite sorunu, henüz erken aşama olan girişim şirketi bakımından kendiliğinden mevcuttur. İkinci el piyasanın getirilerek bu payların alım satımının sağlanmak istemesi bu sorunu ortadan kaldırmayacak, likidite sorununu gözler önüne sereceğinden fonlanan şirkete olan güvenin daha da azalmasına yol açacaktır. Bu nedenle paya dayalı kitle fonlamasında ikinci el piyasa uygulamasının başlatılması konusunda dikkatli olunması gerektiği kanaatindeyiz. İkinci el piyasanın fonlanan tüm girişim şirketleri için değil, başarılı olmuş ve bunu uzun yıllar kanıtlamış şirketler için söz konusu olması, paya dayalı kitle fonlaması uygulamasının sağlıklı şekilde ilerlemesi için daha doğru olacaktır. Zira ikinci

el piyasanın hesapsızca tüm girişim şirketleri için uygulanması, likidite sorununu ortadan kaldırmak yerine daha görünür ve içinden çıkılamayacak bir hale getirebilir. Bu nedenle payların alım satımına fonlamanın üzerinden belirli bir süre geçip fonlanan şirket yüksek karlar elde etmeye başladıktan sonra izin verilmesi, paya dayalı kitle fonlaması ekosisteminin sağlıklı gelişimi bakımından daha doğru olacaktır.

Türk Hukuku'nda da dolandırıcılık riskini haklı gösteren bir sebebin varlığında ABD mevzuatında olduğu gibi platforma geniş yetki tanınarak platforma erişimi engelleme ve kampanyayı durdurma imkânı tanındığına ilişkin düzenleme yapılması yerinde olacaktır.

Girişimci gerçek kişinin kuracağı anonim şirket esas sözleşmesine TTK sınırları içerisinde kalmakla birlikte paya dayalı kitle fonlamasının niteliğine uygun olmayan veya yatırımcıları zarara uğratabilecek hükümler eklemesi söz konusu olabilir. Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla bu kararların alınmasının önüne geçilmelidir. Yatırımcıların zarara uğraması ihtimaline binaen anonim şirket esas sözleşmesinin platform tarafından incelenmesine ilişkin bir sorumluluk hükmüne Tebliğ'de yer verilmesi faydalı olacaktır.

Kanaatimizce anonim şirket türündeki fonlanan şirketin paya dayalı kitle fonlamasına özgü, TTK'dan bazı yönlerde ayrılan kurallara tâbi tutulması gerekir. Bunun için paya dayalı kitle fonlamasına özel bir kanun çıkarılarak SPKa m. 35/A dışındaki hususların burada düzenlenmesi yerinde olacaktır.

TTK m. 394'e göre yönetim kurulu üyelerine esas sözleşmeyle veya genel kurul kararıyla belirlenerek huzur hakkı, ücret, ikramiye, prim ve yıllık kârdan pay ödenebilir. Kanımızca hükümdeki mali hakların girişim şirket yönetim kurulunca sınırlamaya tâbi olmaksızın kullanılabilmesi, girişim şirket yönetim kurulu üyelerini şirket menfaatleri doğrultusunda hareket etmekten uzaklaştırarak yatırımcı zararına sebebiyet verebilecektir. Kanuni düzenleme ile bunun da önüne geçilmelidir. Esas sözleşme değişiklikleri için de bir sınırlama getirilmesi bizce gereklidir. Girişim şirketi bakımından esas sözleşme değişikliklerinin kampanya sonrası belirli süreler için kısıtlanması veya kararın yatırımcıların belli oranda olumlu oyuyla alınabilmesinin düzenlenmesi yerinde olacaktır.

ABD mevzuatında platformun her bir yatırımcıya eğitim materyallerini iletmesi ve buna ilişkin onayın yatırımcıdan sürecin başında alınmasının zorunlu tutulması, kitle fonlamasının tüm taraflarını koruyucu nitelikte hükümler olarak mevzuatımızda da benzer kurallara yer verilmesi faydalı olacaktır.

Platformun kendisinin veya pay sahiplerinin kampanyaya fon sağlamak suretiyle girişim şirketinde pay sahibi olması durumunda platform ile girişim şirketi arasında çıkar çatışması meydana gelecektir. Yatırım komitesi üyeleri için sınırlama getirilmiş olmakla birlikte platform pay sahipleri, yöneticileri ve yetkililerinin girişimciye yatırım yapmasının önünde herhangi bir engel veya yatırımı sınırlandıran herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Bu yönde serbesti tanınması, çıkar çatışmasına sebebiyet verebilecektir. Bu nedenle platformun kendi internet sitesinde yayınlanan kampanyaya fon sağlamak suretiyle girişimci şirkette pay sahibi olmasının tamamen yasaklanması gerektiği kanaatindeyiz. Platform ile birlikte platformun pay sahipleri, yöneticileri ve yetkililerinin de platformda yayınlanan projelere fon sağlaması yasaklanmalıdır. Düzenleyici eğer tamamen yasaklama yönünde tercihte bulunmayacaksa en azından yatırım komitesi üyelerine getirilen sınırlamanın platform pay sahiplerini, yöneticilerini ve yetkililerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi ve yapılan yatırım hakkında kamuoyunu bilgilendirme zorunluluğu öngörülmesi yerinde olacaktır.

Mülga Tebliğ’de yer almayan Güncel Tebliğ m. 11/1-c hükmü, çıkar çatışmalarının önlenmesi amacına aykırıdır. Platformun kendi yayınladığı kampanyalara da fon sağlayabilmesi, platforma girişimcinin ortağı olarak hareket etme imkânı sağlar. Ayrıca girişimcinin platforma olan bağımlılığını artırır. Platformun paya dayalı kitle fonlamasında rolünün aracılık faaliyeti oluşu ve faaliyetin başlamasına karar verme yetkisine sahip oluşu dikkate alındığında platforma fon sağlama imkânı getirilmesi, kendi içerisinde bir çelişki barındırmaktadır. Ayrıca girişime yatırım yapması, yatırımcılara bu girişime yatırım yapma konusunda tavsiyede veya en azından teşvikte bulunmak olarak değerlendirilebilir. Bu ise, Tebliğ m. 12/4’te düzenlenen yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunma yasağının ihlali anlamına gelecektir. Bunlar, kampanyanın sağlıklı işleyişine verdiği zararın yanısıra paya dayalı kitle fonlamasının güvenilirliğini de zedeler. Türk Hukuku’nda da AB mevzuatındakine benzer şekilde tamamen yasaklayıcı bir hükmün getirilmesi, menfaat çatışmasının önüne geçilmesi adına yerinde olacaktır.

Girişimcinin kendi kampanyasına fon sağlaması kanaatimizce çıkar çatışmasına sebebiyet verecektir. Bu aslında yatırımcılardan toplanan fonun da haksız toplandığı anlamına gelmektedir. Mevzuatımızda net bir düzenleme bulunmaması nedeniyle platformun bu hususta bir sorumluluğundan bahsetmek doğru olmayacaktır. Tebliğ’de girişimcinin, girişim şirketinin, girişim şirket yetkililerinin ve bunlar ile bağlantılı

kişilerin kampanyaya fon sağlamasını engelleyici bir hükme yer verilmesi isabetli olacaktır.

Platformun listeye alınabilmesi için bir çıkar çatışması politikası oluşturmasının zorunlu tutulması gerekli olmakla birlikte çıkar çatışmalarının önlenmesi için yeterli değildir. Çıkar çatışması politikası oluşturmanın yanında bu politikanın uygulanmasını sağlamak üzere platform yönetim kurulunun gerekli tedbirleri alma yükümlülüğüne tâbi tutulması, düzenlemeyi daha koruyucu hale getirecektir.

Türk Hukuku'nda da ABD mevzuatı ile benzer bir hükme yer vererek SPKu'ya sahte beyanda bulunan, hileli, manipülatif veya aldatıcı davranışlarda bulunan, bu hareketleri yasaklayan SPKa hükmüne aykırı davranışları gerçekleştirmek suretiyle hakkında ceza hükmü verilip kesinleşmiş olan, gerçekleştirdiği bir mevzuata aykırı davranış sebebiyle faaliyette bulunması SPKu tarafından kısıtlanmış olan, kitle fonlaması faaliyeti esnasında bildirim ve yıllık rapor yükümlülüklerini yerine getirmeyen kişilerin ve bu kişilerin önemli etkiye sahip ortak veya yönetici olduğu şirketlerin paya dayalı kitle fonlaması muafiyetinden yararlanmasının önüne geçilmesi yerinde olacaktır.

Kampanya sonucu duyurusunun tüm yatırımcılar için cayma hakkı sürelerinin bitiminden sonraya bırakılması daha doğru olacaktır. Tebliğ hükümlerine uygun olarak yapılacak duyuru, sonrasında cayma hakkını kullanacak yatırımcılar sebebiyle gerçekleştiremeyebilecektir. Bu da karışıklığa ve tarafların yanlış bilgilendirilmesine yol açacaktır. Bu nedenle Tebliğ m. 11/13 hükmünün son cümlesindeki “*kampanya süresinin sona ermesini takip eden iş günü*” ifadesinin “*tüm yatırımcılar için cayma hakkının sona ermesini takip eden iş günü*” şeklinde değiştirilmesi yerinde olacaktır.

Düzenleyicinin Tebliğ m. 11/3-f'deki amacı girişimci ve yatırımcıdan alınacak tüm ücret, komisyon ve kesintiler için bir ilan yükümlülüğü getirmek ise bunu bağımsız bir fıkra şeklinde düzenlemelidir. Tebliğ m. 11/3-f'nin ikiye ayrılarak çalışmamızda gösterdiğimiz şekilde güncellenmesi daha doğru olacaktır.

Anonim şirket paylarının primli olarak çıkarılması hususunda bir serbesti öngören TTK m. 347 hükmünün paya dayalı kitle fonlamasında girişim şirketi bakımından uygulamasının önüne geçilmesi için bunun açıkça öngörülmüş olması şarttır. Her ne kadar bu konuda açık bir hüküm bulunmasa da Tebliğ m. 17/12'nin dolaylı olarak primli pay çıkarılmasına imkân sağladığı gerekçesiyle paya dayalı kitle fonlamasında primli pay çıkarılabileceği görüşünü benimsiyoruz.

Bu aşamada karşılaşılabilecek bir problem, yoğunluğunu finansal anlamda bilgisi kısıtlı olan kişilerin oluşturduğu yatırımcı kitlesinin bilgi formunda yer alan bilgilerden burada izah edilen çıkarımlarda bulunabilmesinin oldukça güç oluşudur. Bunun bertarafı için Tebliğ m. 17/12'nin daha net ve açık şekilde düzenlenmesi gerekir. Girişim şirketinin bilgi formunda açıklayacağı husus, yatırımcının yatırdığı her bir tutarın girişim şirket sermayesinde ne kadar bir karşılığı olacağı, bunun dışında kalan tutarın ne kadar olacağının oransal olarak ve örnek üzerinden anlatılması olmalıdır.

Diğer bir problem ise, yoğunlukla yeni kurulmuş ve sermaye ihtiyacı sebebiyle paya dayalı kitle fonlamasına başvurmuş olan bu girişim şirketlerinin esas sermayesinden daha fazla bir piyasa değerine sahip olup olamayacağıdır. Bu hususta şirket değerlemesinin doğru şekilde yapılması, yatırımcıların korunması bakımından hayati öneme sahiptir.

