

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
TEMEL İSLAM BİLİMLERİ ANABİLİM DALI
İSLAM HUKUKU BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FIKHİ AÇIDAN PAYA DAYALI KİTLE
FONLAMASI

MUHAMMED ÇITAK
2501191329

TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. ABDULLAH DURMUŞ

İSTANBUL – 2022

ÖZ
FIKHİ AÇIDAN PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI
MUHAMMED ÇITAK

Küresel boyutta tün dünyayı etkisi altında alan 2008 ekonomik krizi, beraberinde kitle fonlamasını gündeme getirmiştir. Kitle fonlamasının gündeme gelmesiyle ve tüm Dünya’da insanların ilgisini çekmesiyle farklı modeller geliştirilmiştir. Bu modellerden bir tanesi de bu çalışmamızın konusu olan paya dayalı kitle fonlaması modelidir. Paya dayalı kitle fonlamasının temel amacı, girişim şirketinin sermayesini temsil eden ve elinde bulundurana ortaklık hakkı veren paylar karşılığında platformlar aracılığı ile halktan para toplanması olarak ifade edilmektedir. Bu çalışma, paya dayalı kitle fonlamasının mahiyetini, taraflarını ve uygulamasını detaylı bir şekilde ele aldıktan sonra, bu modelde yer alan tarafların fıkhi ilişkileri incelenmiştir. Bu incelemeler sonucunda, İslam hukukuna uygun olan ilişkiler belirtilmiş ve uygun olmayanlar için öneriler sunulmuştur. Diğer taraftan, paya dayalı kitle fonlaması ile finansman alan girişim şirketinin sermayesi, ihraç edilen payları ve kâr/zarar dağılımı, medenî hukuk ile İslam hukuku arasında karşılaştırılarak tahlil edilmiştir. Bu değerlendirmeler sayesinde, paya dayalı kitle fonlamasının İslam hukukundaki hükmü tespit edilmeye çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: İslam İktisadı, Kitle Fonlaması, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), Emanet Yetkilisi, Girişim Şirketi, Pay Senedi.

ABSTRACT
EQUITY CROWDFUNDING IN TERMS OF ISLAMIC LAW
MUHAMMED ÇITAK

The worldwide financial crisis of 2008 prompted the rise of crowdfunding. The public's attention was drawn to crowdfunding, which prompted the system to create news models. The equity crowdfunding model is one of these options and it is the focus of our research. The primary goal of equity crowdfunding is to raise funds from the public using online platforms in exchange for shares that reflect the company's at-risk capital and provide shareholders partnership rights. After a thorough review of how equity crowdfunding works and who is involved, this research looked at the legal connection between the various parties involved from an Islamic perspective. As a result of these studies, relationships which are suitable for Islamic law have been specified and suggestions are made for those which are not. On the other hand, the capital, shares issued and profit / loss distribution of the start-up company raising funds using equity crowdfunding were analyzed while comparing the norms of civil law as well as Islamic law. These studies have resulted in determining equity crowdfunding in Islamic law.

Keywords: Islamic Economics, Crowdfunding, Capital Markets Board of Turkey, The Central Securities Depository of Turkey (CSD), Escrow Agent, Startup Company, Share.

ÖNSÖZ

Girişimciliğin merkezinde önemli bir yere sahip olan finansman, insanlığın varoluşundan beri vardır. Zira insanlar projelerini hayata geçirebilmek için daima finansman ihtiyaçları bulunmaktadır. Ayrıca finansman, girişimci için yeterli parasal kaynak elde etmeyi ifade ederken; yatırımcı için ise parasal kaynak sağlayarak farklı açılardan yatırım yapmasına olanak sağlamaktadır. Finansman, geçmişten günümüze kadar farklı modeller etrafında sunulmuştur. Bunlardan en meşhuru bankaların sağlamış olduğu kredilerdir. Ancak bu şöhrete rağmen birçok açıdan eleştirilmektedir. Özellikle faizli işlem olması hasebiyle İslam hukukunun temel ilkelerine aykırı düşmektedir. Bu sebeple hem dini hem de ekonomik açıdan farklı alternatifler aranmaya başlanmıştır. Bu bakımdan ve çalışmamızın konusu olan paya dayalı kitle fonlaması, girişimciler ve yatırımcılar için yeni bir finansman modeli olarak piyasada yerini almış durumdadır. İslam hukukunun dinamik bir yapıya sahip olması hasebiyle de bu yeni modelin tanımı, analizi ve İslam hukukunun temel esaslarına ters düşmemek kaydıyla meşruluğu hakkında hükümler açıklanmalıdır. Bu doğrultuda, paya dayalı kitle fonlamasını bu çalışmamızda ele alarak, İslam hukuku açısından değerlendirdik ve bu alandaki boşluğu doldurmayı kendimize hedef olarak belirledik.

Çalışma konusunun belirlenmesinde ve çalışmanın hazırlanma sürecinin her aşamasında bilgilerini, tecrübelerini ve değerli zamanlarını esirgemeyerek bana her fırsatta yardımcı olan değerli danışman hocam Sayın Doç. Dr. Abdullah DURMUŞ hocama teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca paya dayalı kitle fonlamasının Türkiye’de yeni olması, kaynakların sınırlı ve genel olması nedeniyle, sistemin doğru ve tam olarak anlaşılması oldukça zordu. Bunu aşmanın yolu ise “...Eğer bilmiyorsanız bilgi sahibi olanlara sorun” ayeti mucibince işin ehlini bulmuş ve paya dayalı kitle fonlaması hakkında detaylı bilgiye ulaşılmıştır. Bunun için sistemi detaylı bir şekilde anlatma nezaketini gösteren ve SPK tarafından lisans alma sürecinde olmalarına rağmen, değerli vakitlerini ayıran Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.’nin kurucusu, yönetim kurulu başkan vekili ve genel müdürü olan Sayın Hakan YILDIZ’a ve bu sistemin hukuki boyutunu bizlere aktaran yönetim kurulu üyesi Sayın Av. Dr. Ahmet Teyit KEŞLİ hocama da ayrıca teşekkür ederim.

Bugünlere gelmemde büyük emeği olan bütün hocalarıma; dinine ve vatanına hayırlı bir evlat olmam için her daim dua eden kıymetli annem ve babama; bu uzun ve meşakkatli dönemde, bana her türlü desteğini esirgemeyen ve muhtelif zorluklara karşı sabreden sevgili eşime; kendilerinden aldığım vakitlere rıza gösteren değerli çocuklarıma teşekkür ve minnetimi özellikle belirtmek isterim.

Gayret bizden, takdir ve tevfiğ Allah'tandır.

İstanbul, 2022
Muhammed ÇITAK

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiv
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

1. Kitle Fonlaması	7
1.1. Tanımı	7
1.2. Tarihçesi	8
1.3. Genel İşleyişi	9
1.4. Kitle Fonlaması Modelleri	10
1.4.1. Bağışaya Dayalı Kitle Fonlaması	10
1.4.2. Ödüle Dayalı Kitle Fonlaması	10
1.4.3. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması	11
1.4.4. Paya Dayalı Kitle Fonlaması	12
1.5. Kitle Fonlaması Örnekleri	12
1.5.1. Türkiye Örnekleri	12
1.5.2. Dünya Örnekleri	14

2. Paya Dayalı Kitle Fonlamasına Genel Bakış	15
3. Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Tarafları.....	19
3.1. Asıl Taraflar	19
3.1.1. Fon Talebinde Bulunanlar.....	19
3.1.1.1. Girişimci.....	20
3.1.1.2. Girişim Şirketi.....	22
3.1.2. Fon Arz Edenler	23
3.1.2.1. Nitelikli Yatırımcı	24
3.1.2.1.1. Kurumsal Nitelikli Yatırımcı	24
3.1.2.1.2. Bireysel Nitelikli Yatırımcı.....	25
3.1.2.2. Nitelikli Olmayan Yatırımcı	26
3.1.3. Platformlar.....	27
3.1.3.1. Platformlara İlişkin Esaslar	27
3.1.3.2. Platformların Organları	31
3.1.3.2.1. Yönetim Kurulu	31
3.1.3.2.2. Yatırım Komitesi.....	32
3.2. Diğer Taraflar.....	33
3.2.1. Emanet Yetkilisi.....	33
3.2.2. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK).....	36
4. Paya Dayalı Kitle Fonlamasının İşleyişi	39
4.1. Platformların Listeye Alınmaları	39
4.2. Üyelik İşlemleri.....	40
4.3. Ön Kabul ve Değerlendirme	41
4.3.1. Platformun Değerlendirmesi	41
4.3.2. Yatırım Komitesinin Değerlendirmesi	42

4.4.	Kampanya	43
4.4.1.	Kampanya Süresi	44
4.4.2.	Ödeme Yöntemleri	44
4.4.3.	Cayma Hakkı.....	45
4.5.	Emanet Yetkilisinin Saklama Prosedürü.....	46
4.6.	Finansal Kapanış	48
4.6.1.	Başarısız Fonlama	48
4.6.2.	Başarılı Fonlama	49
4.7.	Fon Kullanımı	52
4.8.	Payların Devri	53
5.	Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Avantajları ve Dezavantajları	53
5.1.	Avantajları.....	53
5.2.	Dezavantajları	55
6.	Paya Dayalı Kitle Fonlaması Örnekleri	56
6.1.	Türkiye Örnekleri.....	56
6.2.	Dünya Örnekleri.....	57

İKİNCİ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA TARAFLAR ARASI İLİŞKİLER VE FIKHİ TAHLİLİ

1.	Ortaklık Sözleşmesine Dayanan İlişkiler	59
1.1.	SPK Açısından Girişimci/Girişim Şirketi ve Yatırımcı İlişkisi	59
1.2.	İslam Hukukunda Ortaklık ve Şirketler	60
1.2.1.	İslam Hukukunda Ortaklık	60
1.2.2.	İslam Hukukunda Şirketler	61

1.3. Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Ortaklığa Dayalı İlişkilerin Fıkhi Değerlendirmesi	64
1.3.1. Girişimci ve Yatırımcı İlişkisinin Fıkhi Değerlendirmesi	67
1.3.1.1. Girişimci ve Yatırımcı İlişkisinin Mudârebe Akdi Çerçevesinde Değerlendirmesi	68
1.3.1.2. Girişimci ve Yatırımcı İlişkisinin Müşâreke Akdi Çerçevesinde Değerlendirmesi	70
1.3.2. Girişim Şirketi ve Yatırımcı İlişkisinin Fıkhi Değerlendirmesi.....	73
2. Emanet Sözleşmesine Dayanan İlişki	74
2.1. SPK Açısından Platform ve Emanet Yetkilisi İlişkisi	75
2.2. Emanet Sözleşmesine Dayanan İlişkinin Fıkhi Değerlendirmesi	76
3. Vekâlet ve Hizmet Sözleşmesine Dayanan İlişkiler	80
3.1. SPK Açısından Platform ve Yatırımcı, Girişimci/Girişim Şirketi İlişkileri	80
3.2. SPK Açısından Platform ve MKK İlişkisi	83
3.3. Vekâlet ve Hizmet Sözleşmelerine Dayanan İlişkilerin Fıkhi Değerlendirmesi	83

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA SERMAYE, PAY SENEDİ İHRACI, KÂR/ZARAR PAYLAŞIMI VE FIKHÎ AÇIDAN DEĞERLENDİRMESİ

1. Girişim Şirketinin Kurulması.....	88
1.1. TTK Açısından Sermaye.....	88
1.1.1. Sermaye Çeşitleri	88
1.1.1.1. Nakdi Sermaye	89
1.1.1.2. Ayni Sermaye.....	89