Girişim şirketlerinin yeni kurulmuş olmaları, bu şirketlere ilişkin geçmişe ait finansal bilgilerin kısıtlı olması, değerlemenin yoğunlukla tahmine ve girişimcinin gelecekteki becerisine dayalı olması sebebiyle payların fiyat değerlemesinin yapılması oldukça güçtür. Bu nedenle politika yapıcıların dikkatli olması ve keyfi belirlemelere karşı önlem alması önemlidir.

Girişim şirketinin değeri ve çıkarılacak payların fiyatlandırmasının ne şekilde belirleneceği ile ilgili Tebliğ'de bir düzenleme yer almamaktadır. Bu konuda inisiyatifin girişimciye bırakıldığı görülmektedir. Girişim şirketinin çıkaracağı paylara ilişkin yapılacak fiyatlandırma konusunda boşlukların bulunması yatırımcılar için risk teşkil etmektedir. Bu nedenle değerlemenin girişimci ve platform dışındaki bir kuruluş tarafından yapılması düşünülebilir. Ancak büyük çoğunluğu yeni kurulmuş veya kurulacak olan, ticari geçmişi olmayan girişim şirketlerinin pay değerinin tam olarak tespiti yoğunlukla mümkün olmamaktadır. Bu nedenle girişim şirket değerlemesi ile pay fiyatlandırmasının yetkili kuruluşlar tarafından yapılmasının öngörülmesi, girişimci için ek maliyet getirmenin ötesine geçemeyecektir. Bunun yerine girişimciye değerlendirme ve fiyatlandırmanın nasıl yapıldığına yönelik kamuyu aydınlatma yükümlülükleri yüklenmesi faydalı olacaktır. Bu şekilde yatırımcının girişim şirketine ilişkin değerlendirmeyi daha sağlıklı şekilde yapması sağlanabilecektir.

Emanet yetkilisinin işlevi, platforma aktarılan fonun kampanya sürecinin belirli bir aşamasına kadar saklamaktır. Dolayısıyla platform ile emanet yetkilisi arasındaki sözleşmenin saklama sözleşmesi olduğu söylenebilir. Emanet yetkilisi ile platform

arasındaki hukuki ilişkiye TBK m. 561 ve devamında düzenlenen genel saklama sözleşmesi hükümleri uygulanmalıdır.

Fazladan pay uygulaması, yatırımcılar tarafından girişimcinin gerçek potansiyelinin değerlendirilerek kitlenin bilgeliği ile hareket edilmesi yerine sürü etkisi (herding effect) ile hareket edilmesine sebebiyet vermektedir. Yatırımcılar bilgi formunu veya girişimcinin geçmişini incelemek yerine fazladan pay karşılığı yatırım yapan ilk yatırımcılardan etkilenerek kampanyaya fon sağlama kararı almaktadır.

Bu bölümde, mevzuat üzerinden yatırımcının korunmasına yönelik önlemler konusundaki değerlendirmelerimize ek olarak paya dayalı kitle fonlamasının daha iyi işlemesi ve yatırımcının daha etkin korunması amacıyla birkaç hususta değerlendirme ve önerilerimizi sunduk.

İlk olarak; yatırımcıların birçoğunun küçük fon tutarları ile yatırım yaptıkları düşünüldüğünde yukarıda da incelediğimiz üzere fonlanan şirkette güç boşluğu riski ortaya çıkacaktır. Bunun önüne geçmek adına yatırımcıların genel kurula katılma ve oy haklarının kullanılması için bu haklar TTK m. 429 uyarınca bir temsilciye tevdi edilebilir. Bu durumda tevdi olunanın belirlenmesinde dikkatli olunmalıdır. Bu kişinin SPKu tarafından belirlenmesi bir çözüm yöntemi olarak düşünülebilir.

İkinci olarak, pay sahibi yatırımcılara TTK m. 360 uyarınca yönetim kurulunda temsil hakkı tanınmasının koruyucu etki doğurabileceğini öneri olarak ileri sürdük. Bu şekilde imtiyazlı pay verilecek yatırımcı pay sahiplerinin fonlanan şirkete karşı daha fazla korunması mümkün olacaktır. TTK m. 360 hükmünde sayılan “*belirli pay grupları*”, “*özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahipleri*” bakımından ayrı ayrı değerlendirme yapılmıştır.

Üçüncü önerimiz, SPKa m. 21’de öngörülen örtülü kazanç aktarımı yasağının paya dayalı kitle fonlamasında kıyasen uygulanacağını düzenlenmesiydi. Örtülü kazanç aktarımı yasağını ve yaptımının SPKu tarafından uygulanacağı öngörülen bu hükmün fonlanan şirket bakımından kıyasen uygulanmasının öngörülmesi, yatırımcının hükmün koruyuculuğundan yararlanmasını sağlayacaktır.

Son olarak, yatırımcının korunmasını sağlayacak diğer bir mekanizma önerimiz, yatırımcının kitle fonlama platformuna karşı şikayetlerini iletebilecekleri bir altyapının oluşturulması yönündeydi. Bu sayede kitle fonlama platformu ile yatırımcılar arasındaki küçük uyuşmazlıklar daha hızlı ve düşük maliyetle çözülebilecektir.

KAYNAKÇA

1. **Abrams, Eliot:** “Securities Crowdfunding: More than Family, Friends and Fools?”, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2902217, E.T. 19.04.2023, 2017, [1-45].
2. **Acar, Ecenur / Yalçın, Emre:** “Equity-Based Crowdfunding Method Within the Scope of Financing Venture Capital Firms”, GSI Articleletter, S. 25, Summer 2021, [8-21].
3. **Açıkgöz, Betül / Ayanoğlu, Yıldız / Yanık, Serap S.:** “Muhasebe Bakış Açısından Bağış (Yardım) ve Ödüle Dayalı Kitlesele Fonlama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 86, Nisan 2020, [57-78].
4. **Adıgüzel, Burak:** Sermaye Piyasası Hukuku, Adalet Yayınevi, 3. Baskı, Ankara, 2019.
5. **Adjakou, Oloutchegoun Josias Lawrence:** “Crowdfunding: Genesis and Comprehensive Review of Its State in Africa”, Open Journal of Business and Management, I. 9, 2021, [557-585].
6. **Agrawal, Ajay / Catalini, Christian / Goldfarb, Avi:** “Crowdfunding: Geography, Social Networks and the Timing of Investment Decision”, Journal of Economics and Management Strategy, V. 24, N. 2, Summer 2015, [253-274]. (Geography)
7. **Agrawal, Ajay / Catalini, Christian / Goldfarb, Avi:** “Some Simple Economics of Crowdfunding”, National Bureau of Economic Research, June 2013, [63-97]. (Economics)
8. **Akbulak, Yavuz:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri”, Leges Hukuk Dergisi, Y. 10, S. Özel Sayı Prof. Dr. Saim Üstündağ’a Vefa Andacı, 2019, [55-85].

9. **Akerlof, George A.:** “The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, The Quarterly Journal of Economics, V. 84, I. 3, 1970, [488-500].
10. **Akipek, Jale G. / Akıntürk, Turgut / Ateş, Derya:** Türk Medeni Hukuku Başlangıç Hükümleri, Beta Yayıncılık, 13. Baskı, C. 1, İstanbul, 2016.
11. **Akkaş, Muhammet Emre:** Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukuku Çerçevesinde Kitle Fonlaması, İstanbul, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
12. **Aktaş, Seda:** “Kitlelerin Çevrim İçi Ortamlarda Sanat Üretimine Katılımı ve Kitle Kaynak Uygulamaları: Transformers Premake”, Uludağ Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 20, S. 36, 2019, [259-286].
13. **Akyıldız, Birten / Metin Camgöz, Selin / Atıcı, Kazım Barış:** “Kitlesele Fonlama Projelerinin Başarılarını Etkileyen Faktörler Üzerine Bir İnceleme”, Sosyoekonomi, C. 29, S. 50, 2021, [521-545].
14. **Altaş, Soner:** Anonim Şirketler Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 3. Baskı, Ankara, 2023.
15. **Ambiani, Priti:** “Top 15 Crowdfunding Platforms in Europe”, 2019, <https://crowdsourcingweek.com/blog/top-15-crowdfunding-platforms-in-europe/>, E.T. 15.02.2023, [1-8].
16. **Anbar, Adem:** “Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitlesele Fonlama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S. 88, Ekim 2020, [237-254].
17. **Ande, Jonathan A. / Kavame Eroğlu, Zehra G.:** “Could New Zealand’s Equity Crowdfunding Regulations Be the Model for the Developing World?”, New Zealand Universities Law Review, V. 29, June 2021, [557-592].
18. **Angerer, Martin / Brem, Alexander / Kraus, Sascha / Peter, Andreas:** “Start-up Funding via Equity Crowdfunding in Germany – A Qualitative Analysis of

Success Factors”, The Journal of Entrepreneurial Finance, V. 19, N. 1, Spring 2017, [1-34].

19. **Aras, Çağlar Doğu:** “Kuruluş”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [1411-1502].
20. **Arkan, Sabih:** Ticari İşletme Hukuku, 25. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2019.
21. **Aslan, İ. Yılmaz:** 6502 Sayılı Kanuna Göre Tüketici Hukuku, 4. Baskı, Ekin Yayıncılık, 2014.
22. **Atsan, Nuray / Oruç Erdoğan, Eda:** “Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama (Crowdfunding)”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 10, S. 1, Nisan 2015, [297-320].
23. **Aveni, Tyler / Jenik, Ivo:** “Crowdfunding in China: The Financial Inclusion Dimension”, CGAP, July 2017.
24. **Aydoğdu, Murat / Kahveci, Nalan:** Genel İşlem Koşulları Şerhi, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2022. (GİK)
25. **Aydoğdu, Murat / Kahveci, Nalan:** Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri (Sözleşmeler Hukuku), Adalet Yayınevi, 2. Bası, Ankara, 2014. (Sözleşmeler)
26. **Ayhan, Fatih / Ertemsir, Esin:** “Girişimciler İçin Yeni Bir Finansman Yöntemi Olarak Kitleli Fonlama”, Yıldız Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, C. 3, S. 2, 2019, [221-237].
27. **Ayhan, Rıza / Çağlar, Hayrettin / Özdamar, Mehmet:** Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar, 15. Baskı, Yetkin Yayınları, Ankara, 2022.
28. **Babich, Volodymyr / Marinesi, Simone / Tsoukalas, Gerry:** “Updating the Crowdfunding Narrative”, Wharton Public Policy Initiative, V. 7, N. 5, July 2019, [1-5].

29. **Bahçe, Hatice / Tolon, Metehan:** “Kitlesele Fonlama: Türkiye’de Son 10 Yılın Bibliyometrik Analizi”, Anadolu Akademi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 4 S. 1, Mart 2022, [123-134].
30. **Bahtiyar, Mehmet:** Ortaklıklar Hukuku, Beta Yayıncılık, 13. Baskı, İstanbul, 2019.
31. **Bajakic, Ivana / Bozina Beros, Martav / Grdovic Gnip, Ana:** “Regulation Crowdfunding in the EU – Same Rules, Same Results? Case Study of Croatia”, Balkan Social Science Review, V. 17, June 2021, [7-25].
32. **Battaglia, Francesca / Busato, Francesco / Manganiello, Maria:** “A Cross-platform Analysis of the Equity Crowdfunding Italian Context: The Role of Intellectual Capital”, Electronic Commerce Research, V. 22, 2022, [649-689].
33. **Bayraktar, Mehtap / Keleş Tayşir, Nurgül:** “Entrepreneurs’ Crowdfunding Failure Experiences”, Working Paper Series, V. 3, I. 1, 2022, [1-17].
34. **Bayram, Kamola / Karaçam, Zeynep Sümeyye:** “Kitlesele Fonlamanın Tarihsel Gelişimi ve İslami Finansta Başarılı Kitlesele Fonlama Platformları: ETHIS Örneği”, Karatay Journal of Islamic Economics & Finance, S. 1, 2022, [57-76].
35. **Baytemür, Deniz:** “Kitle Fonlaması Kavramı ve Hukuki Altyapısı”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 8, S. 31, 2019, [595-634].
36. **Beaulieu, Tanya / Sarker, Suprateek / Sarker, Saonee:** “A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding”, Communications of the Associations for Information Systems, V. 37, A. 1, July 2015.
37. **Behi, Khaoula / Agarwal, Nivedita / Brem, Alexander:** “An Analysis of a Crowdfunding System in North Africa Based on the Actor-Network Theory”, International Journal of Global Business and Competitiveness, V. 15, 2020, [23-34].

- 38. Berne-Martinez, Jose-Miguel / Planells-Artigot, Enrique / Ortigosa-Blanch, Arturo:** “The Discussion of Crowdfunding Policies Among Policymakers”, *Journal of Business Research*, V. 156, 2023.
- 39. Bhatia, Abhishek / Deuskar, Prachi / Mani, Deepa / Nandkumar, Anand:** “Elites vs Masses: Expanding Entrepreneurial Finance through Equity Crowdfunding”, June 2019, [1-43].
- 40. Biçkici, Atakan:** *Taşınmazların Anonim Şirketlere Sermaye Olarak Konulması*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021.
- 41. Bijkerk, Werner:** “Risks and Benefits of Crowd-funding”, OICV-IOSCO, April 2014.
- 42. Blaseg, Daniel / Cumming, Douglas / Koetter, Michael:** “Equity Crowdfunding: High-Quality of Low-Quality Entrepreneurs?”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, V. 45, I. 3, [505-530].
- 43. Block, Joern H. / Groh, Alexander / Hornuf, Lars / Vanacker, Tom / Vismara, Silvio:** “The Entrepreneurial Finance Markets of the Future: A Comparison of Crowdfunding and Initial Coin Offerings”, *Small Business Economics*, V. 57, 2021, [865-882].
- 44. Bradford, Steven C.:** “Crowdfunding and the Federal Securities Laws”, *Columbia Business Law Review*, 2012, [1-150].
- 45. Brannon, David L. / Deb, Palash / Sreekumar, Vipin:** “Crowdfunding and Governance: A Review and Research Roadmap”, *Global Journal of Accounting and Finance*, V. 6, N. 2, 2022, [1-21].
- 46. Brown, David C. / Davies, Shaun William:** “Financing Efficiency of Securities-Based Crowdfunding”, *The Review of Financial Studies*, V. 33, 2020, [3975-4023].
- 47. Bullard, Mercer:** “Crowdfunding’s Culture of Noncompliance: An Empirical Analysis”, *Lewis & Clark Law Review*, V. 24, 2020, [899-949].

- 48. Burkett, Edan:** “A Crowdfunding Exemption? Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation”, Transactions: The Tennessee Journal of Business Law, V. 13, 2011, [63-106].
- 49. Can, Reyhan / Başaran, Nizamettin:** “Yeni Bir Finansman Modeli: Kitle Fonlaması”, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 4, S. 2, Aralık 2020, [55-66].
- 50. Can, Selim:** Ortaklığa Dayalı Kitlesele Fonlamanın Ülkemiz Sermaye Piyasasına Entegrasyonuna İlişkin Öneriler ve KOBİ’lerin Finansmanındaki Rolü, Ankara, 2017, Yeterlik Etüdü, <https://spk.gov.tr/data/61e48fc71b41c60d1404d68a/c8598e18298cb0de6e9ff97e66001260.pdf>, E.T. 10.09.2024.
- 51. Cenkci, Esra:** “Pay Sahibinin Kişisel Hakları”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [2339-2476].
- 52. Ceylan, Ebru / Doğan, Murat / Akipek Öcal, Şebnem / Özdemir, Hayrunnisa / Şenocak, Kemal / Cumaloğlu, Emre / Sert Sütçü, Selin:** Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023.
- 53. Chandler, Miles / Wial, Howard:** “Bridging the Capital Access Gap: An Overview of the Small Business Finance Industry”, <https://icic.org/bridging-the-capital-access-gap-report/>, August 2022, E.T. 10.05.2024.
- 54. Chao, Emmanuel James / Serwaah, Priscilla / Baah-Pepurah, Prince / Shneor, Rotem:** “Crowdfunding in Africa: Opportunities and Challenges”, Advances in Crowdfunding, Editörler: Rotem Shneor, Liang Zhao, Bjorn-Tore Flaten, 2020, [319-339].
- 55. Chervyakov, Dmitry / Rocholl, Jörg:** “How to Make Crowdfunding work in Europe”, Policy Contribution, I. 6, March 2019, [1-15].
- 56. Climent, Carla Martinez / Grima, Ana Zorio / Soriano, Domingo Ribeiro:** “Financial Return Crowdfunding: Literature Review and Bibliometric Analysis”, International Entrepreneurship and Management Journal, V. 14, 2018, [527-553].

57. **Collins, Liam / Pierrakis, Yannis:** “The Venture Crowd: Crowdfunding Equity Investment Into Business”, Nesta, July 2012.
58. **Cumming, Douglas / Herve, Fabrice / Manthe, Elodie / Schwienbacher, Armin:** “Testing-the-Waters Policy With Hypothetical Investment: Evidence From Equity Crowdfunding”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, V. 46, I. 4, 2022, [1019-1053].
59. **Cumming, Douglas / Hornuf, Lars / Karami, Moein / Schweizer, Denis:** “Disentangling Crowdfunding from Fraudfunding”, *Journal of Business Ethics*, V. 182, 2023, [1103-1128].
60. **Cumming, Douglas / Leboeuf, Gael / Schwienbacher, Armin:** “Crowdfunding Models: Keep-It-All vs. All-Or-Nothing”, *Financial Management*, V. 49, I. 2, Summer 2020, [331-360].
61. **Cumming, Douglas / Meoli, Michele / Vismara, Silvio:** “Does Equity Crowdfunding Democratize Entrepreneurial Finance?”, *Small Business Economics*, V. 56, 2021, [533-552].
62. **Cumming, Douglas / Reardon, Robert S.:** “COVID-19 and Entrepreneurial Process in U.S. Equity Crowdfunding”, *Journal of Small Business Management*, March 2022, [1-41].
63. **Çabri, Sezer:** Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Şerhi, 2. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2021.
64. **Çamurcu, Emin:** Anonim Ortaklıklarda Farklılaştırılmış Teselsül İlkesi Uyarınca Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Belirlenmesi, XII Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015.
65. **Çebi, Hakan:** “Ortakların Hak ve Borçları”, *Şirketler Hukuku Cilt IV*, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [4270-4396].
66. **Çetinkaya Uyar, Aysel:** “Pay Senetleri”, *Şirketler Hukuku Cilt III*, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [3014-3160].

- 67. Çonkar, Mehmet Kemalettin / Canbaz, Muhammet Fatih:** “Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler”, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, C. 5, S. 2, 2018, [119-132].
- 68. Çubukçu, Ceren:** “Kitlesele Fonlama: Türkiye’deki Kitlesele Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme”, Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi, C. 6, S. 2, Aralık 2017, [155-172].
- 69. Daryakin, Adel / Ajupov, Aydar / Ahmadullina, Aliya / Potapova, Ekaterina:** “Modeling and Forecasting Development Trends for Crowd-funding Services in Russia”, IOP Conference Series: Materials Science and Engineering, V. 497, N. 1, 2019.
- 70. Daştan, İkrım / Gürler, Cem:** “Online Finansman Yöntemi Olarak Kitlesele Fonlama: Planlanmış Davranış Teorisinin Analizi”, Yalova Sosyal Bilimler Dergisi, Y. 8, S. 17, Ekim 2018, [169-186].
- 71. De Buysere, Kristof / Gajda, Oliver / Kleverlaan, Ronald / Marom, Dan:** “A Framework For European Crowdfunding” www.crowdfundingframework.eu, 2012.
- 72. De Crescenzo, Veronica / Botella-Carrubi, Dolores / Garcia, Maria Rodriguez:** “Civic Crowdfunding: A New Opportunity for Local Governments”, Journal of Business Research, 2021, [580-587].
- 73. De Smet, Joeri / Colaert, Veerle:** “Between Investor Protection and Access to Crowdfunding: The Entry Knowledge Test and the Simulation of the Ability to Bear Loss Commentary on Article 21 Crowdfunding Regulation”, Jan Ronse Institute for Company & Financial Law Working Paper Series, April 2022.
- 74. Dedeğaç, Ender:** Uygulamalı Limited Şirketler Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2021.
- 75. Demirdöğen, Yavuz:** “İslami Fintek Ekosistemi Üzerine Bir Değerlendirme”, Gaziantep Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 2, S. 1, Mayıs 2020, [63-99].

- 76. Demirtaş Yavaş, Nevzer Sebla:** “Pay Bedellerinin Ödenmesi”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [1538-1590].
- 77. Di Pietro, Francesca:** “Deciphering Crowdfunding”, Disrupting Finance, Palgrave Studies in Digital Business and Enabling Technologies, Editörler: Theo Lynn, John G. Mooney, Pierangelo Rosati, Mark Cummins, 2019, [1-14].
- 78. Di Pietro, Francesca / Bogers, Marcel L.A.M. / Prencipe, Andrea:** “Organisational Barriers and Bridges to Crowd Openness in Equity Crowdfunding”, Technological Forecasting & Social Change, V. 162, 2021, [1-14].
- 79. Dinç, Serhan:** Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017.
- 80. Dresner, Steven:** Crowdfunding A Guide to Raising Capital on the Internet, Wiley/ Bloomberg Press, 2014.
- 81. Durdenic, Katarina:** “Crowdfunding – Croatian Legal Perspective and Comparison to Other Sources of Financing”, Public Sector Economics, V. 41, I. 2, 2017, [259-287].
- 82. Durlanık, İhsan / Yıldırım, Naci:** “İmece Geleneğinden Modern Bir Finansman Yöntemine Geçiş: Kitleli Fonlama ve Vergilendirme”, Vergi Raporu, S. 239, Ağustos 2019, [137-151].
- 83. Eminoğlu, Cafer:** “Yönetim Kurulu”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [1648-1770].
- 84. Erasmus, Alet C. / Tocknell, Geoffrey / Schutte, Flip:** “The Potential Crowdfunding to Promote Business in the Context of an Emerging Economy”, Journal of Financial Services Marketing, 2022, [1-12].
- 85. Erdem, Nuri:** “Sona Erme ve Tasfiye”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [3509-3748].