1.1.2.	Sermaye Tutarı	90
1.2.	TTK Açısından Teminat Mektubu	92
1.3.	Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Sermayenin Fıkhi Değerlendirmesi.....	92
1.4.	Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Teminat Mektubunun Fıkhi Değerlendirmesi	95
2.	Girişim Şirketinde Sermaye Artırımı	97
2.1.	TTK Açısından Sermaye Artırımı.....	97
2.2.	Fıkhi Açıdan Sermaye Artırımının Değerlendirmesi	98
3.	Girişim Şirketinde Pay Senetleri	98
3.1.	TTK Açısından Pay Senedi Çeşitleri	99
3.1.1.	Hamiline ve Nama Yazılı Pay Senetleri.....	99
3.1.2.	Nakit ve Ayni Sermaye Karşılığında Çıkartılan Pay Senetleri	99
3.1.3.	Adi ve İmtiyazlı Pay Senetleri	100
3.1.4.	Bedelli ve Bedelsiz Pay Senetleri	101
3.1.5.	Primli ve Primsiz Pay Senetleri.....	101
3.2.	Fıkhi Açıdan Pay Senetlerinin Temsil Ettikleri Şirketin Faaliyet Alanı..	102
3.3.	Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Payların Fıkhi Değerlendirmesi	105
3.3.1.	Hamiline ve Nama Yazılı Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi	105
3.3.2.	Nakit ve Ayni Sermaye Karşılığında Çıkartılan Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi	107
3.3.3.	Adi ve İmtiyazlı Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi	108
3.3.4.	Bedelli ve Bedelsiz Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi	109
3.3.5.	Primli ve Primsiz Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi	110
4.	Girişim Şirketinde Kâr ve Zarar	111
4.1.	TTK Açısından Girişim Şirketinin Kâr Tespiti ve Dağılımı.....	111

4.2. TTK Açısından Girişim Şirketinin Zarar Mahsubu	115
4.3. Fıkhi Açıdan Kâr ve Zararın Tahlili ve Paya Dayalı Kitle Fonlarnasında Değerlendirmesi	118
SONUÇ.....	123
KAYNAKÇA	127
EKLER.....	141

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetinde Bulunmak Üzere SPK Tarafından Listeye Alınan Platformlar	30
Tablo 2: SPK Tarafından Portföy Saklamaya İlişkin Yetkilendirilmiş Kuruluşlar ..	34
Tablo 3: MKK'nın Yönetim Kurulunu Oluşturan Üyeler.....	38
Tablo 4: Emisyon Prim Hesaplaması	91
Tablo 5: Girişim Şirketinin Kâr Dağıtımı	114



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Kitle Fonlaması İşleyişi	9
Şekil 2: Takasbank'ın Sermaye Yapısı.....	35
Şekil 3: MKK'ın Sermaye Yapısı.....	38
Şekil 4: Takasbank'ın Paya Dayalı Kitle Fonlamasındaki İşleyişi.....	46
Şekil 5: Başarılı Fonlamanın Süreci	49



KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI	: Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (İslami Finans Kuruluşları Muhasebe ve Denetim Kuruluşu)
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e.	: Adı geçen eser
A.Ş.	: Anonim Şirketi
a.y.	: Yazara ait son zikredilen yer
b.	: Bin, ibn (Oğlu)
bs.	: Basım
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
Bkz.	: Bakınız
BİAŞ	: Borsa İstanbul A.Ş.
Böl.	: Bölüm
BSMV	: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
BTk	: Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu
C.	: Cilt
çev.	: Çeviren
ed.	: Editör
EFT	: Elektronik Fon Transfer Sistemi
Fonbulucu	: Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.
İBAN	: International Bank Account Number
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İSEFAM	: İslam Ekonomisi ve Finansı Uygulama ve Araştırma Merkezi
İZÜ	: İstanbul Sabahattin Zaim Üniversitesi
JOBS	: The Jumpstart Our Business Startups Act
Haz.	: Hazırlayan
KFS	: Kitle Fonlaması Sistemi
md.	: Madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu

No.	: Numara
nşr.	: Neşreden
s.	: Sayfa
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
SPK	: Sermaye Piyasa Kurulu
SPL	: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu
Sy.	: Sayı
Takasbank	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TDV	: Türkiye Diyanet Vakfı
TL	: Türk Lirası
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
t.y.	: Basım tarihi yok
vb.	: ve benzerleri
y.y.	: Basım yeri yok

GİRİŞ

Araştırmanın konusu, Ekim 2019 yılında resmiyet kazanan paya dayalı kitle fonlamasının, işleyişi dikkate alınarak İslam hukuku çerçevesi altında incelenmesidir. Paya dayalı kitle fonlaması, fon bulmada zorlanan girişimcilere yönelik geliştirilmiş bir finansman türüdür. Bu modelin asıl amacı, fon bulamayan girişimciye, kitlelerden oluşan yatırımcılardan fon toplamaktır. Bununla beraber bu yatırımcılar girişim şirketinin ihraç ettiği paylar ile şirkete ortak olmaktadır. Finansman, her girişimci için önemli bir unsuru teşkil etmektedir. Zira bu finansman ile söz konusu girişimci, projesini faaliyete geçirme fırsatını bulmaktadır. Ancak henüz tohum aşamasında olan bir girişimci, fon bulmada oldukça zorlanmaktadır. Zira kâr beklentisi her ne kadar yüksek olsa da risk mefhumu da aynı ölçüde yüksektir. Diğer taraftan, mevcut portföylerini kullanarak kazanmak isteyen yatırımcılar ise farklı projelere yatırım yapmaktadırlar. Kimi az risk alarak az kazanmayı tercih ederken kimisi yüksek risk, dolayısıyla yüksek beklenti düşüncesi doğrultusunda yatırım yapmaktadırlar. Bu bakımdan, konumuz olan paya dayalı kitle fonlaması hem girişimciyi hem de yatırımcıyı buluşturmak amacıyla getirilmiştir. Ayrıca SPK hem girişimci hem de yatırımcıları korumak amacıyla tebliğ yayımlamıştır.

Bu modelin resmiyet kazanmasıyla, platformlar lisans alma sürecine girmiş bulunmakta; dolayısıyla bu modelin, Türkiye’de uygulanmasına yönelik bir engel bulunmamaktadır. Paya dayalı kitle fonlaması gün geçtikçe Dünya’da daha çok girişimcilerin ve yatırımcıların ilgisini çekmiş ve bu modelin işlem hacmi beklentilerin üzerine çıkmıştır. Dolayısıyla bu modele olan ilgi artmış ve konu hakkında farklı çalışmalar yapılmıştır. Ancak bu söz konusu çalışmalarda çoğunlukla medeni hukuk esas alınarak değerlendirilmiş, İslami boyut incelenmemiştir. Kanaatimizce paya dayalı kitle fonlamasının güncel olması, faizsiz bir model olması ve İslam dünyasından insanların dikkatini çekmesi sebebiyle İslam hukuku açısından müstakil olarak yorumlanması gerekmektedir. Paya dayalı kitle fonlaması ülkeden ülkeye değişiklik arz etmektedir. Zira her ülkenin farklı mevzuatı bulunmaktadır. Bu çalışma sadece Türkiye için geçerli olan ve SPK tarafından Resmî Gazetede yayımlanan mevzuat ile sınırlı tutulmuştur. Bu mevzuat ilk olarak 3 Ekim 2019 tarihinde 30907 sayılı Resmî

Gazetede yayımlanan “*Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği*” ile yürürlüğe girmişti. Ancak bazı değişikliklerden dolayı 27 Ekim 2021 tarihinde 31641 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan “*Kitle Fonlaması Tebliği*” bir öncekini yürürlükten kaldırmıştır. Dolayısıyla bu çalışmada en son yayımlanan tebliğ esas alınmıştır.

Bu çalışma, paya dayalı kitle fonlamasını İslam hukuku açısından değerlendirmeyi ve gerekli konularda önerilerde bulunmayı amaçlamaktadır. Bunun için öncelikle paya dayalı kitle fonlaması modeli detaylı bir şekilde anlatılması öngörülmüştür. Bu anlatıma binaen, fıkıh kaynaklarında yer alan ve konumuzu doğrudan ilgilendiren şirketler bahsinin ele alınması hedeflenmiştir. Bu çalışmada konuyu ele alırken daha sonraki çalışmalarda kolaylık sağlaması açısından paya dayalı kitle fonlamasının işleyişini ve bu modeli oluşturan tarafları detaylıca ve aynı zamanda sade bir anlatımla işlemeye gayret gösterdik.

Paya dayalı kitle fonlamasının temel amacı bankalar vb. finans kurumlarından yeterli fon temin edemeyen girişimciler için geliştirilmiş bir finansmandır. Başka bir ifadeyle girişimcinin fon talebi kitlelerin oluşturduğu güç ile karşılanmayı hedeflemektedir. Bu finansman modelinde, birden fazla taraf mevcuttur. Özellikle SPK’nın getirmiş olduğu yeni mevzuata göre, toplanan fonların tamamı emanet yetkilisi tarafından bloke edilmektedir. Yine fonlama sonucunda, yatırımcılara dağıtılacak olan payların ihracı ve kaydileştirilmesi MKK tarafından yapılmaktadır. Bunlara bağlı olarak bu çalışma, tarafların arasındaki hukukî niteliği ortaya koymayı amaçlamaktadır. Ayrıca söz konusu fonun toplanılması halinde, girişimcinin bir şirket kurma zorunluluğa bulunmaktadır. Şirketin kurulması ise sermaye, pay ve kâr/zarar kavramlarını da beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla bu çalışma, bu kavramlara hem medeni hukuk hem de İslam hukuku açısından ele almayı amaçlamaktadır.

SPK’nın yayımlamış olduğu tebliğ, paya dayalı kitle fonlaması için büyük bir gelişmedir. Bununla birlikte, konuyla ilgili yazılan makaleler, eğitimler, tezler ve düzenlenen çalıştayların sayısı günden güne artmaktadır. Türkiye’de mevzuat gereği sadece ödül bazlı kitle fonlaması kullanılmaktaydı. SPK’nın tebliği ile de paya dayalı modeli resmiyet kazanmıştır. Paya dayalı kitle fonlaması hakkında yapılan çalışmalar mevcuttur. Ancak İslam hukuku açısından çalışmalar bulunmamaktadır. Ortaklığa dayanan, kâr getiri sağlayacağı gibi risk de taşıyan bu modelin fihhi açıdan incelenmesi gerekmektedir. Zira bu modelin kazandığı resmiyet, bu alana ilgiyi

artıracağı kanaatindeyiz. Her ne kadar bu modelin girişimcilere ve ülke ekonomisine olumlu yönleri olsa da İslami boyutu göz ardı edilmemelidir.

Belirtilen bu amaçları gerçekleştirebilmek için öncelikle paya dayalı kitle fonlamasını anlatan kaynaklara müracaat edilerek bu model ile ilgili bilgiler derlenip basit bir anlatımla ortaya konulacaktır. Daha sonra, bu model de yer alan tarafların ilişkisi İslam hukuku açısından açıklanacaktır. Bunun için klasik fûru-ı fıkıh eserlerinde yer alan akitler incelenerek konumuza yorumlanacaktır. Son olarak, kurulacak veya kurulmuş olan şirketin sermayesi, ihraç edilen paylar ve kâr/zarar dağıtımı konuları önce SPK ve TTK'nın maddeleri doğrultusunda açıklanacak ve ardından İslam hukuku kaynaklarına müracaat edilecektir. Bu kaynakların hükümleri araştırılacak ve paya dayalı kitle fonlaması işlemlerinde, bunların ne tür farklılıklar arz ettiği, hangisinin tamamıyla bir uygunluk gösterdiği, hangisine bir çözüm bulunması gerektiği sorularına cevap aranacaktır.