- 86. Eren, Fikret:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Yetkin Yayınları, 22. Baskı, Ankara, 2017. (Genel Hükümler)
- 87. Eren, Fikret:** Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Yetkin Yayınları, 8. Baskı, Ankara, 2020. (Özel Hükümler)
- 88. Ergen, Mustafa / Lau, Jason / Bilginoğlu, Kuntay:** “Dağıtık Girişimci Sermayesi: Kitle-Fonlaması”, <http://girisimcilik.mustafaergen.com/uploads/1/0/5/9/10590997/dagitikgirisimcisermayesi-2.pdf>, E.T. 28.02.2023, 2013.
- 89. Ergün, Ömer:** Borçlar Hukuku (Özel Hükümler) Ders Notları, Seçkin Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2023.
- 90. Eriş, Gönen:** Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt I, 3. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017. (I. Cilt)
- 91. Eriş, Gönen:** Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt II, 3. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017. (II. Cilt)
- 92. Eriş, Gönen:** Açıklamalı-İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, Cilt III, 3. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2017. (III. Cilt)
- 93. Etirli, Burak:** 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmesi, İstanbul, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022.
- 94. Everett, Craig R.:** “Origins and Development of Credit-Based Crowdfunding”, Banking and Finance Review, 2019, [21-40].
- 95. Falcioğlu, Mete Özgür:** Anonim Şirketlerde Elektronik Genel Kurul, Yetkin Yayınları, Ankara, 2016.
- 96. Farris, Annalise H.:** “Strict in the Wrong Places: State Crowdfunding Exemptions’ Failure to Effectively Balance Investor Protection and Capital Risin”, Campbell Law Review, V. 38, I. 3, 2016, [267-315].

- 97. Febiolla, Clara Valentine / Yeolencia, Erinne / Rimba, Samantha Meidelin Lavenda:** “STO: Equity Crowdfunding Innovation for Indonesian Start-Up”, KINERJA: Journal of Business and Economics, V. 26, I. 2, 2022, [167-178].
- 98. Fettahoğlu, Sibel / Khusayan, Saulye:** “Yeni Finansman Olanığı: Kitle Fonlama”, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 10, S. 4, 2017, [497-521].
- 99. Figliomeni, Marco:** “Grassroots Capitalism or: How I Learned to Stop Worrying About Financial Risk in the Exempt Market and Love Equity Crowdfunding”, Dalhousie Journal of Legal Studies, V. 23, A. 6, 2014, [105-129].
- 100. Firoozi, Fathali / Jalilvand, Abol / Lien, Donald:** “Information Asymmetry and Adverse Wealth Effects of Crowdfunding”, Pepperdine University The Journal of Entrepreneurial Finance, V. 18, I. 1, Spring 2016, [1-8].
- 101. Gabison, Garry A.:** “The Incentive Problems with the All-or-Nothing Crowdfunding Model”, Hasting Business Law Journal, V. 12, N. 3, Spring 2016, [489-519].
- 102. Genç, Sait:** Türkiye’de Fintek Sektörünün Gelişim Dinamikleri, İstanbul, 2021, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022.
- 103. Gibbons, Connor A.:** “Equity Crowdfunding Economic Growth in African Countries: A Framework”, Case Western Reserve Journal of International Law, V. 54, I. 1, 2022, [447-475].
- 104. Glustrom, Evan:** “Intrastate Crowdfunding in Alaska: Is There Security in Following the Crowd?”, Alaska Law Review, V. 34, N. 2, 2017, [293-318].
- 105. Gobble, MaryAnne M.:** “Everyone is a Venture Capitalist”, Research Technology Management, V. 55, N. 4, July-August 2012, [4-7].

106. **Gomez, Manuel A.:** “Crowdfunded Justice: On the Potential Benefits and Challenges of Crowdfunding as a Litigation Financing Tool”, University of San Francisco Law Review, V. 49, I. 2, 2015, [307-334].
107. **Gong, Jing / Yi Liang, Jayanthi Krishnan:** “Securities-Based Crowdfunding by Startups: Does Auditor Attestation Matter?”, The Accounting Review, V. 97, N. 2, March 2022, [213-239].
108. **Göksoy, Yaşar Can:** “Esas Sözleşmenin Değiştirilmesi”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [2631-3013].
109. **Göktolga, Firuze Nazlıcan:** Hukuki Yönleriyle Kitle Fonlaması, Yetkin Yayınları, Ankara, 2024.
110. **Gökyay, Çağatay:** Türkiye’de Mikro Kredi Uygulamaları ve İstihdama Yansımaları, T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Türkiye İş Kurumu Genel Müdürlüğü, Ankara, 2008.
111. **Görmez, Onur:** Kitle Fonlamasının Halka Arz İle Karşılaştırılması, Halka Arz Süreçleri, Hukuki ve Finansal Sonuçları Sempozyumu, SPL Finansal Doktrin, Der Yayınları, İstanbul, 2024, [99-120].
112. **Gözler, Kemal:** Hukuka Giriş, Ekin Yayıncılık, 14. Baskı, 2017.
113. **Gülay, Güzhan / Kılıç, Abdurrahman / Gündüz, Veclal:** “Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti’nde Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlaması”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C. 13, S. 25, Temmuz 2021, [407-431].
114. **Gümüş, Mustafa Alper:** Türk – İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu, Beta Yayıncılık, İstanbul, 2001. (Özen Borcu)
115. **Gümüş, Mustafa Alper:** Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt I, 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2013. (I. Cilt)
116. **Gümüş, Mustafa Alper:** Borçlar Hukuku Özel Hükümler Cilt II, 3. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2014. (II. Cilt)

117. **Günay, Ece Deniz:** Anonim Ortaklık Genel Kurulunun Gündem Kapsamında Toplantıya Çağrılması İle Kurula Katılım ve Temsil Hakkı, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2024.
118. **Gündüz, Necmettin:** Tüm Yönleriyle Sermaye Şirketlerinde Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023.
119. **Gürler, Cem:** Kitlese Fonlamaya Katılma Niyetini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Türkiye İle ABD Karşılaştırması, Yalova, 2016, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.12.2022.
120. **Gürler, Cem:** “Kitle Fonlaması İle İlgili Yayınlanmış Makalelerin Bibliyometrik Analizi”, Ardahan Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 4, S. 2, [134-138].
121. **Gürler, Cem:** “Kitlelerin Gücü Adına Güç Bende Artık: Başarılı Kitle Fonlaması Projelerin Özelliklerinin Tespit Edilmesi”, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 24, S. 1, Mart 2022, [280-289]. (Kitlelerin Gücü)
122. **Hacıömeroğlu, Abdülhamid Oğuzhan:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma”, Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Y. 8, S. 15, Haziran 2020, [273-307].
123. **Hans, Dylan J.:** “Rules Are Meant to Be Amended: How Regulation Crowdfunding’s Final Rules Impact the Lives of Startups and Small Business”, Brooklyn Law Review, V. 83, I. 3, A. 7, Spring 2018, [1089-1113].
124. **Hatemi, Hüseyin / Gökyayla, K. Emre:** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2011.
125. **Hemer, Joachim:** “A Snapshot on Crowdfunding”, Arbeitspapiere Untemehmen und Region, 2011.

126. **Heminway, Joan MacLeod:** “The Legal Regulation of U.S. Crowdfunding: An Organically Evolving Patchwork”, UTK Law Faculty Publications Research Paper Series, December 2017.
127. **Hıdıroğlu, Duygu:** “Covid-19 Salgın Krizinde Etkin Bir Finansal Ortam Sağlama ve Yabancı Yatırım Projelerinin Teşviki: Kitle Fonlaması Uygulamaları”, Social Sciences Research Journal, 9(3), Eylül 2020, [209-216].
128. **Hızır, Serdar:** Türk Hukuku’nda Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi, Ankara, 2019, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 29.01.2024.
129. **Hornuf, Lars / Neuenkirch, Matthias:** “Pricing Shares in Equity Crowdfunding”, Small Business Economics, V. 48, 2017, [795-811].
130. **Hornuf, Lars / Schwienbacher, Armin:** “Should Securities Regulation Promote Equity Crowdfunding?”, Small Business Economics, V. 49, 2017, [579-593].
131. **Hovestol, Andrew S.:** “To Fund or Not to Fund: Deficiencies in the Wisconsin Crowdfunding Act that Hamper the Viability of Intrastate Crowdfunding”, Marquette Law Review, V. 100, I. 3, Spring 2017, [1063-1091].
132. **Howe, Jeff:** “The Rise of Crowdsourcing”, Wired Magazine, V. 14, I. 6, June 2006, [176-183].
133. **Humphries, Brage:** “Funding the Future: Marketplace Lending Equity Crowdfunding and Bank Lending”, North Carolina Banking Institute, V. 24, I. 1, 2020, [217-238].
134. **Ibrahim, Darian M.:** “A Tokenized Future: Regulatory Lessons from Crowdfunding and Standard Form Contracts”, Hastings Law Journal, V. 74, I. 1, December 2022, [45-78]. (Tokenized)
135. **Ibrahim, Darian M.:** “Crowdfunding Without the Crowd”, North Carolina Law Review, 2017, [101-145]. (Without the Crowd)

136. **Ibrahim, Darian M.:** “Equity Crowdfunding: A Market for Lemons?”, Minnesota Law Review, 2015, [561-607]. (Lemons)
137. **Ihsan, Mohammad / Siregar, Ade Perdana:** “Equity Crowdfunding as a Performance Improvement Strategy for Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs)”, Dinasti International Journal of Economics, Finance and Accounting, V. 3, N. 6, January 2023, [671-680].
138. **Ilenkov, Dmitrii / Kapustina, Valeriya:** “Crowdfunding in Russia: An Empirical Study”, European Research Studies Journal, V. XXI, I. 2, 2018, [401-410].
139. **İslamoğlu, Gülşah:** Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2019.
140. **İşiner, Nisa:** Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Ankara, 2021, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
141. **Kahveci, Defne:** Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlama Platformları, İstanbul, 2023, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
142. **Kallio, Aki / Vuola, Lasse:** “History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets”, Advances in Crowdfunding, Editörler: Rotem Shneor, Liang Zhao, Bjorn-Tore Flaten, 2020, [209-239].
143. **Kaplan, İbrahim:** “Banka Hesabı Türleri, Hesap Sahibinin ve Hesap Türünün Tayininde Uygulanacak Kurallar”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, C. 49, S. 1, 1994, [273-289].
144. **Kaplanoğlu, Emre:** “A Bibliometric Study of Crowdfunding in Web of Science”, Studies on Social Sciences, October 2019, [3-21].
145. **Kaplanoğlu, Emre / Çapraz, Burak / Kocamaz, Murat:** “A Research Onthe Perception of Crowdfunding of University Students: Ege University Case”,

Social, Human and Administrative Sciences Research Papers, Editörler: İsmail Elagöz, Aslı Gezen, Abdullah Yılmaz, Göktürk Erdoğan. Gece Akademi, 2019, [121-138].

146. **Kappel, Tim:** “Ex Ante Crowdfunding and the Recording Industry: A Model for the U.S.”, Loyola of Los Angeles Entertainment Law Review, V. 29, N. 3, 2009, [375-385].
147. **Kara, Seçkin:** Blok Zinciri Teknolojisi Temelli Kitlesele Fonama Üzerine Bir İnceleme, İzmir, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022.
148. **Karacan, Ali İhsan:** Sermaye Piyasasında Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Krediler İle Teminat Sözleşmeleri, Legal Yayıncılık, 2021.
149. **Karacan, Ali İhsan / Erişir Karacan, Esra:** Sermaye Piyasası Araçları, Legal Yayıncılık, 2021.
150. **Karaman Coşgun, Özlem / Doğrusöz Koşut, Hanife:** “Hukuki Sorumluluk”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [3749-3951].
151. **Kartal, Burak / İmrek, Perçin:** Kitlesele Fonlama Hikayeleri, Abaküs Yayınevi, 2019.
152. **Kaya, Arslan / Soykan, İsmail Cem / Kesici, Buğra / Oğuz Şenesen, Elif / Tamer, Elanur:** Yargıtay Hukuk ve Ceza Dairelerinin Türk Ticaret Kanununa İlişkin Kararları (2021), Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2022.
153. **Kaya, Mustafa İsmail / Gözübüyük, Barış:** “Kitle Fonlamasının Teknoloji Alanında Yenilik Getiren Fikirlerin Finansmanındaki Rolü ve Kitle Fonlaması Sisteminde Yatırımcıların Korunmasının Önemi”, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 12, S. 2, 2022, [1081-1127].
154. **Kayıhan, Şaban:** Hukukun Temel Kavramları, 11. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023. (Temel)

155. **Kayıhan, Şaban:** Kişiler Hukuku Gerçek Kişiler – Tüzel Kişiler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022. (Kişiler)
156. **Kayıhan, Şaban:** Şirketler Hukuku, 6. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2023. (Şirketler)
157. **Kayıhan, Şaban:** Ticari İşletme Hukuku, 7. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021. (Ticari İşletme)
158. **Kayıhan, Şaban / Ünlütepe, Mustafa:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Seçkin Yayıncılık, 6. Baskı, Ankara, 2018.
159. **Kılıçoğlu, Ahmet Mithat:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Turhan Kitabevi, 16. Baskı, Ankara, 2012.
160. **Kıran, Süleyman:** “Tür Değiştirme”, Şirketler Hukuku Cilt I, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [550-608].
161. **Kırbıyık, Ömer Faruk:** “Türk ve Amerikan Mevzuatında Kitleli Fonlama Düzenlemeleri”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 7, S. 26, 2018, [303-312].
162. **Kindred, Brice:** “An Uneasy Balance: Personal Information and Crowdfunding Under the JOBS Act”, Richmond Journal of Law and Technology, V. 21, I. 2, 2015, [1-58].
163. **Kirby, Elenor / Worner, Shane:** “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast”, OICV-IOSCO Staff Working Paper of the IOSCO Research Department, 2014.
164. **Kleemann, Frank / Rieder, Kerstin Monika / Voss, Guenter:** “Un(der) Paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work Through Crowdsourcing”, Science, Technology & Innovation Studies, V. 4, N. 1, July 2008, [5-26].

165. **Klomprens, Matt:** “The Uncertain Future of Equity Crowdfunding and Entrepreneurial Finance in Japan: A Comparative Summary”, Law School International Immersion Program Papers No. 8, 2016.
166. **Korkmaz, Özgecan:** Amerikan Hukuku İle Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Oniki Levha Yayınları, İstanbul, 2020.
167. **Korkut, Ömer:** “Genel Hükümler, Kuruluş ve Temel İlkeler”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [1370-1410, 1503-1537, 1591-1647].
168. **Kuma, Francis Kwaku / Bin Yusoff, Mohd Effandi / Apreku-Djan, Paul Kwasi:** “A Synthesis of Crowdfunding Concepts in the Ghanaian Context: Crowdfunding Information Challenges in Ghana”, Journal of the Knowledge Economy, 2022, [1-26].
169. **Kuti, Monika / Madarasz, Gabor:** “Crowdfunding”, Public Finance Quarterly, 2014/3, [355-366].
170. **Küçükgüngör, Aslı:** Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Yetkin Yayıncılık, Ankara, 2020.
171. **Küsbeci, Polathan / Burak, Mehmet Fatih:** “Blockchain Technology-Based Crowdfunding Systems”, International Journal of Management and Social Researches, C. 10, S. 19, 2023, [63-68].
172. **Laatikainen, Gabriella / Semenov, Alexander / Zhang, Yixin:** “ICO Crowdfunding: Incentives, Pricing Strategy, Token Strategy and Crowd Involvement”, Agile Processes in Software Engineering and Extreme Programming Workshops, Editörler: Maria Paasivaara, Philippe Kruchten, 2020, [32-40].
173. **Le Pendeven, Benjamin / Bardon, Thibaut / Manigart, Sophie:** “Explaining Academic Interest in Crowdfunding as a Research Topic”, British Journal of Management, V. 33, 2022, [9-25].

174. **Lee, Joseph:** “Investor Protection on Crowdfunding Platforms”, <https://ssrn.com/abstract=3968572>, E.T. 01.11.2023.
175. **Lee, Patricia H.,** “Crowdfunding Capital in the Age of Blockchain-based Tokens”, *St. John’s Law Review*, N. 4, V. 92, Winter 2018, [833-913].
176. **Loucanova, Erika / Olsiakova, Miriam:** “Crowdfunding as a Way of the Monetary and Financial Ecologies”, *Marketing and Management of Innovations*, I. 1, 2021, [21-29].
177. **Lukasiewicz, Agnieszka / Santa, Mijalche:** “Unpacking the Financial Services and Crowdfunding Evolution in the Sharing Economy”, *The Sharing Economy in Europe Developments, Practices, and Contradictions*, Editörler: Vida Cesnuitte, Andrzej Klimczuk, Cristina Miguel, Gabriela Avram, [163-180].
178. **Lukkarinen, Anna:** “Equity Crowdfunding: Principles and Investor Behaviour”, *Advances in Crowdfunding*, Editörler: Rotem Shneor, Liang Zhao, Bjorn-Tore Flaten, 2020, [93-118].
179. **Lukkarinen, Anna / Schwienbacher, Armin:** “Secondary Market Listing in Equity Crowdfunding: The Missing Link?”, *Research Policy*, V. 52, I. 1, 2023, [1-22].
180. **Manavgat, Çağlar:** “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019, [765-786]. (Halka Açık).
181. **Manavgat, Çağlar:** *Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü*, Ankara, 2016. (Hukuki Bakımdan).
182. **Manavgat, Çağlar:** “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları”, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, C. 71, S. 2, 2013, [287-298]. (Türk Ticaret Kanunu).

- 183. Mashburn, David:** “The Anti-Crowd Pleaser: Fixing the Crowdfund Act’s Hidden Risks and Inadequate Remedies”, *Emory Law Journal*, V. 63, I. 1, 2013, [127-174].
- 184. Mathews, Kelly:** “Crowdfunding, Everyone’s Doing It: Why &How North Carolina Should Too”, *North Carolina Law Review*, V. 94, N. 1, A. 6, 2015, [276-343].
- 185. Meadows, Michael R.:** “The Evolution of Crowdfunding: Reconciling Regulation Crowdfunding with Initial Coin Offerings”, *Loyola Consumer Law Review*, V. 30, I. 2, A. 13, 2018, [272-295].
- 186. Memiş, Tekin / Turan, Gökçen:** *Sermaye Piyasası Hukuku*, Seçkin Yayıncılık, Güncellenmiş 6. Baskı, Ankara 2022.
- 187. Miglo, Anton:** “Crowdfunding Under Market Feedback, Asymmetric Information And Overconfident Entrepreneur”, *Munich Personal RePEc Archive*, 2018, [1-35].
- 188. Miglo, Anton / Miglo, Victor:** “Market Imperfections and Crowdfunding”, *Small Bus Econ*, V. 53, 2019, [51-79].
- 189. Mitchell, Christopher Douglas:** “Charting a New Revolution in Equity Crowdfunding: The Rise of State Crowdfunding Regimes in Response to the Inadequacy of Title III of the JOBS Act”, *Global Markets Law Journal*, V. 3, Summer 2015, [135-186].
- 190. Mollick, Ethan:** “The Danger of Crowding Out the Crowd in Equity Crowdfunding”, *Wharton Public Policy Initiative Issue Briefs*, V. 2, N. 8, August 2014, [1-7].
- 191. Mollick, Ethan / Kuppuswamy, Venkat:** “After the Campaign: Outcomes of Crowdfunding”, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2376997>, E.T. 31.01.2023, 2014, [1-18].

192. **Moroğlu, Erdoğan:** Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, Onikilevha Yayıncılık, 4. Baskı, İstanbul, 2018.
193. **Mumcu, Artür Yetvart:** Kişilik Özelliklerinin Kitlese Fonlama Başarısı Üzerine Etkisinde Çevrimiçi Sosyal Sermayenin Aracılık Rolünün İncelenmesi, İstanbul, 2021, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
194. **Mumcu, Artür Yetvart / Ataman, Göksel:** “Girişimcilikte Fonlama Sorununa Yeni Bir Çözüm Önerisi: Kitlese Fonlamanın Olumlu ve Olumsuz Yönleri Üzerine Bir İnceleme”, Journal of Research in Business, C. 6, S. 1, Haziran 2021, [164-176]. (Olumlu ve Olumsuz Yönler)
195. **Mumcu, Artür Yetvart / Ataman, Göksel:** “Girişim Fonlamasında Sosyal Sermayenin Çevrimiçi Rolü: Kitlese Fonlama Üzerine Bir Araştırma”, Finans Ekonomi ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, C. 6, S. 2, Haziran 2021, [359-372]. (Sosyal Sermaye)
196. **Mutlu, Murat / Ekmen, Halit İslam:** “Paya Dayalı Kitle Fonlaması ve Vergisel Boyutu”, Vergi Sorunları Dergisi, S. 399, Aralık 2021, [91-100].
197. **Nikhate, Nikitesh / Raut, Nishad / Sayankaar, Pratik / Sonwane, Rohit / Pawar, Ritu:** “Securefund Crowdfunding Using Blockchain”, International Journal for Research in Applied Science and Engineering Technology, V. 11, I. 3, March 2023, [2019-2022].
198. **Nomer, Haluk N.** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Beta Yayıncılık, 16. Baskı, İstanbul, 2018.
199. **Now, David:** “The Local Nature of Equity Crowdfunding”, University of Pennsylvania Journal of Business Law, V. 24, I. 2, 2022, [475-521].
200. **Ocaklı, Onur:** İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Antalya, 2023, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.

201. **Oğuz, Ersin:** Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Belirli Grupların Temsil Edilme Hakkı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2019.
202. **Oğuzman, Kemal / Barlas, Nami:** Medeni Hukuk, Vedat Kitapçılık, 25. Bası, İstanbul, 2019.
203. **Oğuzman, Kemal / Öz, M. Turgut:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, Vedat Kitapçılık, 14. Bası, İstanbul, 2016. (I. Cilt)
204. **Oğuzman, Kemal / Öz, M. Turgut:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt II, Vedat Kitapçılık, 11. Bası, İstanbul, 2014. (II. Cilt)
205. **Oğuzman, Kemal / Seliçi, Özer / Oktay Özdemir, Saibe:** Kişiler Hukuku (Gerçek ve Tüzel Kişiler), Filiz Kitabevi, 19. Baskı, İstanbul, 2020.
206. **Okan, Neval:** “Genel Kurul”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [2217-2338].
207. **Onur, Mediha Nur / Değirmenci, Öznur:** “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, S. 2015-7, Haziran 2015.
208. **Onur, Mehmet / Kalkan, Onur:** “Kitle Fonlaması (Crowdfunding)”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 6, S. 23, 2017, [717-754].
209. **Ordanini, Andrea / Miceli, Lucia / Pizzetti, Marta / Parasuraman, A.:** “Crowd-funding: Transforming Customers Into Investors Through Innovative Service Platforms”, Journal of Service Management, V. 22, I. 4, 2011, [443-470].
210. **Ölmez, Fatih:** Belirli Grupların Anonim Şirket Yönetim Kurulunda Temsili, Oniki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2021.
211. **Özbek Değirmenci, Öznur:** Türkiye Kitle Fonlaması Mevzuatı ve Uygulamasının Seçilmiş Avrupa Birliği Ülkeleri İle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi, Ankara, 2023, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.