Çalışmada, meselenin fıkhi boyutu açıklanırken dört mezhebin görüşleri esas alınmış ve aralarında cereyan eden ihtilaflı meseleler zikredilmiştir. Bütün mezheplerin ittifak ettikleri hususlar da ayrıca açıklanmıştır. Sonuç olarak bu çalışma, Türkiye'de uygulanmaya yeni başlayan paya dayalı kitle fonlamasının İslam hukukunun prensiplerine uygunluğu hakkında cevap arayacaktır.

Çalışmanın seyri şöyledir: tez üç ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm, paya dayalı kitle fonlamasının genel tarifi yapılarak, işleyişi ve mevcut tarafları hakkında bilgi verilmiştir. Ayrıca bu modelin olası avantajları ve dezavantajları zikredilmiştir. Yine Dünya'da ve Türkiye'de icra edilen bu modelin birkaç örneğine yer verilmiştir. Ardından ikinci bölümde, bu modelde bulunan taraflar arası ilişkilerin fıkhi değerlendirmesi yapılmıştır. Özellikle girişimciler ve yatırımcılar arası ilişkinin ortaklığa dayanması sonucunda, konunun daha iyi anlaşılması için İslam hukukundaki şirketler bölümleri ayrıntılı olarak incelenmiştir. Ayrıca, taraflar arası ilişkileri öncelikle SPK'nın tebliği doğrultusunda açıklanmış ve ardından fıkhi tahliline yer verilmiştir. Son olarak, üçüncü bölümde, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulacak veya kurulmuş olan girişim şirketinin sermayesini, ihraç edilecek olan paylarını ve kâr/zarar dağılımını İslam hukukunda bulunan şirket akitleri ile karşılaştırmalı olarak değerlendirilmiştir. Bir önceki bölümde de olduğu gibi, öncelikle SPK ve TTK maddeleri doğrultusunda açıklamalar yapılmıştır. Ardından fıkhi tahlile yer

verilmiştir. Elde ettiğimiz bulgu ve veriler ışığında paya dayalı kitle fonlaması hakkındaki kanaatlerimizi ve önerilerimizi sonuç bölümünde belirttik.

Tezimiz, paya dayalı kitle fonlamasının İslam hukuku açısından incelenmesi olduğunu daha önce zikretmiştik. Paya dayalı kitle fonlamasının yeni olması hasebiyle bu alandaki kaynaklar yetersiz kalmaktadır. Zira bu kaynaklar daha çok kitle fonlamasına yer vermektedir. Başka bir ifadeyle bağış ve ödül bazlı modeller ele alınmaktadır. Konumuz olan paya dayalı kitle fonlaması hakkında mevcut kaynaklar ise genel işleyişi, avantajları ve dezavantajları gibi daha genel bilgiler vermektedirler. Dolayısıyla çalışmamızda zikredilen bu genel bilgiler, konuyla alakalı yazılmış farklı makalelerden alıntı yapılarak yazılmıştır. Paya dayalı kitle fonlamasını İslami açıdan doğrudan ele alan kaynak henüz literatürümüzde bulunmamaktadır. Buna mukabil, “*Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem: Kitle Fonlaması*” isimli makale, paya dayalı kitle fonlamasını dolaylı olarak zikretmektedir. Ancak söz konusu çalışma, SPK’nın tebliğini esas almadan, genel bir şekilde değerlendirmede bulunmuştur. Örneğin, paya dayalı kitle fonlamasında, fon talebinde bulunanlar ile fon arz edenler arasında mudârebe sözleşmenin akdedilebileceğini öne sürmektedir. Halbuki SPK’nın tebliği incelendiğinde, mudârebe ortaklığın uygulanmasında en önemli engelin söz konusu şirket türünün olduğu görülmektedir. Dolayısıyla bu çalışmamız, paya dayalı kitle fonlamasının fıkhi boyutu açısından önem arz etmektedir. Kaynakların yetersiz kalmasına rağmen, konumuzla alakalı en kapsamlı kaynak hiç şüphesiz SPK’nın 27 Ekim 2021 tarihinde 31641 numara ile Resmî Gazetede yayımladığı “*Kitle Fonlaması Tebliği*” olacaktır. Zira bu kaynak paya dayalı kitle fonlamasına ilişkin esasları ele almaktadır. Ayrıca toplanacak olan fonların emanet yetkilisinde bloke edilmesi sonucunda, bu görevi üstelenen Takasbank’ın yayımlamış olduğu “*Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü*” isimli kaynakta önem arz etmektedir. Bununla birlikte, söz konusu modelde payları kaydileştiren ve yatırımcıların hesaplarına aktaran MKK’nın faaliyetleri de kaynaklar arasında yer almaktadır. Özellikle MKK ve platform arasında kurulan KFS sistemi ile gerekli bütün mesajlaşmalar gerçekleştirilecektir. Bununla alakalı kaynak ise MKK’nın yayımlamış olduğu “*Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi*” isimli yönergedir. Ayrıca Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması için SPK tarafından lisans alan ve ilk olarak projelere öncülük eden Global Kitle Fonlama

Platformu A.Ş.'nin faaliyetleri de ayrıca önem arz etmektedir. Ayrıca çalışmamızla ilgili, 10 Aralık 2019 tarihinde İstanbul Üniversitesi İslam İktisadı ve Finansı Uygulama ve Araştırma Merkezi'nin düzenlediği “*Dünyada ve Türkiye’de Kitle Fonlaması*” paneli ile 12 Şubat 2020 tarihinde İSEFAM’ın düzenlediği “*Kitle Fonlaması ve Sunduğu İmkanlar*” çalıştayları da kaynakların arasında yer alacaktır. Zira bu oturumlarda, paya dayalı kitle fonlaması modelinde yer alan taraflar, konuyla alakalı sunum yaparak bu modele açıklık getirmişlerdir. Türkiye’ye nazaran, Dünya genelinde daha önce faaliyete geçirilen paya dayalı kitle fonlaması modeli için birçok ülkede regülasyon getirilmiştir. Bu konuda en kapsamlı bilgileri içeren ve yazarı Silvio Vismara olan “*Equity Retention and Social Network Theory in Equity Crowdfunding*” adlı makaledir. Zikredilen bütün bu kaynaklar, bizim birinci bölümde ele almak istediğimiz konuları ihtiva etmektedir.

Bunun yanı sıra, paya dayalı kitle fonlamasını fıkhi açıdan değerlendirebilmek için klasik fıkıh kitaplar başta olmak üzere, modern fıkıh çalışmalarına da başvurulmuştur. Konumuzun fıkhi boyutu açıklanırken, AAOIFI olarak bilinen “*Faizsiz Finans Standartları*” isimli kitapta kaynaklarımız arasında yer almaktadır. Bununla birlikte, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulacak veya kurulmuş olan girişim şirketinin kâr/zarar dağılımı konusu ile ilgi TTK’nın maddeleri önem arz etmektedir. Son olarak, söz konusu girişim şirketinin ihraç edeceği paylar konusunda, klasik fıkıh kitaplarından ziyade, modern çalışmalar ele alınmıştır. Bu konuda özellikle Ebû Ömer Dubyân b. Muhammed ed-Dubyân’nın 20 ciltlik “*el-Muamelâtü ’l-Maliyye Esâleten ve Muâseraten*” isimli eseri ve Ahmed b. Muhammed el-Halîl’in “*el-Eshemü ve’s-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fî’l-Fıkhi ’l-İslâmî*” isimli eseri çokça müracaat edilmiştir. Bunun yanı sıra, kurulacak olan veya kurulmuş olan girişim şirketinin A.Ş. olma zorunluluğu, bizi yine modern fıkıh kaynaklarına müracaat etmemize neden olmuştur. Bu konuda Abdülaziz el-Hayyât’ın “*eş-Şerikâtü fî’ş-Şerîati ’l-İslâmîyye*” isimli eseri, Alî el-Hafîf’in “*eş-Şerikâtü fî’l-Fıkhi ’l-İslâmî*” isimli eseri ve Vehbe ez-Zühaylî’nin “*el-Fikhü ’l-İslâmî ve Edilletuhu*” ve “*el-Muamelâtü ’l-Maliyyetü ’l-Muâsire*” isimli eserleri de sıkça müracaat edilen kaynaklar arasından yer almıştır.

Yukarıda ele alınan her bir çalışma şüphesiz konumuzla alakalı bir boşluğu doldurmaktadır. Bahsi geçen çalışmaların bir kısmı doğrudan konumuzla alakalı olmakla birlikte bazıları da çalışmamızda bulunan bazı noktalara değinmektedir.

Bununla birlikte, paya dayalı kitle fonlaması hakkında ele alınan çalışmalar çoğu zaman birbirini tekrar etmektedir. Ancak hepsinin ortak alanı, söz konusu modeli medeni hukuk çerçevesinde ele almasıdır. Dolayısıyla bu alışma, SPK'nın güncel tebliğine dayanarak paya dayalı kitle fonlamasını, İşlam hukuku açısından değerlendirerek bu alandaki yazılan ilk kaynak olmayı hedeflemektedir.



BİRİNCİ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI

1. Kitle Fonlaması

1.1. Tanımı

Bir projeyi hayata geçirmek isteyen girişimci, ihtiyaç duyduğu fonları, farklı yollarla temin etmeye çalışır. Genellikle ilk olarak ailesinden, ardından akraba ve arkadaş çevresinden yardım talebinde bulunmaktadır. Ancak çoğu zaman hedeflediği finansmanı sağlayamamaktadır. Ardından, bankaların sunmuş olduğu finans türlerine yönelir, ancak kendisinden istenilen şartları yerine getiremediği için olumsuz cevap alabilmektedir. Bütün bu yöntemlere alternatif olarak ise kitle fonlaması getirilmiştir.

SPK'nın yayımlamış olduğu tebliğde kitle fonlaması (Crowdfunding), *“Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanması”*¹ olarak ifade edilmektedir.

Bu tanımdan yola çıkarak kitle fonlaması fon ihtiyacı duyan girişimcilere sunulan bir finansman türü olduğu anlaşılmaktadır. Bu finansmanın asıl amacı, çok sayıda yatırımcılardan veya bağışçılardan düşük miktarlarla para toplayarak söz konusu girişimciye fon sağlamaktır. Az sayıda yatırımcı tarafından desteklenen projeler çoğu zaman hedeflenen fona ulaşamamaktadır. Zira bu durum yatırımcıların yüksek tutarda fon sağlamalarına bağlıdır. Bu imkân ise her yatırımcıda bulunmayabilir. Bunun aksine kitle fonlaması, kitlelerin oluşturduğu güç ile her türlü projeyi ve yüksek tutarda fonlara ulaşmayı mümkün kılmaktadır. Bir örnekle bu uygulamayı somutlaştıralım: 2019 yılı ortası itibariyle Türkiye'nin nüfusu 83.430.000'dir.² Her bireyin 10 TL verme imkanına sahip olduğunu varsayalım. Dolayısıyla her bireyden 10 TL toplanılması halinde havuzda birikecek olan miktar

¹ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, **Resmî Gazete**, No: 31641, 2021, md. 4/1-m.

² United Nations, “World Population Prospects 2019”, **Department of Economic and Social Affairs**, 2019, s. 16.

834.300.000 TL'ye ulaşmaktadır. Bu da bize kitlelerin oluşturduğu gücü göstermektedir.

Gelişen teknoloji ile sosyal medyadan ve internet üzerinden, yüz binlerce insana ulaşmak artık çok kolay hale gelmiş bulunmaktadır. Dünyanın dört bir yanında bulunan insanlar artık bir tıkla dünyanın diğer ucunda bulunanlar ile iletişime geçebilmektedirler. Bunun içindir ki kitle fonlaması yöntemiyle girişimciler farklı kıtalarda yaşayan yatırımcılara ve bağışçılara ulaşip projeleri için fon talep edebilmektedirler. İmkânsız gibi görünen bu uygulama artık günümüzde mümkün hale gelip, sıradan bir olay olmuştur.

1.2. Tarihçesi

Kitle fonlaması, insanlık tarihi boyunca var olmuştur. Fon ihtiyacı karşılamada kitlelerin oluşturduğu güç tarihle sabittir. Hz. Peygamber (sav) zamanında Kâbe'nin tamiri için halka yapılan çağrı; Ramazan aylarında verilen fitır sadakaları; camilerin inşası, onarımı ve ihyası için toplanan yardımların hepsi, aslında kitle fonlamasına birer örnektir. Yine ABD'nin New York eyaletinin simgesi olan Özgürlük Heykeli de kitlelerden toplanan fonlar ile inşa edilmiştir. Aynı şekilde son zamanlarda herkesin ilgi odağı olan Koronavirüs salgını da bir diğer açık örnektir. Zira bu salgın sürecinde “Biz Bize Yeteriz Türkiyem” kampanyası, salgınla mücadele açısından önemli bir konuma sahiptir. Çünkü bu dönemde ülkemizin geçirdiği ekonomik sıkıntılara karşılık kitlelerin oluşturduğu bu maddi desteğin önemi büyüktür. Kampanya 30 Mart 2020 tarihinde T.C. Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın öncülüğünde başlatılmıştı. Bu kampanyaya en yüksek bağış yapan 100.000.000 TL ile T.C. Merkez Bankası olmuştur.³ Ancak kitle fonlaması (crowdfunding) terimi ilk olarak 2006 yılında Michael Sullivan tarafından kullanıldığı kabul edilmektedir.⁴ Ancak bu uygulamanın resmi bir şekilde yürürlüğe girmesinde etkili olan, 2008 yılında meydana gelen

³ Gültekin Eroğlu, “Covid-19’la Mücadele Sürecinde Türkiye’deki Yardım Hizmetleri ve Uygulamalarına Genel Bir Bakış”, **Şehir Araştırmaları Dergisi**, C. 6, No: Şehircilik ve Covid-19, 2020, s. 575.

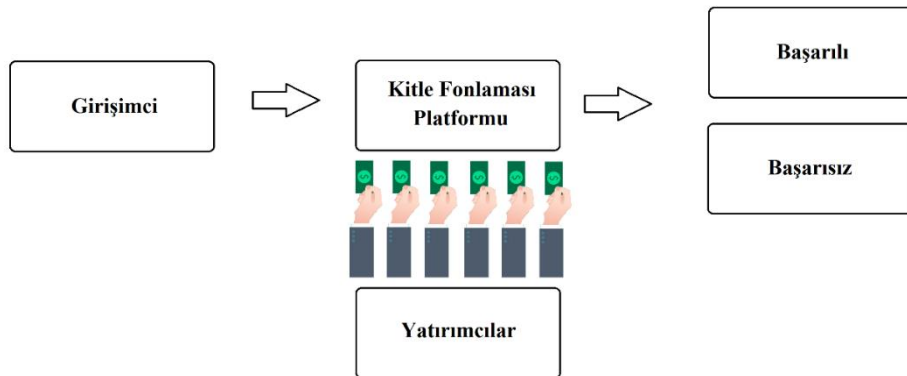
⁴ Muhammet Fatih Canbaz, M. Kemalettin Çonkar, “Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem: Kitle Fonlaması”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, C. 10, No: 18, 2018, s. 48.

ekonomik kriz olmuştur.⁵ Zira bu kriz ile, girişimciler ve şirketlerin çoğu finansal sıkıntılarla baş başa kalmışlardır. Bu sıkıntıları aşmak için ise bankaların sunmuş oldukları finansman modelleri, çoğu zaman olumlu sonuçlanmamaktaydı. Buna binaen, bu likidite problemine karşı bir alternatif gerekiyordu. İşte bu noktada kitle fonlaması devreye girmiştir.

1.3. Genel İşleyişi

Kitle fonlamasının ilk etabı girişimcinin fon talebinde bulunmasıdır. Zira hayata geçirmek istediği projesi için yeterli sermayesi bulunmamaktadır. Bu yüzden kitle fonlaması platformuna müracaat eder. Başvurusu platform tarafından incelenmeye alınır. İncelendikten ve olumlu cevap aldıktan sonra altmış gün süren bir kampanya başlatılır. Kendisine tanımlanan bu süre içerisinde hedeflediği fona ulaşması gerekmektedir. Burada girişimcinin hazırladığı kampanya büyük önem arz ediyor. Zira kampanyası boyunca, projesi için yaptığı tanıtımlar ne kadar kapsamlı olursa yatırımcının da ilgisini aynı orantıda çekebilir. Kampanya sonucunda, hedeflediği fon tutarına ulaşırsa kampanyası başarılı kabul edilir ve fonlara ulaşarak projesini hayata geçirir. Aksine, hedefine ulaşamazsa, kampanya başarısız sayılır ve fonlar yatırımcılara iade edilir. Aşağıdaki şekil kitle fonlamasını özetlemektedir:

Şekil 1: Kitle Fonlaması İşleyişi



⁵ Şakir Sakarya, Elif Bezirgan, “Kitle Fonlama Platformları: Türkiye ve Yurtdışı Karşılaştırması”, **Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C. 8, No: 2, 2018, s. 21.

1.4. Kitle Fonlaması Modelleri

Kitle fonlaması finansmanında girişimcilerin projelerine ve yatırımcıların katılma isteklerine göre farklı modeller geliştirilmiştir. Bu modellerden bazıları hukuksal düzenlemeye ihtiyaç duyarken diğerleri için bu söz konusu değildir. Kitle fonlamasında genel itibariyle dört model mevcuttur.⁶ Bu bölümde her modelin işleyişi hakkında kısa bilgiler verilecektir.

1.4.1. Bağışa Dayalı Kitle Fonlaması

Bu modelin amacı, herhangi bir beklenti olmaksızın girişimciye bağış yapmaktır. Bu modelin en önemli avantajlarından birisi ise yatırımcının hiçbir risk unsuru taşınamamasıdır. Zira hiçbir yatırımın bulunmadığı bu modelde, sermaye kaybı, zarar vb. durumlar söz konusu değildir.⁷ Buna mukabil, bağış olması hasebiyle, yüksek fon toplanması oldukça zordur. Türkiye’de bağış bazlı modelin uygulanmasında en büyük engel TTK’nın 552. maddesidir.⁸ Zira bu madde ile Türkiye’de halka açık çağrı yaparak para toplama imkânı sadece dernekler ve vakıflara verilmiştir.⁹ Bundan dolayıdır ki bütün dünyada uygulanan bağış bazlı kitle fonlaması mevzuat gereğince ülkemizde kullanılmamaktadır. Buna rağmen, Buluşum ve Arkovani gibi platformlar ülkemizde bu alanda faaliyet göstermektedirler. Ancak bu platformlar bir vakfa veya derneğe bağlı olup herhangi bir komisyon ve kâr amacı gütmemektedirler.¹⁰

1.4.2. Ödüle Dayalı Kitle Fonlaması

Bu finansmanın amacı ise yapılan bağışlara karşılık, girişimcinin bir ödül vaadinde bulunmasıdır. Bu ödüller maddi olabileceği gibi manevi de olabilir. Örneğin

⁶ Canbaz, Çonkar, “Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem”, s. 44.

⁷ Mediha Nur Onur, Öznur Değirmenci, “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, **T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları**, No: 2015-7, 2015, s. 2.

⁸ “Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir şirket kurmak veya şirketin sermayesini artırmak amacıyla yahut vadiyle halka her türlü yoldan çağrıda bulunularak para toplanması yasaktır”.

⁹ Canbaz, Çonkar, “Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem”, s. 44.

¹⁰ Ceren Çubukçu, “Kitle Fonlama: Türkiye’deki Kitle Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme”, **Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi**, C. 6, No: 2, 2017, s. 161.

sosyal medya hesaplarından, bağışçının adı zikredilerek teşekkür edilmesi veya söz konusu projede isminin kullanılması gibi. Bağışa dayalı modelde olduğu gibi bu modelde de risk yok denilecek kadar azdır. Tek fark vaat edilen ödülün yerine getirilmemesidir.¹¹ Bu modelin Türkiye’de herhangi bir regülasyona tabi tutulmadığından, hukuki işlemlerin sınırlı kalacağı aşıkardır. Bağış modelinde olduğu gibi ödüle dayalı kitle fonlamasında da hedeflenen fona ulaşılması güç olabilmektedir. Ancak projenin teknoloji ile bağı olduğu taktirde, fonlar toplanabilir. Örneğin, söz konusu proje bir akıllı saat olduğunu varsayalım. Girişimci, hedeflediği fonları topladıktan sonra, bu saatin üretimine başlayacaktır. Bağışçılara ödül olarak ise bu saatleri düşük fiyattan veya piyasaya sunmadan kendilerine öncülük tanıyabilir. Bu durum ise fonların toplanmasında önemli bir etkiye sahip olabilmektedir.

1.4.3. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması

Dünya’da en çok kullanılan modellerden biridir.¹² Bu modelin amacı girişimcinin, platformlar aracılığı ile borç toplamasıdır. Yatırımcılar ise verdikleri borçtan meydana gelecek olan faizlerden getiri amaçlamaktadırlar. Bu modelin avantajları arasında yüksek fona ulaşılabilme yer almaktadır. Zira bu modelin, bağış ve ödüle kıyasla bir finansal getirisi mevcuttur. Olumsuz tarafı ise, girişimcinin ödeme gücü olmadığı durumda meydana gelecek olan maddi sıkıntılardır. Bu uygulama 27 Ekim 2021 tarihine kadar herhangi bir tebliğ ve regülasyona tabi olmadığı için Türkiye’de kullanılmamaktaydı.¹³ Zira borçlanmaya dayalı kitle fonlaması için TCK’nın 241. maddesi engel teşkil etmekteydi.¹⁴ Ancak SPK’nın 27 Ekim 2021 tarihinde, 31641 sayılı Resmî Gazete yayımlanan tebliğ ile borçlanmaya dayalı kitle fonlaması bir regülasyona tabi olup Türkiye’de uygulama alanı bulmuştur.

¹¹ Emre Sakızlı, **Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesele Fonlama**, İstanbul, İktisadi Kalkınma Vakfı, 2018, s. 13.

¹² Sibel Fettahoğlu, Saulye Khusayan, “Yeni Finansman Olanğı: Kitle Fonlama”, **Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 10, No: 4, 2017, s. 509.

¹³ Canbaz, Çonkar, “Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem”, s. 49.

¹⁴ “Kazanç elde etmek amacıyla başkasına ödünç para veren kişi, iki yıldan altı yıla kadar hapis ve beşyüz günden beşbin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılır”.