212. **Özdemir, Ceyda:** Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri ve Diğer Başarı Faktörleri, Ankara, 2020, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
213. **Özer, Aslı:** Kitle Fonlaması, İstanbul, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.11.2022. (Aynı soyadda iki yazar bulunduğundan devam eden atıflar “Özer, A.” şeklinde yapılmıştır.)
214. **Özer, Şeref:** Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022. (Aynı soyadda iki yazar bulunduğundan devam eden atıflar “Özer, Ş.” şeklinde yapılmıştır.)
215. **Özkan, Ahmet Fatih:** “Ticaret Şirketleri”, Şirketler Hukuku Cilt I, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [35-183].
216. **Panjwani, Aniket / Xiong, Heyu:** “The Causes and Consequences of Medical Crowdfunding”, Journal of Economic and Organization, 2023,[648-667].
217. **Pantin, Lynnise E.:** “What’s Wrong with Jumpstart(ing) Our Business Startups (JOBS) Act?”, New York University Journal of Law & Business, V. 16, N. 1, Fall 2019, [185-220].
218. **Parlakkaya, Raif / Çürük, Suna Akten:** “Bir Yoksullukla Mücadele Aracı Olarak İslami Mikrofinans ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, International Journal of Islamic Economics and Finance Studies, Y.1, V. 1, N. 2, 2015, [61-86].
219. **Parsont, Jason W.:** “Crowdfunding: The Real and the Illusory Exemption”, Harvard Business Law Review, V. 4, 2014, [281-343].
220. **Paslı, Ali / Sönmez, Numan S.:** “Crowdfunding in Turkish and European Union Law”, EU Financial Regulation and Markets, Editörler: Ivana Bajakic, Marta Bozina Beros, 2020, [178-191].
221. **Pehlivanoğlu, Murat Can:** “Kitle fonlama platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu”, İzmir Barosu Dergisi, Mayıs 2020, [199-233]. (Bilgi Formu)

222. **Pehlivanoglu, Murat Can:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 7, S. 1, Bahar 2020, [273-296]. (Fon)
223. **Pehlivanoglu, Murat Can:** “Paya (Ortaklığa) Dayalı Kitle Fonlaması ve Limited Şirketler”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2020/2, [1321-1344]. (Limited)
224. **Pekmezovic, Alma / Walker, Gordon:** “The Global Significance of Crowdfunding: Solving the SME Funding Problem and Democratizing Access to Capital”, William and Mary Business Law Review, V. 7, 2016, [347-458].
225. **Perez, Beatrice / Machado, Sara R. / Andrews, Jerone T. A. / Kourtellis, Nicolas:** “I Call BS: Fraud Detection in Crowdfunding Campaigns”, 14th ACM Web Science Conference 2022, 2022, [1-11].
226. **Pirgaip, Burak / Gür, Elif / Can, Selim:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Türk İlaç Sektöründe Ar-Ge Harcamalarının Finansmanındaki Rolü ve Önemi”, Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, C. 24, S. 4, 2021, [941-958].
227. **Polzin, Friedemann / Toxopeus, Helen / Stam, Erik:** “The Wisdom of the Crowd in Funding: Information Heterogeneity and Social Networks of Crowdfunders”, Small Business Economics, V. 50, 2018, [251-273].
228. **Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal:** Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Vedat Kitapçılık, 23. Baskı, İstanbul, 2019.
229. **Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin:** Ortaklıklar Hukuku I, Vedat Kitapçılık, 14. Baskı, İstanbul, 2019. (I. Cilt)
230. **Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin:** Ortaklıklar Hukuku II, Vedat Kitapçılık, 13. Baskı, İstanbul, 2017. (II. Cilt)
231. **Pulaşlı, Hasan:** Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt I, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024. (I. Cilt)

232. **Pulaşlı, Hasan:** Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt II, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024. (II. Cilt)
233. **Pulaşlı, Hasan:** Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt III, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024. (III. Cilt)
234. **Pulaşlı, Hasan:** Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt IV, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024. (IV. Cilt)
235. **Pulaşlı, Hasan:** Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt V, Adalet Yayınları, 5. Baskı, Ankara, 2024. (V. Cilt)
236. **Qadri, Hussain Mohi ud Din / Furqan, Muhammad / Jafar, Ahmad / Ali, Hassnain / Tahir, Muhammad / Wasim, Mustanir Hussain:** “İslami Mikrofinans Araştırmalarında Mevcut Tartışmalar ve Gelecek Gündemler: Scopus Veritabanına Dayalı Bir Bibliyometrik Çalışma”i Journal of Islamic Economics and Finance, V. 9, I. 2, 2023, [1-36].
237. **Raymond, Sam:** “Crowdfunding in Emerging Markets: Lessons From East African Startups”, The World Bank Group, 2015.
238. **Riswandi, Budi Agus / Alfaqiih, Abdurrahman / Wicaksono, Lucky Suryo:** “Design of Equity Crowdfunding in the Digital Age”, Laws, V. 12, I. 1, A. 8, 2023, [1-22].
239. **Rossi, Alice / Vanacker, Tom / Vismara, Silvio:** “Equity Crowdfunding: New Evidence from US and UK Markets”, Review of Corporate Finance, 2021, [407-453].
240. **Rossi, Alice / Vismara, Silvio / Meoli, Michele:** “Voting Rights Delivery in Investment-based Crowdfunding: A Cross-platform Analysis”, Economia e Politica Industriale, V. 46, 2019, [251-281].
241. **Rossi, Alice / Vismara, Silvio:** “What Do Crowdfunding Platforms Do? A Comparison Between Investment-Based Platforms in Europe”, Eurasian Bus Rev, 2018, [93-118].

242. **Rubinton, Brian J. / Errunza, Vishang:** “Crowdfunding: Disintermediated Investment Banking”, Munich Personal RePEc Archive, 2011, [1-20].
243. **Sağır, Alihan:** Kitle Fonlaması Sisteminde Platform Sözleşmesi ve Hukuki Sonuçları, Antalya, 2023, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
244. **Sakarya, Şakir / Bezirgan, Elif:** “Kitlesele Fonlama Platformları: Türkiye ve Yurtdışı Karşılaştırması”, Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Y. 8, S. 2, [18-33].
245. **Sakızlı, Emre:** “Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesele Fonlama”, İktisadi Kalkınma Vakfı, İstanbul, 2018.
246. **Salaheddine, Abdelaziz:** “Algeria’s Crowdfunding Challenges and Prospects”, Revue Le Manager / Special Edition About the International Scientific Conference Draft Digital Platforms Economy – Opportunities and Challenges, V. 9, Special Edition, 2022, [393-426].
247. **Sancak, İbrahim Ethem:** “Applicability and Readiness of Crowdfunding in Turkey”, International Journal of Business and Social Science, V. 7, N. 1, January 2016, [99-110].
248. **Sayılğan, Güven / Şenocak, Kemal:** “Şirketin Finansal Tabloları, Yedek Akçeler”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [3383-3508].
249. **Schipor, Georgiana-Loredana:** “Exploring the Crowdfunding Revolution: Reaching the Right Goal”, Ovidius University Annals, Economic Sciences Series, V. 20, I. 1, 2020, [1029-1036].
250. **Schwartz, Andrew A.:** “Crowdfunding Issuers in the United States”, Washington University Journal of Law and Policy, V. 61, 2020, [155-172]. (Issuers)

251. **Schwartz, Andrew A.:** “Inclusive Crowdfunding”, Utah Law Review, V. 2016, N. 4, 2016, [661-674]. (Inclusive)
252. **Schwartz, Andrew A.:** “The Gatekeepers of Crowdfunding”, Washington and Lee Law Review, 2018, [885-955]. (Gatekeepers)
253. **Schwienbacher, Armin:** “Equity Crowdfunding: Anything to Celebrate?”, Venture Capital, V. 21, 2009, [65-74].
254. **Schwienbacher, Armin / Larralde, Benjamin:** “Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures”, 2Handbook of Entrepreneurial Finance, Oxford University Press, 2010, [1-23].
255. **Sevi, Ali Murat:** Anonim Ortaklıkta Payın Devri, Seçkin Yayıncılık, 4. Baskı, Ankara, 2018. (Payın Devri)
256. **Sevi, Ali Murat:** Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2013. (Sermaye)
257. **Sevi, Ali Murat:** Anonim Ortaklıkta Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticilerin Özen Yükümlülüğü, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021. (Özen Yükümlülüğü)
258. **Seyman, Seda:** “Genel Kurul”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [2477-2607].
259. **Sezgin, Oytun Boran / Orçun, Çağatay:** “Türk Girişimcilerin Perspektifinden Girişimciliğin Finansmanında Kitle Fonlaması: Kickstarter Örneği”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı, Aralık 2020, [476-505].
260. **Shala, Albulena:** “Equity Crowdfunding: A Review of Legislation in Central and Eastern Europe”, FEB Zagreb International Odyssey Conference on Economics and Business”, V. 4, I. 1, Jun 2022, [647-657].

261. **Simons, Alexander / Kaiser, Lena Franziska / vom Brocke, Jan:** “Enterprise Crowdfunding: Foundations, Applications, and Research Findings”, 61(1), 2019, [113-121].
262. **Somer, Mehmet:** Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerinde Etkileri, Kazancı Kitap Ticaret A.Ş., İstanbul, 1990.
263. **Stephenson, Andrew D.:** “From Revolutionary to Place Guard: The Role and Requirements of Intermediaries Under Proposed Regulation Crowdfunding”, Michigan Journal of Private Equity and Venture Capital Law, V. 3, I. 2, 2014, [231-256].
264. **Surowiecki, James:** The Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies and Nations, Random House Large Print, New York, 2004.
265. **Susuz, Kağan:** “Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme”, Şirketler Hukuku Cilt I, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [184-370].
266. **Şahap, Faruk:** Girişimcilik Temelinde Alternatif Bir Finansman Modeli Olan Kitle Fonlaması ve Türkiye’deki Yatırımcılarına Yönelik Bir Araştırma, İstanbul, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
267. **Şahin, Ayşe:** “Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi Çerçevesinde Gündeme Gelen Bazı Hukuki Sorunlar”, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 9, S. 117-118, 2014, [145-174].
268. **Şahin, Özkan / Çavuş, Engin:** “Türkiye’de Sosyal Girişimciliğin Geliştirilmesine Yönelik Bir Kitle Fonlama Model Önerisi, Uluslararası İşletme Bilimi ve Uygulamaları Dergisi, C. 1, S. 2, 2021, [35-53].
269. **Şanlı, Şeyda:** “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu”, Bingöl Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, S. 24, 2022, [209-219].