1.4.4. Paya Dayalı Kitle Fonlaması

Bu modelin amacı ise girişimcinin sunmuş olduğu projeye maddi destek vererek ortak olmaktır. Başka bir ifadeyle girişimci, hedeflediği tutar kadar yatırımcılardan fon temin etmeye çalışmaktadır. Bu fonlama karşılığında, yatırımcılara kuracağı veya kurulmuş olan şirketinden pay vermektedir. Bu pay ile yatırımcılar söz konusu şirketin ortakları konumunda yer almaktadırlar. SPK tarafından yayımlanan tebliğ ile Türkiye’de bu modelin kullanımı başlamıştır.

Paya dayalı kitle fonlaması, çalışmamızın konusu olması nedeniyle bu bölümde bu kadarıyla yetiniyoruz. Zira çalışmanın birinci bölümünde, paya dayalı kitle fonlaması detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

1.5. Kitle Fonlaması Örnekleri

1.5.1. Türkiye Örnekleri

Kitle fonlaması faaliyetleri Türkiye’de 2010 yılında Projemefon adlı platform ile başlamıştır. Ancak platformun resmi olarak Crowdfun tarafından 2013 yılında satın alınmasıyla Türkiye’de kitle fonlaması faaliyetinin 2013 yılında başladığı kabul edilmektedir.¹⁵ Kurulan ilk platformlar Fongogo ve Crowdfon’dur. Ardından 2015 yılında Buluşum, 2016 yılında Arıkovanı ve 2017 yılında Fonbulucu ve İdeanest adlı platformlar kurulmuştur.¹⁶ Bu platformlar birden fazla projeye öncülük ederek Türkiye’de kitle fonlaması faaliyetlerine yer vermişlerdir.

Ödül bazlı olan Fonbulucu platformu toplamda 4.693.585 TL fon toplayarak 26 projeyi hayata geçirmiştir. 2.666.800 TL tutarı ile en yüksek fon desteği toplayan VDMone isimli proje olmuştur. Bu proje, koronavirüs salgını mücadelesi yönünde geliştirilmiş dezenfektan makinesidir. 200 dereceye ulaşan buhar ve 12 bar basınç ile oluşan sıcaklık virüsleri öldürmede oldukça etkilidir. Platformun öncülük etmiş olduğu bir diğer proje ise Blok-Z adlı proje olmuştur. Toplam 4 destekçinin

¹⁵ Sakızlı, **Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama**, s. 10.

¹⁶ Melek Demiray, Şebnem Burnaz, “Positioning of Crowdfunding Platforms: Turkey as An Emerging Market Case”, **Journal of Management Marketing and Logistics**, C. 6, No: 2, 2019, s. 91.

katılımlarıyla proje 563.500 TL toplamayı başarmıştır. Platformun 109 destekçisi ile en yüksek katılım sağlayan diğer proje ise AGOFON Sanatçı Destek Fonu projesi olmuştur. Proje 27.125 TL toplamayı başarmıştır. Bu projenin amacı koronavirüs salgını sebebiyle yaralar alan sanat sektörüne de bir nebze katkı sağlamaktır. Zira kültür sanat dünyası bu salgından etkilenmiş ve ekonomik olarak ciddi tahribatlara maruz kalmıştır. Bu doğrultuda güvencesi bulunmayan müzisyenlerin en temel insani hakları olan barınma, beslenme gibi unsurları gerçekleştirebilmeleri için bu proje başlatılmıştır.¹⁷ Ayrıca platformun bir diğer özelliği ise her ay fikirler yarışıyor başlığı altında insanların zihinlerindeki fikirlerin gün yüzüne çıkmasını hedeflemektedir. Bu doğrultuda her ay sonu, bu fikirler platformun ekibi tarafından incelenip değerlendirilir ve platformun sayfasında, dereceye giren ilk üç yarışmacı ilan edilir. İlk üçe girmeyi başaran yarışmacılara ise mentorluk, proje yayınlama ve desteği, röportaj ve ücretsiz danışmalık gibi ödüller sunulmaktadır. 2018/2020 dönemi arasında toplam 23 yarışma yapılmış, 2.987 fikir birbiriyle yarışmış ve bunların 18'i projeye dönüşmüştür. Dolayısıyla platformun bu yaklaşımı kitlelerin fikirlerini yarışma yoluyla ortaya çıkarmayı hedeflemektedir.¹⁸

Arıkovanı platformu toplamda 61 projeye öncülük etmiştir. Bu projeler içerisinde toplam 7.179.647 TL fon toplayarak 39 proje başarılı bir şekilde kampanyasını tamamlamıştır. Bu projeler içerisinde ise 1.647.420 TL toplayan akıllı projektör Wollox Pro projesi ilk sırada yer almaktadır. Ödül bazlı yürütülen bu kampanya da her bağışçı için bağış miktarına göre ödül vaat edilmiştir. Örneğin 50 TL değerinde bağış yapan, projenin kendi web sayfasında yer alan “Destekçilerimiz” bölümünde ismiyle anılarak teşekkür edilmiştir. Bağış tutarı ne kadar yüksek olursa ödül de aynı orantıda yükselmektedir. Örneğin yine aynı proje için 1.750 TL bağış yapılması durumunda bir adet Wollox Pro hediye edilirken, 159.900 TL için ise 100 adet hediye edilmektedir. Bu şekilde yürütülen bu kampanya, hedefinin 200.000 TL olmasına rağmen %823 fazla fon toplayarak 1.647.420 TL fona ulaşmayı başarmıştır.¹⁹

¹⁷ Fonbulucu, “Projeler”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, 2022.

¹⁸ Fonbulucu, “Fikirler Yarışıyor”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, 2022.

¹⁹ Arıkovanı, “Tamamlanan Projeler”, **Turkcell**, 2021.

İdeanest platformu Türkiye’de teknoloji sektöründe yeni fikirlere yer veren bir diğer kuruluştur. Kitle fonlaması yoluyla yenilikçi fikir sahibi olan girişimcilere bağış yoluyla fon toplamaktadır. Platformun Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfına ait olması TTK’nın 552. maddesinde belirtilen yasağa tabi olmadığını sağlamaktadır. Toplam 10 projeye aracı olan İdeanest platformu, toplam 335.154 TL fon ile 9 projenin hayata geçmesini sağlamıştır. Platformun projeleri arasında en çok fon toplayan 23 destekçi sayısı ve 80.000 TL fon ile 3B Vücut Tarayıcısı projesi olmuştur.²⁰

Fonbulucu, Arıkovanı ve İdeanest gibi Fongogo, Crowdfon ve Buluşum platformları da yenilikçi fikirlere aracı olarak Türkiye’nin farklı girişimcilerine fon sağlamada önemli rol oynamaktadırlar.

1.5.2. Dünya Örnekleri

Dünya genelinde meşhur olan platformlardan birisi KickStarter platformudur. Merkezi ABD’nin New York eyaletinde bulunan bu platform 28 Nisan 2009 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. 2020 yılının ağustos ayına kadar platform toplam 5.211.710.875 dolar toplamıştır. Toplam 495.255 proje sunulan platformda 186.553 projenin kampanyası başarılı sonuçlanmıştır. Başarılı projelerin 100.640’ı, 1.000 ile 9.999 dolar arası olurken 472’si ise 1.000.000 dolardan fazla fon toplamıştır. Bu platformun başarı oranı ise %37,93’tür. Dünyanın farklı kıtalardan 18.000.000 yatırımcı bu platform aracılığıyla fon sağlamıştır. Bu platformun bir özelliği sitesinin farklı dillerde hizmet vermesidir. İngilizce, Almanca, İspanyolca, Fransızca, İtalyanca ve Çince gibi dillerde hizmet vermesi, dünyanın farklı bölgelerinde bulunan kitlelere daha kolay ulaşılmasını sağlamaktadır. Ödül bazlı olan bu platformun en hacimli projesi akıllı saat Pebble projesi olmuştur. Bu proje 78.471 yatırımcı sayısı ile toplamda 20.338.986 dolara ulaşmıştır. Bu devasa rakam aynı zamanda kitlelerin oluşturduğu gücü göz önüne sermektedir. KickStarter platformunun öncülük ettiği sanal gerçeklik kulaklığı olan Oculus Rift projesi 2012 yılında 9.522 bağışçı sayısı ile 2.437.429 dolar toplamıştır. 2014 yılında ise Facebook bu projeyi iki milyar dolar ödeyerek satın almıştır. Facebook’un bu projeyi satın alması, kitle fonlaması yoluyla

²⁰ İdeanest, “Projeler”, Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı, 2022.

destek alan bu projenin başarılı bir sonuç aldığını göstermektedir. Bu platformun bir diğer özelliği ise yıllık net gelirinin %5 oranında, New York eyaletinde bulunan yoksul topluluklara ayrılarak sanat ve müzik gibi alanlarda eğitim gösteren kuruluşlara da yardım etmesidir. Aynı şekilde farklı sosyal sınıflarda bulunan insanların maruz kaldıkları önyargılara son verilmesinde mücadele eden hayır kurumları da bu yardımlardan istifade etmektedirler. Bu tür destekler hem ülkenin ekonomisine hem de sosyal açıdan büyük önem taşımaktadır.²¹

Bir diğer meşhur platform Indiegogo platformudur. Merkezi ABD'nin San Francisco eyaletinde bulunan ve 2008 yılında kurulan bu platform, yenilikçi fikirlerin doğmasına öncelik vermektedir. Bu platformun en büyük eksikliği farklı dillerde hizmet vermemesidir. Bu eksiklik nedeniyle sadece İngilizce dil bilgisine sahip girişimciler ve yatırımcılar tarafından kullanılmaktadır. Bu durum dünyanın farklı coğrafyalarında yaşayan farklı kitlelere ulaşmada engel teşkil edebilmektedir. Bu platformun özelliği girişimcilere kampanya sonucunda iki farklı model sunmasıdır. Hedeflenen fonun kampanya süresi içinde ulaşılması durumunda platform %4 oranında bir komisyon almaktadır. Ancak hedeflenen fona ulaşılmaması durumunda kimi platformlar kampanyayı başarısız nitelemekte ve toplanan fonları yatırımcılara iade etmektedir. Indiegogo platformu ise %9 oranında komisyon alarak o güne kadar toplanan fonları girişimciye aktarmaktadır.²² Bu platformun en hacimli projesi ise güneş enerjili Bluetti AC200 güç istasyonu olmuştur. 5.931 katılımcının katkılarıyla toplam 6.218.686 dolar toplamayı başarmıştır.²³

2. Paya Dayalı Kitle Fonlamasına Genel Bakış

Bir ülkenin ekonomik açıdan büyümesi ve toplum içi refaha ulaşabilmesi için, söz konusu ülkenin üretim alanı geniş olması gerekir. Zira üretim olan bir ülkede, istihdam olur ve bu sayede işsizlik oranı da düşmektedir. Ancak üretim sektörü büyük ölçüde finansmana ihtiyaç duymaktadır. Dolayısıyla hem üretime fon sağlayan hem

²¹ Kickstarter, “Découvrez des Projets”, **Kickstarter**, 2022.

²² Fettahoğlu, Khusayan, “Yeni Finansman Olanağı”, s. 501.

²³ Indiegogo, “Explore All Projects”, **Indiegogo**, 2022.

de ülkenin gelişimine ve ekonomisine katkıda bulunan paya dayalı kitle fonlaması ülkemiz için büyük bir önem arz etmektedir.

Kitle fonlaması modelinin bir alt türü olan paya dayalı kitle fonlaması (Equity Crowdfunding), SPK'nın yayımlamış olduğu tebliğde, "*Pay karşılığında platformlar aracılığıyla halktan para toplanması*"²⁴ şeklinde tarif edilmektedir. Tariften de anlaşılacağı üzere, yatırımcıların finansman sağladıkları şirketten pay sahibi oldukları anlaşılmaktadır.

Bir şirket fona ihtiyaç duyduğu vakit birden fazla finansman yöntemine başvurabilmektedir. Bunlardan biri ise pay ihracıdır. Pay sahibi olan yatırımcılar ise payları oranında söz konusu şirkete ortak olmaktadır. Bu ortaklıktan meydana gelebilecek kâr ise iki türdendir: birincisi, şirketin varlığında artış meydana gelmesidir. Bu da şirketin öz sermayesinin artması anlamına gelirken hisselerde de artış söz konusu olur.²⁵ Diğer tür ise, yıl sonu şirketin elde ettiği temettü getirisidir. Bu temettü, ortaklar arasında, ortaklık oranına göre dağıtılır. Ortaklık oranı yüksek olan, temettüden de yüksek kâr elde edebilmektedir. Dolayısıyla büyüme potansiyeli olan bir şirketin, uzun vadede yüksek kâr getireceği büyük olasılıktır. Bundan dolayıdır ki SPK'nın yayımladığı tebliğde, paya dayalı kitle fonlaması sadece teknoloji ve/veya üretim faaliyetlerinde olması gerektiği yönündedir.²⁶ Bunun sebebi ise projelerin hem ülkenin ekonomisine hem de teknoloji gibi alanlarda katkıda bulunmasının yanı sıra yatırımcılara da yüksek kâr elde edebilmeleri içindir.

Şirketten pay sahibi olma durumu her ne kadar girişim sermayesi ve melek yatırımcı modellerine benzerlik gösterse de paya dayalı kitle fonlamasında önemli farklar mevcuttur. Bu farklardan en barizi, melek yatırımcı fon arz ettiği vakit, söz konusu şirketin kurulmuş ve büyüme aşamasında olması gerekmektedir. Hatta bu aşamada, söz konusu şirketten en az bir faturanın kesilmiş şartı aranmaktadır. Girişim sermayesi ise, söz konusu şirketin büyüme aşamasını geçmiş ve gelişme aşamasına gelmiş olmalıdır. Ancak paya dayalı kitle fonlaması, şirketin daha ilk evrelerinde fon sunabilmektedir. Başka bir ifadeyle şirketin henüz tohum aşamasında olması hasebiyle

²⁴ SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 4/1-t.

²⁵ Muhammet Tunahan Çağlar, "Yeni Nesil Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması: Dünya ve Türkiye'deki Uygulamalarının Etkinliği", *Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi*, C. 3, No: 2, 2019, s. 25.

²⁶ SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 23/1-a.

paya dayalı kitle fonlaması can suyu görevini üstlenebilmektedir. Bir diğer fark ise girişim sermayesi ve melek yatırımcı modellerinde ortaklık sermayeleri yüksek miktarlarda olabilmektedir.²⁷ Bu durum ise paya dayalı kitle fonlamasının asıl amacına uygun değildir. Zira paya dayalı kitle fonlamasının asıl amacı her kesimden yatırımcıya yatırım yapma olanağı sunmaktır. Bu bakımdan paya dayalı kitle fonlaması düşük fonlama ile her kesimden yatırımcıya hitap etmektedir. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki paya dayalı kitle fonlamasında, yatırım sınırı sadece niteliksiz yatırımcılar için söz konusudur. Dolayısıyla nitelikli yatırımcının yatırım sınırı bulunmamaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması içeriği gereğince diğer modellere nazaran karmaşık bir görüntü sergilemektedir. Bundan dolayıdır ki bütün dünyada bu modelin ülkenin mevzuatına göre düzenleme getirilmesi gerekmektedir.²⁸ Aksi taktirde yatırımcılar büyük risklerle karşı karşıya kalabilmektedirler. Paya dayalı modeli, 2007 yılında ilk kez Avustralya ülkesi tarafından düzenleme getirilerek kullanılmaya başlandığı kabul edilmektedir.²⁹ Avrupa’da ise ilk düzenleme 2013 yılında İtalya tarafından getirilmiştir.³⁰ Buna rağmen paya dayalı modeli, Avrupa ülkeleri arasında İngiltere’de daha fazla rağbet görmüştür. Zira 2011 yılında kurulan Crowdcube platformu birçok girişimciye aracı olarak projelerini piyasaya kazandırmıştır. İngiltere’de, paya dayalı kitle fonlaması modeline ilgi oldukça büyüktür. Zira aralarında SyndicateRoom, ShareIn, VentureFounders, Funding Tree, Volpit ve Crowd For Angels gibi platformlar mevcuttur. Paya dayalı modeline öncülük eden platformların sayısı ne kadar yüksek ise girişimcilerin projelerini finanse etmekte o kadar yüksektir. Dolayısıyla Avrupa’da paya dayalı modeline ilgi gösteren ve projelerin başarılı sonuçlanan ülkelerin başında İngiltere gelmektedir.³¹ ABD ise JOBS kanunu ile paya dayalı kitle fonlamasına düzenleme getirmiştir. Bu kanun ile ülkede bulunan şirketlerin daha güvenilir bir şekilde internet üzerinden kitlelere paylarını arz

²⁷ Onur, Değirmenci, “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, s. 2.

²⁸ Oya Ekici, İbrahim Sırma, Yusuf Aytürk, “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi”, **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi**, C. 13, No: 2, 2019, s. 216.

²⁹ Fettahoğlu, Khusayan, “Yeni Finansman Olanağı”, s. 500.

³⁰ Fettahoğlu, Khusayan, **a.g.e.**, s. 514; Onur, Değirmenci, “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, s. 13.

³¹ Silvio Vismara, “Equity Retention and Social Network Theory in Equity Crowdfunding”, **Small Business Economics**, C. 46, No: 4, 2015, s. 7.

edebilmektedir.³² İslami ekonomi açısından gelişmiş olan Malezya ise bölgesinin ilk düzenleme getiren ülkesi olmuştur.³³

Türkiye'nin mevcut TTK gereğince, kitle fonlamasında bulunan bağış ve borçlanma modelleri uygulanamaz konumdaydı. Bunun için Türkiye'de kullanılan tek model ödül bazlı kitle fonlaması modeliydi.³⁴ Paya dayalı kitle fonlamasında ise TTK'nın 574. maddesi³⁵ engel teşkil etmekteydi. Kanun, şirketin ortak sayısının elliye geçemeyeceğini beyan etmektedir. Oysa paya dayalı kitle fonlamasında ortaklar için bir sınır belirlenmemiştir. Çünkü kitle fonlamasının asıl amacı düşük yatırımlarla çok sayıda yatırımcıya ulaşmaktır. Yüksek tutarda fon ihtiyacı olan bir girişimcinin ihtiyacını karşılamak için ne kadar yatırımcı iştirak ederse o kadar fon toplanabilir. Bir diğer engel ise 6362 sayılı SPK'nın eski düzenlemesinde yer alan "Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar" ifadesidir. Bu madde, şirketin ortak sayısının beş yüzü aşması halinde paylarının halka açık olması gerektiğini açıkça ifade etmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasında ise payların halka açık olmaması gerekir.³⁶

Ancak SPK tarafından 3 Ekim 2019 tarihinde 30907 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan tebliğ ile paya dayalı kitle fonlaması resmiyet kazanmıştır. Ardından yine SPK tarafından 27 Ekim 2021 tarihinde 31641 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan yeni bir tebliğ ile hem paya dayalı kitle fonlamasına bazı değişiklikler getirilmiş hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması resmiyet kazanmıştır. Bu tebliğ sayesinde bütün Dünya'da olduğu gibi ülkemizde de bu modeller bir düzenlemeye tabi olup hukuki zemin hazırlanmıştır. Sonuç itibarıyla, paya dayalı kitle fonlamasının Türkiye'de faaliyet göstermesinde bir engel bulunmamaktadır.

³² Vismara, **a.g.e.**, s. 6.

³³ Fettahoğlu, Khusayan, "Yeni Finansman Olanakları", s. 515.

³⁴ Nuray Atsan, Eda Oruç Erdoğan, "Girişimciler için Alternatif bir Finansman Yöntemi: Kitlesele Fonlama Crowdfunding", **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C. 10, No: 1, 2015, s. 309.

³⁵ "Ortakların sayısı elliye aşamaz".

³⁶ SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 23/3-a.

3. Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Tarafları

Paya dayalı kitle fonlamasında, SPK'nın düzenlemesi ile birden fazla taraf yer almaktadır. Dünya genelinde girişimci, yatırımcı ve platform olmak üzere üç taraftan oluşan bu model, SPK'nın düzenlemesi ile yatırım komitesi, emanet yetkilisi ve MKK tarafları da eklenmiştir. Girişimci, yatırımcı ve platformların bu finansman modelinde ön plana çıkan taraflar oldukları için, asıl taraflar başlığı altında ele alınması uygun görülmüştür. Yatırım komitesi platformların bünyesinde olması hasebiyle, platformların başlığı altında ele alınmıştır. Zira her ikisi de birbirine tamamlayan kurumlardır. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonları saklamakla yükümlü olan emanet yetkilisi ile MKK tarafları, diğer taraflar başlığı altında incelenecektir.

3.1. Asıl Taraflar

Asıl taraflar, paya dayalı kitle fonlamasında öne çıkan tarafları ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle, bu finansman türünün asıl aktörleridir. Bunlar fon talebinde bulunanlar, fon arz edenler ve bunları bir ortamda buluşturan platform olarak nitelenmektedir.

3.1.1. Fon Talebinde Bulunanlar

SPK, fon talebinde bulunanları girişimci ve girişim şirketi olarak ikiye ayırmaktadır. Aralarındaki fark ise girişim şirketinin kampanyası başarılı olması durumunda, yeniden A.Ş. statüsünde şirket kurma zorunluluğu bulunmayan şirkettir. Başka bir ifadeyle bu söz konusu girişim şirketinin unvanı A.Ş. ve faaliyet alanı da paya dayalı kitle fonlamasına uygundur. Bunun dışında kalanları ise SPK girişimci olarak tanımlamaktadır. Bunlar şirketi olmayan gerçek kişiler olabileceği gibi, Limited veya A.Ş. türündeki tüzel kişilerdir. Burada zikredilen A.Ş. ile bir önceki A.Ş. arasındaki fark, şirketin faaliyet alanıdır. Zira tebliğin belirlediği alanlarda faaliyet göstermeyen A.Ş. türünde bir şirket, toplamış olduğu fonlara ulaşamaz ve bunun için

yeni bir A.Ş. kurma zorunluluğu bulunduğundan girişimci konumunda yer almaktadır.³⁷

Paya dayalı kitle fonlaması, şirketi bulunmayan girişimciler için çok önemli bir model sunmaktadır. Bu model, söz konusu girişimcinin daha fikir aşamasında olması ve henüz kurulmuş bir şirketinin olmaması durumunda dahi fon toplamasına müsaade vermektedir. Ayrıca daha önceden kurulmuş bir şirketi olan girişimcinin de fon ihtiyacını paya dayalı kitle fonlaması yoluyla karşılayabilmektedir. Dolayısıyla bu bölümde her ikisine de yer vererek SPK'nın hükümleri doğrultusunda ele alınacaktır.