270. **Şanhoğlu, Doğa:** Bir Kitleli Fonlama Türü Olarak ICO (Initial Coin Offering): Hukuki Alt Yapı Açısından Bir Değerlendirme, İstanbul, 2019, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
271. **Şen, Canberk:** Hukuki Yönleri İle Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Ankara, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
272. **Şener, Oruç Hami:** Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 4. Baskı, Ankara, 2019. (Ortaklıklar)
273. **Şener, Oruç Hami:** Ticari İşletme Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 2. Baskı, Ankara, 2020. (Ticari İşletme)
274. **Şenturan, Şermin / Şentürk, Nesibe:** “Girişimciliğin Gelişimi ve Mikrofinans Uygulamalarının Önemi”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICAFR 16 Özel Sayısı, 2016, [812-822].
275. **Tamburro, Anthony,** “Far From the Madding Crowd: Crowdfunding a Small Business Reorganization”, Emory Bankruptcy Developments Journal, V. 34, I. 2, 2018, [521-559].
276. **Tandoğan, Haluk:** Türk Mes’uliyet Hukuku (Akit Dışı ve Akdi Mes’uliyet), Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010.
277. **Tanör, Reha:** Türk Sermaye Piyasası Taraflar, Beta Yayıncılık, C. 1, İstanbul, 1999. (Taraflar).
278. **Tanör, Reha:** Türk Sermaye Piyasası Halka Arz, Beta Yayıncılık, C. 2, İstanbul, 2000. (Halka Arz).
279. **Tavman, Emine Başak:** “Freemium İş Modelinin Başarısı: Endüstri Liderlerinin Çoklu Vaka Çalışması”, Journal of Economics and Administrative Sciences, V. 23, N. 3, 2022, [635-642].

280. **Tetik, Nevzat:** “Yeni Ekonomi Programı Çerçevesinde (2020-2022) Girişimcilere Yönelik Yeni Nesil Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlaması”, *Turkish Studies – Economy*, 15(2), 2020, [925-940].
281. **Tomczak, Alan / Brem, Alexander:** “A Conceptualized Investment Model of Crowdfunding”, *Venture Capital*, V. 15, 2013, s. [335-359].
282. **Troise, Ciro / Battisti, Enrico / Christofi, Michael / van Vulpen, Nina Jorien / Tarba, Shlomo:** “How Can SMEs Use Crowdfunding Platforms to Internationalize? The Role of Equity and Reward Crowdfunding”, *Management International Review*, V. 63, 2023, [117-159].
283. **Turan, Damla / Narin, Müslüme:** “Yeniliğin Finansmanında Kullanılan Alternatif Yöntemler: Türkiye Uygulamaları Üzerine Bir Değerlendirme”, *Fiscaoeconomia*, V. 6, I. 2, 2022, [863-883].
284. **Tutumlu, Mehmet Akif:** “Kaldıraçlı İşlemlerden Doğan Davalarda Görevli Mahkeme (Tüketici Mahkemesi mi, Asliye Ticaret Mahkemesi mi?)” *Terazi Hukuk Dergisi*, C. 15, S. 163, Mart 2020, [606-615]. (Kaldıraç)
285. **Tutumlu, Mehmet Akif:** “Tüketici Uyuşmazlıkları Açısından Tüketici Kavramı ve Bu Kavramın Kapsadığı Kişiler”, *Tüketici Hukuku Davaları Teori-Uygulama*, Editörler: Oya Şahin Mccarthy, Mutlu Dinç, 2. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021, [43-63]. (Tüketici Uyuşmazlıkları)
286. **Tuzcuoğlu, Tuğçe:** *Genel İşlem Şartları*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2020.
287. **Tütüncü, Muharrem:** “Tanım ve Kuruluş”, *Şirketler Hukuku Cilt IV*, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [3986-4232].
288. **Ural, Ahmet Emin:** *Türk ABD ve AB Hukuku Düzenlemeleri Çerçevesinde Kitle Fonlaması*, Ankara, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.

289. **Usca, Enver:** “Borçlanma Senetleriyle Alma ve Değişirme Hakkını İçeren Menkul Kıymetler”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [3186-3216].
290. **Uygurtürk, Hasan / Ercan, Sertaç:** “Kitlemel Fonlama Projelerinde Destekçi Motivasyonunun Analitik Ağ Süreci İle İncelenmesi”, Ege Akademik Bakış, C. 18, S. 3, Haziran 2018, [537-547].
291. **Uzuntepe, Beren:** “A Brief Comparison of Most Prominent Crowdfunding Platforms in Turkey and USA”, Munich Personal RePEc Archive, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/109966/>, 2021, E.T. 04.09.2024, [1-21].
292. **Üçışık, Güzin / Çelik, Aydın:** Anonim Ortaklıklar Hukuku II. Cilt, Adalet Yayınevi, Ankara, 2022.
293. **Ülgen, Hüseyin / Helvacı, Mehmet / Kendigelen, Abuzer / Kaya, Arslan:** Kıymetli Evrak Hukuku, XII Levha Yayıncılık, 9. Bası, İstanbul, 2014.
294. **Ülgen, Hüseyin / Helvacı, Mehmet / Kendigelen, Abuzer / Kaya, Arslan / Nomer Ertan, Nedret Füsun:** Ticari İşletme Hukuku, XII. Levha Yayıncılık, 4. Baskı, İstanbul, 2015.
295. **Ünlütepe, Mustafa:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2021.
296. **Ünsal, Savaş:** Kitlemel Fonlama: İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem, Ceres Yayınları, 2017.
297. **Üreten, Betül:** Paya Dayalı Kitle Fonlamasına İlişkin Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Türkiye Örneği, Ankara, 2022, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022.
298. **Valenza, Giuseppe / Balzano, Marco / Tani, Mario / Caputo, Andrea:** “The Role of Equity Crowdfunding Campaigns in Shaping Firm Innovativeness: Evidence From Italy”, European Journal of Innovation Management, V. 26, N. 7, 2023, [86-109].

299. **Vargas, Frank / Dasari, Jennifer / Vargas, Michael:** “Understanding Crowdfunding: The SEC’s New Crowdfunding Rules and the Universe of Public Fund-raising”, Business Law Today, December 2015, [1-5].
300. **Vergili, Gizem:** “Crowdfunding: The Past, The Present and The Future”, Nigde Omer Halisdemir University Journal of Social Sciences Institute, C. 4, S. 2, 2022, [106-121].
301. **Vergili, Gizem / Şahin, Eyyüp Ensari:** “The Comparison of the Crowdfunding and Blockchain Based Funding Method (Initial Coin Offering – ICO) as Fund Collection Tool: Current Situation Analysis”, Innovation and Global Issues Congress IV, Editörler: Nurettin Bilici, Ragıp Pehlivanlı, 2018, [539-546].
302. **Vu, Anh Nguyet / Christian, Jose:** “UK Equity Crowdfunding Success: The Impact of Competition, Brexit and Covid-19”, British Journal of Management, 2023, [1-27].
303. **Vulkan, Nir / Astebro, Thomas / Sierra, Manuel Fernandez:** “Equity Crowdfunding: A New Phenomena”, Journal of Business Venturing Insights, V. 5, 2016, [37-49].
304. **Vural, Aslı:** Girişimciler İçin Yeni Nesil Bir Finansman Modeli Kitle Fonlaması – Crowdfunding Dünya ve Türkiye Uygulamaarı Üzerine Bir İnceleme ve Model Önerisi, Ankara, 2019, Yayınlanmamış Doktora Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
305. **Wang, Nianxin / Liang, Huigang / Ge, Shilun / Xue, Yajiong:** “How to Crowdfund More: A Signaling Perspective”, Diffusion Interest Group in Information Technology, December 2015.
306. **Waszkiewicz, Aneta Ewa / Kukurba, Maria:** “Crowdfunding and Financial System Models”, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego We Wrocławiu, V. 64, 2020, [97-108].

307. **Wilson, Karen E. / Testoni, Marco:** “Improving the Role of Equity Crowdfunding in Europe’s Capital Markets”, Bruegel Policy Contribution, I. 2014/9, August 2014.
308. **Worden, Nick:** “Gatekeeping the Gatekeepers: The Need for a Licensing Requirement for Crowdfunding Portals in the Wake of the DreamFunded Decision”, Michigan Business and Entrepreneurial Law Review, V. 9, I. 2, 2020, [251-282].
309. **Write, Christopher H. Pierce:** “State Equity Crowdfunding and Investor Protection”, Washington Law Review, V. 91, N. 2, 2016, [847-886].
310. **Xie, Kefan / Liu, Zimei / Chen, Long / Zhang, Weiyong / Liu, Sishi / Chaudhry, Sohail S.:** “Success Factors and Complex Dynamics of Crowdfunding: An Empirical Research on Taobao Platform in China”, Electronic Markets, V. 29, 2019, [187-199].
311. **Xu, Duoqi / Ge, Mingyu:** “Equity-Based Crowdfunding in China: Beginning with the First Crowdfunding Financing Case”, Asian Journal of Law and Society, V. 4, I. 1, 2017, [81-107].
312. **Yağmur, Setenay:** “Yönetim Kurulu”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [1771-1857].
313. **Yakar, Soner / Kandır, Serkan Yılmaz:** “Türkiye’de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi”, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19. Uluslararası İşletmecilik Kongresi Özel Sayısı, Aralık 2020, [189-202].
314. **Yaman, Ebru:** Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerin Finansman İhtiyacının Karşılansında Kitlese Fonlama Yönteminin Kullanılabilirliği ve Bilinirliğinin Analizi, Ankara, 2020, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.11.2022.

315. **Yanık, Seren Deniz:** “Girişim Şirketlerinin Sermaye İhtiyaçlarını Karşılama İçin Kullandıkları Fon Mekanizmaları”, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2021/2, [339-372].
316. **Yanlı, Veliye:** “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 36, S. 1, 2020, [31-54]. (Kitle Fonlaması)
317. **Yanlı, Veliye:** “Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C. 32, S. 3, Eylül 2016, [5-35]. (Yatırım Sözleşmesi)
318. **Yasar, Burze:** “The New Investment Landscape: Equity Crowdfunding”, Central Bank Review, V. 21, 2021, [1-16].
319. **Yaşar, Tuğçe Nimet:** “Yönetim Kurulu Toplantıları”, Şirketler Hukuku Cilt II, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [2064-2122].
320. **Yavuz, Cevdet:** Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Beta Yayıncılık, 10. Bası, İstanbul, 2014.
321. **Yavuz, Melih Sefa / Suyadal, Mehmetcan:** “Girişimciliğin Finansmanında Initial Coin Offering (ICO) Yöntemi ve Alternatif Finansman Yöntemleriyle Karşılaştırılması”, Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C. 21, S. 3, [63-84].
322. **Yayla, Ümit:** Anonim Ortaklık Genel Kurulları Elektronik Genel Kurullar, XII Levha Yayıncılık, İstanbul, 2013.
323. **Yaylagül Ülke, Sevgi:** Kitleli Fonlama Uygulamalarının Finansal Piyasalara Etkisi, İstanbul, 2019, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
324. **Yazıcı, Tülay:** “Amatör İnovasyonun Destekçisi “Crowdfunding”: “Buluşum” Sitesi Üzerine Bir İnceleme”, Global Media Journal TR Edition, C. 9, S. 17, Güz/Fall 2018, [225-249].

325. **Yılmaz, Abdüssamet:** “Kar, Kazanç ve Tasfiye Payı”, Şirketler Hukuku Cilt III, Editör: Kemal Şenocak, Seçkin Yayıncılık, 2023, [3217-3284].
326. **Yüksel, Ayhan:** Girişimlerin Finansmanına İlişkin Alternatif Sermaye Yöntemleri Tetkiki: İslami Finans Çerçevesinde Bir Yaklaşım, İstanbul, 2021, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 18.07.2022.
327. **Yüksel, Sinan H.:** “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 8, S. 32, Prof. Dr. Ali Necip Ortan’a Armağan, 2019, [1933-1960].
328. **Yüksel Akbaş, Serengül:** Girişimciler ve Yatırımcıları Buluşturan Alternatif Finansman Yöntemi Kitlese Fonlama, Denizli, 2019, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, <https://tez.yok.gov.tr>, E.T. 01.01.2024.
329. **Zengin, Sinemis / Yüksel, Serhat / Kartal, Mustafa Tevfik:** “Kitle Fonlaması Sisteminin Türkiye’ye Faydaları”, Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi, C. 1, S. 2, 2017, [22-32].
330. **Zholdyuly, Assylbek:** “Türkiye Kitle fonlama platformlarının Analizi”, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 15, S. 1, [72-84].
331. **Zhou, Chen / Gill, Manpreet / Liu, Qiang:** “Empowering Education with Crowdfunding: The Role of Crowdfunding Resources and Crowd Screening”, Journal of Marketing Research, V. 59, I. 1, 2022, [97-117].
332. **Zetzsche, Dirk / Preiner, Christina:** “Cross-Border Crowdfunding: Towards a Single Crowdlending and Crowdinvesting Market for Europe”, European Business Organization Law Review, V. 19, 2018, [217-251].
333. **Zevkliler, Aydın / Gökyayla, K. Emre:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Vedat Kitapçılık, 21. Bası, İstanbul, 2021.
334. **Zhu, Huasheng / Zhou, Zach Zhizhong:** “Analysis and Outlook of Applications of Blockchain Technology to Equity Crowdfunding in China”, Financial Innovation, 2016, [1-11].

İTERNET KAYNAKLARI

1. **European Central Bank:** “Building a Capital Markets union – Eurosystem Contribution to the European Commission’s Green Paper”. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/150521_eurosystem_contribution_to_green_paper_-_building_a_cmuen.pdf, E.T. 30.07.2023.
2. **European Commission,** COM (2014), 172 final, E.T. 10.04.2023.
3. **European Commission,** COM (2015), 63 final, E.T. 10.04.2023.
4. **European Commission,** COM (2015), 468 final, E.T. 10.04.2023.
5. **European Commission,** SWD (2016), 154 final, E.T. 10.04.2023.
6. **European Commission,** Inception Impact Assessment, E.T. 10.04.2023 2017.
7. **European Commission,** COM (2018), 109 final, E.T. 10.04.2023.
8. **European Commission,** COM (2018), 113 final 2018/0048 (COD), E.T. 10.04.2023.
9. **European Securities and Markets Authority:** “ESMA Response to the Commission Green Paper on Building a Capital Markets Union”, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2015-856_esma_response_to_ec_green_paper_on_cmu.pdf, E.T. 30.07.2023, 2015/ESMA/856, 2015.
10. **Faaliyet Raporu,**
<https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2023%20Y%C4%B1l%C4%B1%20SPK%20%C4%B0dare%20Faaliyet%20Raporu.pdf>, SPK 2023 Faaliyet Raporu, E.T. 10.09.2024.
11. **FATF,** Terör Amaçlı Eleman Temin Etmenin Finansmanı, 2018, Paris, www.fatf-gafi.org/publications/methodsandtrends/documents/financing-recruitment-terrorist-purposes.html, E.T. 19.08.2024.
12. **Fronea, Cristian:** “History of Crowdfunding”, 2021, <https://smallbrooks.com/history-of-crowdfunding/>, E.T. 17.03.2023, [1-7].
13. **Hazine ve Maliye Bakanlığı,** “Bireysel Katılım Sermayesi Sistemi İlerleme Raporu 2023 Dördüncü Çeğrek”, <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2024/01/BKS-ILERLEME-RAPORU-4.-CEYREK.pdf>, 31 Aralık 2023, E.T. 15.08.2024.

14. **Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu**, Türkiye Muhasebe Standardı 24 İlişkili Taraf Açıklamaları, [1-7].
15. **MKK Ücret Tarifesi**: <https://www.mkk.com.tr/sites/default/files/2024-01/MKK-Ucret-Tarifesi-24.01.2024.pdf>, E.T. 10.12.2024.
16. **OICV-IOSCO**, “Crowdfunding 2015 Survey Responses Report”, The Board of The International Organisation of Securities Commissions, December 2015. (Survey)
17. **OICV-IOSCO**: “Research Report on Financial Technologies”, February 2017. (Fintech)
18. **SEC**, Investor Alerts and Bulletins, Updated Investor Bulletin: Regulation Crowdfunding for Investors, https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_crowdfunding-.html, 2022. (Investor Alerts and Bulletins)
19. **Statista**: “Amount of funding pledged for projects on Kickstarter.com as of February 2024, by Project category (in million U.S. dollars)”. <https://www.statista.com/statistics/222455/amount-of-dollars-pledged-per-category-on-kickstarter/>, E.T. 27.02.2024.
20. **Statista**: “Amount of funding raised through crowdfunding platforms worldwide from 2011 to 2014 (in billion U.S. dollars)”. <https://www.statista.com/statistics/465850/amount-of-funding-raised-through-crowdfunding-platforms/>, E.T. 27.02.2024.
21. **Statista**: “Annual market value of equity based crowdfunding in the United Kingdom (UK) from 2013 to 2020 (in million GBP)”. <https://www.statista.com/statistics/797673/equity-based-crowdfunding-uk/>, E.T. 27.02.2024.
22. **Statista**: “Annual volume of crowdfunding market in Russia from 2015 to 2022”. <https://www.statista.com/statistics/1057808/russian-crowdfunding-market-value/>, E.T. 27.02.2024.
23. **Statista**: “Average success rate of crowdfunding campaigns in South Korea from 2016 to December 2023”. <https://www.statista.com/statistics/1127662/south-korea-success-rate-crowdfunding-campaigns/>, E.T. 27.02.2024.

24. **Statista:** “Distribution of crowdfunding investors in South Korea as of December 2023, by type”. <https://www.statista.com/statistics/1127695/south-korea-crowdfunding-investors-by-type/>, E.T. 27.02.2024.
25. **Statista:** “Largest Indiegogo campaigns worldwide as of June 2023, by amount raised”. <https://www.statista.com/statistics/620550/largest-indiegogo-campaigns-worldwide-by-amount-raised/>, E.T. 27.02.2024.
26. **Statista:** “Leading ten countries worldwide in terms of crowdfunding volume in 2020 (in million U.S. dollars)”. <https://www.statista.com/statistics/1198235/leading-countries-by-crowdfunding-volume-globally/>, E.T. 27.02.2024.
27. **Statista:** “Market size of the Equity-based Crowdfunding Market in Australia from 2013 to 2020”. <https://www.statista.com/statistics/886393/australia-equity-based-crowdfunding-market-size/>, E.T. 27.02.2024.
28. **Statista:** “Market size of equity-based crowdfunding in Japan from 2017 to 2020 (in million Japanese yen)”. <https://www.statista.com/statistics/1303593/japan-market-size-equity-crowdfunding/>, E.T. 27.02.2024.
29. **Statista:** “Market size of crowdfunding worldwide in 2022 and 2023 with a forecast for 2030”. <https://www.statista.com/statistics/1078273/global-crowdfunding-market-size/>, E.T. 27.02.2024.
30. **Statista:** “Most Successfully completed Kickstarter projects as of January 2023, by amount of total funds raised (in million U.S. dollars)” ; <https://www.kickstarter.com/projects/dragonsteel/surprise-four-secret-novels-by-brandon-sanderson>. E.T. 27.02.2024.
31. **Statista:** “Number of fintech startups in Turkey in 2021, by activity”. <https://www.statista.com/statistics/1295524/turkey-fintech-startup-number-by-activity/>, E.T. 27.02.2024.
32. **Statista:** “Percentage growth of crowdfunding platforms worldwide from 2008 to 2012”. <https://www.statista.com/statistics/251567/growth-r-of-crowdfunding-platforms-worldwide/#:~:text=In%202008%2C%20the%20number%20of,reached%2060%20percent%20in%202012>, E.T. 27.02.2024.

- 33. Statista:** “Percentage of successfully funded Kickstarter projects as of January 2024”. <https://www.statista.com/statistics/235405/kickstarter-project-funding-success-rate/>, E.T. 27.02.2024.
- 34. Statista:** “Share of crowdfunding platforms in China in April 2020, by type”. <https://www.statista.com/statistics/1155625/china-share-of-crowdfunding-platforms-by-type/>, E.T. 27.02.2024.
- 35. Statista:** “Total value of crowdfunding in Norway from 2012 to 2021 (in million NOK)”, <https://www.statista.com/statistics/1314242/norway-value-of-crowdfunding/>, E.T. 27.02.2024; Statista: “Cumulative issue value of equity crowdfunding platforms in Poland from 2016 to 2022 (in million zloty)”. <https://www.statista.com/statistics/1325414/poland-cumulative-issue-value-of-crowdfunding-platforms/>, E.T. 27.02.2024.
- 36. Statista:** “Volume of funds raised through crowdfunding in selected countries worldwide in 2020”. <https://www.statista.com/statistics/1078229/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-country/>, E.T. 27.02.2024.
- 37. Statista:** “Volume of funds raised through crowdfunding worldwide in 2020, by model category (in billion U.S. dollars)”, <https://www.statista.com/statistics/946668/global-crowdfunding-volume-worldwide-by-type/#:~:text=Crowdfunding%20volume%20worldwide%202020%2C%20by%20model%20category&text=In%202020%2C%20the%20volume%20of,through%20equity%2Dbased%20crowdfunding%20globally.>, E.T. 27.02.2024.
- 38. Stratejik Plan,** <https://spk.gov.tr/data/6371f6d71b41c60e747e608d/2022-2026%20STRATEJ%C4%B0K%20PLAN.pdf>, SPKu 2022-2026 Stratejik Planı, E.T. 09.09.2024.
- 39. Türkiye Büyük Millet Meclisi:** “Bazı Vergi Kanunları ile Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı (1/884) ve İstanbul Milletvekili Mehmet Akif Hamzaçebi’nin 6306 Sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi Hakkında Kanun, 2981 Sayılı İmar ve Gecekondu Mevzuatına Aykırı Yapılara Uygulanacak Bazı İşlemler ve 6785 Sayılı İmar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesi Hakkında Kanun ve 4706 Sayılı Hazineye Ait Taşınmaz Malların Değerlendirilmesi ve Katma Değer

Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi (2/588) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu”, <https://www.tbmm.gov.tr/Yasama/Gecmis-Kanun-Teklifleri>, E.T. 10.10.2023, Sıra Sayısı: 502, 2017. (7061 Tasarısı ve Komisyon Raporu)

40. Türkiye Büyük Millet Meclisi Plan ve Bütçe Komisyonu Tutanak Dergisi, Dönem: 26, Yasama Yılı: 3, 19 Ekim 2017, E.T. 10.10.2023. (Tutanak Dergisi)

41. Türkiye Büyük Millet Meclisi: “Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/638)”, Sıra Sayısı: 337, 2012, E.T. 10.10.2023. (SPKa Tasarısı ve Gerekçesi)

42. Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, On İkinci Kalkınma Planı (2024-2028), E.T. 09.11.2024.

43. World Bank: “Malaysia: Assessment of the Start-Up Financing Ecosystem”, World Bank Group, March 2022, E.T. 29.12.2023.

44. Yargıtay Karar Arama, <https://karararama.yargitay.gov.tr>