Ancak fon talep edenin gerek girişimci gerekse girişim şirketi olması fark etmeksizin, her ikisinin de hedefledikleri fon karşılığında şirketlerinden vazgeçtikleri bir oran belirlemeleri gerekmektedir. Sonuç itibariyle yatırımcıların finansmanları karşılığında pay sahibi olmaktadırlar. Kurulacak veya kurulmuş olan şirketten vazgeçilen oran girişimcilerin kendi taktirlerine bırakılmamıştır. Zira girişimci sermayesini kaybetmemesi gerekir. Sonuç itibariyle şirketinin %51'ine tekabül eden oranı sattığı takdirde azınlık pay sahibi olur. Halbuki paya dayalı kitle fonlamasında girişimci sermayesini koruması gerekir. Dolayısıyla girişimci bu oranı iyi belirlemesi gerekir.

3.1.1.1. Girişimci

SPK girişimciyi, Türkiye'de yerleşik olan ve projesine fon arayan gerçek bir kişi olabileceği gibi Limited veya faaliyet alanı uygun olmayan A.Ş. türündeki tüzel kişiler olarak tanımlamaktadır.³⁸ Bir kişi, teknoloji alanında bir fikir sahibi olması veya üretim sektöründe yer alması gibi durumlarda fona ihtiyaç duyabilmektedir. Bu noktada girişimci farklı araçlarla fon ihtiyacını karşılamaya çalışır. Bu bağlamda bankalar, melek yatırımcı ve girişim sermayesi gibi alternatifler zikredilebilir. Ancak bütün bunların ortak özellikleri, girişimcinin mevcut bir şirketin bulunması ve gelişme potansiyeli yüksek olması ile bağlantılıdır. Bu da girişimcinin bir nevi teminat vermesine benzetilebilir. Ancak paya dayalı kitle fonlaması ile girişimcinin herhangi

³⁷ SPK, a.g.e., md. 4/1-g, 4/1-ğ.

³⁸ SPK, a.g.e., md. 4/1-g.

bir kurulmuş şirketi olmaksızın, finansman ihtiyacını karşılayabilmektedir. Yine söz konusu girişimcinin herhangi bir şekilde sermayesi olmaması bir sakınca teşkil etmemektedir. Başka bir ifadeyle paya dayalı kitle fonlamasına her sınıftan insan katılabilir; öğrencisinden emeklisine, tüccarından ev hanımına, teknoloji ve/veya üretim alanında fikir sahibi herkes, bu finansman türüne katılabilmektedirler.

SPK'nın yeni düzenlemesi ile girişimciler diledikleri gibi fon toplayamazlar. Bir yıl içerisinde en fazla iki kampanya yürütebilirler. Bu sınırlama bütün platformları kapsamaktadır. Aynı şekilde kampanyası devam eden girişimci aynı zamanda başka bir kampanya da başlatamaz. SPK'nın bu düzenlemesi tamamen yatırımcıyı korumaya yöneliktir. Zira böyle bir düzenlemenin bulunmadığı bir ortamda girişimci dilediği gibi kampanya başlatarak farklı platformlardan eş zamanlı fon toplayabilir. Yenilikçi fikir yerini dolandırıcılığa bırakmış olabilir. Dolayısıyla farklı platformlar üzerinden fon toplamak isteyen girişimci yılda en fazla iki kampanya yürüterek fon toplayabilir ve bu kampanyaları eş zamanlı olarak gerçekleştiremez.³⁹ Bir diğer sınırlandırma ise bir yıl içerisinde toplanacak fon izahname hazırlama yükümlülüğü muafiyet sınırının aşılmasıdır.⁴⁰ 2021 yılı itibarıyla bu sınır 10.911.000 TL'dir. Bu doğrultuda bir yıl içerisinde en fazla iki kampanya yürütebilen girişimci en fazla 10.911.000 TL fon toplayabilmektedir.

Paya dayalı kitle fonlaması modelinde SPK faaliyet alanı belirlemiştir. Başka bir ifadeyle paya dayalı modelde her proje kitlelere sunulmamaktadır. Bağış ve ödül bazlı modellerde girişimci, platform aracılığıyla projesini dilediği alanda yayımlatabilmektedir. Ancak paya dayalı modelinin ülkenin ekonomisine katkı sağlamak ve yenilikçi fikirlere yer verebilmek açısından teknoloji ve/veya üretim faaliyetlerle sınırlandırılmıştır. Zira günümüzde teknolojik faaliyetler hem girişimciye hem de ülkeye büyük katkılar sunmaktadır. Dolayısıyla hotel, lokanta vb. hizmet sektöründe paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplanamamaktadır. Bunun içindir ki A.Ş. türünde olan ama faaliyet alanı uygun olmayan şirketler, eğer kampanyaları başarılı sonuçlanması durumunda, yeniden faaliyet alanı uygun bir A.Ş. kurma zorunlulukları bulunmaktadır. Aynı şekilde kampanya süresi boyunca Limited şirketi

³⁹ SPK, a.g.e., md. 17/1.

⁴⁰ SPK, a.g.e., md. 16/4.

statüsünde bulunan girişimci, kampanyasının başarılı olması durumunda bu türdeki şirketinin A.Ş.'ye dönüştürmesi zorunludur.⁴¹

3.1.1.2. Girişim Şirketi

Paya dayalı kitle fonlamasında fon talep edenlerden bir diğeri girişim şirkettir. Söz konusu girişim şirketi daha önceden kurulmuş, faaliyet alanı uygun olan ve A.Ş. unvanına sahip olan bir şirkettir. Bir önceki bölümde zikredilen birtakım hususlar, girişim şirketi için de geçerli olmaktadır. Başka bir ifadeyle paya dayalı kitle fonlamasına müracaat eden girişim şirketi, bir yıl içerisinde en fazla iki kampanya yürütebilir. Yine bu kampanyalar eş zamanlı yürütülememektedir. Ayrıca bu iki kampanya dahilinde, 2021 yılı itibarıyla bir yılda en fazla 10.911.000 TL'ye kadar fon toplayabilmektedir. Bu minvalde, SPK'nın hükümleri girişimci ve girişim şirketi için aynen uygulanmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlaması teknoloji ve/veya üretim alanında olması gerektiğini husus daha önce belirtilmişti. Bununda dışında olan alanlar henüz regüle edilmemiştir. Dolayısıyla söz konusu girişim şirketinin alanı uygun olmak zorundadır. Aksi halde paya dayalı yoluyla fon toplayamaz. Zira paya dayalı kitle fonlaması projeden ziyade şirkete fon sağlamaktadır. Eğer girişim şirketinin faaliyet alanı uygun ise başarılı kampanya sonucunda fonlara ulaşabilmektedir. Bunun aksine, faaliyet alanının uygun olmaması durumunda, fon talep eden "girişimci" sıfatıyla başvurmaktadır.

SPK girişim şirketi için birtakım sınırlamalar getirmiştir. Bunların en başında bu söz konusu şirketin A.Ş. statüsüne sahip olmasıdır. Zira A.Ş.'nin en önemli unsuru, hissedarlarını sadece payları kadar sınırlı sorumluluk ilkesine tabi tutmasıdır. SPK'nın bu şartı, yatırımcıları korumaya yönelik olduğu anlaşılmaktadır. Zira yatırımcının sadece bir payı dahi bulursa, sadece o pay kadar üçüncü kişilere ikinci dereceden sınırlı sorumlu olmaktadır. Bir diğer sınırlandırma ise bir şirketin ortaklarının halka açık olmaması gerekir.⁴² Zira halka açık olan şirketlerin payları borsada işlem

⁴¹ SPK, a.g.e., md. 16/1.

⁴² SPK, a.g.e., md. 23/2-a.

görmektedir. Bunlara kote olan şirketler denilmektedir.⁴³ Kote, halka arz edilen hisselerin, borsanın belirlediği şartlara ve kurallara uygun olan hisseleri ifade etmektedir.⁴⁴ Başka bir ifadeyle bu söz konusu hisselerin işlemleri hakkında borsa tarafından izin alınmasını ifade eder. Paya dayalı kitle fonlamasında ise paylar belirli bir çerçevede içinde devredilebilmesi için gerekli çalışmalar yapılmaktadır. Bu payların devirleri için özel bir pazar geliştirilmektedir. Payların olası devirleri ise Takasbank ve MKK'nın takipleriyle gerçekleşecektir. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulan A.Ş'nin hisseleri mevcut borsa'da işlem görmedikleri için kurulan girişim şirketinin halka açık şirket statüsünde bulunmaması gerekir.

Ayrıca paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayan girişim şirketlerin aktif ve tescil edilmiş internet sayfaların bulunması zorunludur.⁴⁵ Günümüz internet ağlarının sunmuş olduğu kolaylıktan ötürü insanlar bu sayfalar sayesinde şirketin faaliyetleri hakkında doğrudan bilgi edinebilmektedirler.

3.1.2. Fon Arz Edenler

Paya dayalı kitle fonlamasında, fon arz edenleri tebliğ üye olarak tanımlamaktadır. Üyeler, SPK tarafından belirlenen şartları yerine getiren ve platform ile sözleşme akdeden yatırımcı olarak da ifade edilmektedir.⁴⁶ Bu çalışmamızda, üye kullanımından ziyade yatırımcı ibaresini kullanmayı uygun gördük. Zira üye kavramı, taraflar arası bir karışıklığa sebep olabileceği kanaatindeyiz.

Yatırımcılar, platformlar bünyesinde bulunan projeleri incelerler ve uygun gördüklerine yatırım yapabilmektedirler. Bu yatırımlar aynı zamanda söz konusu şirketteki ortaklık paylarını da belirlemektedir. Ancak SPK'nın yayımlanmış olduğu tebliğ ile yatırımcılar iki farklı kategoride ele alındığı görülmektedir. Bunlardan birincisi nitelikli yatırımcı; diğeri ise nitelikli olmayan yatırımcılardır. Her biri içinde farklı hükümler beyan edilmiştir. Dolayısıyla bu bölümde her iki yatırımcı ayrı başlıklar altında ele alınması daha uygundur.

⁴³ TSPB, **Yatırım Yaparken: Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**, 2. bs, İstanbul, Paragraf Basım Sanayi A.Ş., 2011, s. 5.

⁴⁴ TSPB, **a.g.e.**, s. 4.

⁴⁵ SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 23/1-c.

⁴⁶ SPK, **a.g.e.**, md. 4/1-cc.

3.1.2.1. Nitelikli Yatırımcı

SPK'nın yayımladığı “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları” isimli tebliğde, nitelikli yatırımcıları profesyonel olarak isimlendirmektedir. SPK, profesyonel müşteri ve talebe dayalı profesyonel müşteri ayrımını yaparak, nitelikli yatırımcıların tüzel kişi olabilecekleri gibi gerçek kişiler de olabileceklerini göstermektedir.⁴⁷ Dolayısıyla bu bölümde, öncelikle paya dayalı kitle fonlamasındaki nitelikli yatırımcıların düzenlemelerine yer verilecektir. Ardından bireysel ve tüzel nitelikli yatırımcı ayrımına giderek her iki arasındaki farklar zikredilecektir.

Paya dayalı kitle fonlamasında, SPK nitelikli olmayan yatırımcılara sınırlama getirirken, nitelikli yatırımcılara herhangi bir sınırlama getirmemektedir. Başka bir ifadeyle nitelikli yatırımcı projelere dilediği fon tutarı kadar yatırım yapabilmektedir. Ayrıca SPK, 1.000.000 TL tutarını aşan projeler için, bu tutarın %5'ine tekabül eden kısmın nitelikli yatırımcılar tarafından karşılanması gerektiğini belirtmektedir.⁴⁸

Başarılı sonuçlanan kampanya sonunda, yatırımcılar söz konusu şirketten pay sahibi olmaktadır. Bu payların iki farklı türü mevcuttur. Birincisi adi pay senetleri; diğeri ise imtiyazlı pay senetleri olarak ifade edilmektedir. Paylara ilişkin detaylar çalışmanın üçüncü bölümünde ele alındığı için burada daha fazlası zikredilmeyecektir. Paya dayalı kitle fonlamasında ise sadece nitelikli yatırımcılar imtiyazlı paylardan faydalanabilmektedir.⁴⁹

3.1.2.1.1. Kurumsal Nitelikli Yatırımcı

Kurumsal nitelikli yatırımcı, SPK'nın tebliğinde profesyonel müşteri olarak zikredilmektedir.⁵⁰ Bireysel nitelikli yatırımcının aksine kurumsal nitelikli yatırımcı tüzel kişiliğe sahip olan kurumdur. Ancak bütün kurumlar bu tarifin kapsamına girmemektedir. Zira SPK'nın düzenlemesi ile bazı kurumlar ifade edilmektedir. Bunlardan aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım

⁴⁷ SPK, “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları”, **Resmî Gazete**, No: 28854, 2013, md. 31/4.

⁴⁸ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 16/5.

⁴⁹ SPK, **a.g.e.**, md. 16/3.

⁵⁰ SPK, “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları”, md. 31.

kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşlar yer almaktadır.⁵¹ Bununla beraber, emekli ve yardım sandıkları, 17/7/1964 tarihli ve 506 sayılı sosyal sigortalar kanununun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklarda bu kapsamda değerlendirilmektedir.⁵² Yine kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar da profesyonel müşteri olarak kabul edilmektedir.⁵³ Bu zikredilen kuruluşlar dışında bulunan ve SPK tarafından taşıdıkları nitelikler itibarıyla kabul edilen diğer kuruluşlarda söz konusu statüye sahip olabilmektedirler.⁵⁴ Bununla birlikte bir kuruluşun aktif varlığının 50.000.000 TL olması veya yıllık net hâsılâtının 90.000.000 TL olması veya öz sermayesinin 5.000.000 TL üzerinde olması durumlarda da bu söz konusu kuruluşun profesyonel olarak nitelendirilmesi için yeterli olmaktadır.⁵⁵ Zikredilen bu hususlar doğrultusunda, söz konusu şartları yerine getiren kurum ve kuruluşlar da nitelikli yatırımcı olarak paya dayalı kitle fonlamasında yatırım yapabilmektedirler.

3.1.2.1.2. Bireysel Nitelikli Yatırımcı

Bireysel nitelikli yatırımcı, SPK'nın tebliğinde talebe dayalı profesyonel müşteri olarak zikredilmektedir.⁵⁶ Gerçek bir kişinin profesyonel müşteri olabilmesi için, SPK'nın belirlemiş olduğu üç şarttan en az ikisini yerine getirmesi ve taleplerini yazılı olarak iletmesi gerekmektedir. Düzenlemede zikredilen üç şartlardan biri, söz konusu piyasada son bir yıl içinde, en az on adet işlem açmış olmalı ve her üç aylık dönemdeki hacminin 500.000 TL altında olmaması gerektiğidir.⁵⁷ İkinci şart ise aktif varlığının en az 1.000.000 TL tutarında olmasıdır.⁵⁸ Son şart ise finans alanında üst düzey yönetici konumunda en az iki yıl görevde bulunması veya sermaye piyasası alanında

⁵¹ SPK, a.g.e., md. 31/1-a.

⁵² SPK, a.g.e., md. 31/1-b.

⁵³ SPK, a.g.e., md. 31/1-c.

⁵⁴ SPK, a.g.e., md. 31/1-ç.

⁵⁵ SPK, a.g.e., md. 31/1-d.

⁵⁶ SPK, a.g.e., md. 32.

⁵⁷ SPK, a.g.e., md. 32/1-a.

⁵⁸ SPK, a.g.e., md. 32/1-b.

en az beş yıl ihtisas personeli olarak görevde bulunması veya sermaye piyasası faaliyetleri ileri düzey lisans veya türev araçlar lisansına sahip olmasıdır.⁵⁹ Bu zikredilen üç şarttan en az ikisine haiz olan gerçek kişi, profesyonel müşteri olma imkanına sahip olur.

Zikredilen şartlardan sadece ikincisini yerine yetiren gerçek kişi, başka bir ifadeyle aktif varlığının 1.000.000 TL tutarında olması, onun nitelikli yatırımcı olmasına yeterli gelmektedir.⁶⁰ Dolayısıyla gerçek bir kişinin aktif varlığı 1.000.000 TL tutarında olması veya diğer iki şartı sağlaması durumunda, paya dayalı kitle fonlamasında nitelikli yatırımcı olarak yatırım yapmaya hak kazanabilmektedir.

3.1.2.2. Nitelikli Olmayan Yatırımcı

Nitelikli olmayan yatırımcı, SPK'nın belirlediği şartları taşımayan yatırımcılar olarak ifade edilmektedir. SPK, nitelikli olmayan yatırımcılar için paya dayalı kitle fonlamasında yapacakları yatırımlar için bazı sınırlar getirmiştir. Bunlardan biri, bir yıl içerisinde paya dayalı kitle fonlaması aracılığıyla en fazla 50.000 TL yatırım yapabilmesidir. Bu sınırlamanın amacı ise risk taşıyan bu finansman türünde olası bir sermaye kaybına karşılık önlem alınmasıdır. Zira böylesi bir sınırlamanın bulunmadığı bir düzenlemede yatırımcı bütün varlığıyla fon sağlayabilmektedir. Ancak olası bir olumsuz durumda, bütün sermayesini kaybetmiş olur. Dolayısıyla SPK yatırımcıyı koruma açısından böyle bir sınırlamaya gitmiştir. Ancak paya dayalı kitle fonlamasına sunulan projelerin ekseriyeti yüksek fona ihtiyaç duymaktadır. SPK'nın bu tür sınırlamaları ise hedeflenen fona ulaşmada engel teşkil edebilmektedir. Bu husus SPK'nın eleştirisine sebebiyet vermiştir.⁶¹ Ancak yatırımcının platforma yıllık net gelirini beyan ettiği takdirde, %10 seviyesini aşmamak kaydıyla bu sınır 200.000 TL'ye kadar genişletilebilmektedir. Örneğin bir yatırımcının yıllık gelirinin 800.000 TL olduğunu varsayalım. Bu gelirini platforma beyan ettiği takdirde, en fazla 80.000 TL tutarında fon sağlayabilmektedir. Yıllık gelirinin 2.000.000 TL olduğu ve gelirini

⁵⁹ SPK, a.g.e., md. 32/1-c.

⁶⁰ SPK, a.g.e., md. 32/3.

⁶¹ Ahmet Keşli, "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğinin Hukuki Esasları", **İSEFAM Çalıştayları: Kitle Fonlaması ve Sunduğu İmkânlar (Sakarya Üniversitesi)**, No: 13, 2020, böl. 1. Oturum.

beyan ettiği taktirde, bir yıl içinde en fazla 200.000 TL tutarında finansman sağlayabilmektedir. Burada belirtmek gerekir ki söz konusu yatırımcının 2.000.000 TL geliri olması kendisini doğrudan nitelikli yatırımcı yapmaz. Zira gelir beyanları platformlara yapılmakta ve herhangi belge istenmemektedir. Nitelikli yatırımcı olabilmek için ise nitelikli yatırımcı beyan formu doldurulması ve yatırımcı bir kuruluşa teslim edilmesi gerekir. Dolayısıyla bu iki durum birbirinden farklıdır. Zikredilen hususların aksine, geliri yüksek olup da platforma gelirini beyan etmeyen yatırımcıların yatırım sınırı 50.000 TL olarak kalmaktadır. Bütün bu işlemler ise MKK tarafından kontrol edilmektedir.⁶²

Nitelikli olmayan yatırımcıların, nitelikli yatırımcılardan ayıran bir diğerk husus ise sahip oldukları pay türüdür. Zira bir önceki bölümde zikredildiğı gibi imtiyazlı paylar sadece nitelikli yatırımcılar için tanınmış bir haktır. Nitelikli olmayan yatırımcıların payları ise adi pay senetlerinden oluşmaktadır ki bu tür pay senetleri hiçbir üstünlük tanımamaktadır, aksine bunlar eşitlik ilkesine tabi olurlar.

3.1.3. Platformlar

Bu bölümde, fon talep ile fon arz edenleri bir araya getiren platformlar yer alacaktır. Diğerk ülkelerin platformlarına kıyasen, SPK Türkiye’de faaliyet verecek olan platformlar için farklı düzenlemeler getirmiştir. Bu düzenlemeler arasında yatırım komitesi mevcuttur. Yatırım komitesi söz konusu platformun yönetim kurulu tarafından kurulmaktadır. Dolayısıyla bu bölümde tebliğın hükümleri çerçevesinde platformlara ilişkin esaslara yer verildikten sonra, platformların organlarını teşkil eden yönetim kurulu ve büyük önem taşıyan yatırım komitesi incelenecektir.

3.1.3.1. Platformlara İlişkin Esaslar

Dünya genelinde, platformlar genelde iki farklı hizmet sunmaktadırlar. Bunlardan birincisi “HEPSİNİ TUT” diğerk ise “YA HEP YA HİÇ” modelleridir.⁶³

⁶² SPK, “Kitle Fonlaması Tebliğı”, md. 15/1.

⁶³ Canbaz, Çonkar, “Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem”, s. 43.

Birinci modelde, girişimci hedeflediği fonları kampanya süresi boyunca toplayamazsa, platforma fazla komisyon vererek o güne kadar toplanmış fonlara ulaşabilmektedir. Diğer model için bu durum geçerli değildir. İkinci modelde hedeflenen fon kampanya süresi içinde toplanması gerekir. Aksi taktirde kampanya başarısız sonuçlanır ve fonlar yatırımcılara iade edilir. Türkiye’de ise mevzuatın muhtevası gereğince “YA HEP YA HİÇ” modeli kullanılmaktadır. Hedeflenen fona ulaşamazsa, fonlar yatırımcılara iade edilmektedir. Ayrıca hedeflenen fonun aşılması durumunda ise yine SPK’nın düzenlemesi ile fazla olan kısım yatırımcılara eşit olarak iade edilmektedir. Ancak, hedeflenen fon, kampanya süresi içerisinde ulaşırsa, bütün yatırımcıların cayma haklarının da sona ermesi şartıyla, kampanyayı altmış günden daha az bir sürede sonlandırabilir. Bundan dolayıdır ki girişimci ve/veya girişim şirketi hedeflediği fonu iyi belirlemesi gerekir.⁶⁴

Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak isteyen her bir platform, SPK tarafından belirlenen şartları yerine getirmesi ile listeye alınır. Listeye alınan platformun SPK tarafından lisans verildiğine ve artık mevzuata uygun faaliyetlerde bulunabileceği anlamına gelmektedir. Bu konu kendi başlığı altında ileride incelendiği için burada bu kadarıyla yetinilecektir.⁶⁵

Paya dayalı kitle fonlamasında, platformların girişimcilere veya girişim şirketlerine danışmanlık hizmeti verilmesi tebliğ tarafından serbest bırakılmıştır.⁶⁶ Kanaatimizce gerekli olan budur. Zira platforma başvuruda bulunan girişimcinin herhangi bir tecrübesi bulunmayabilir. Ayrıca ileride görüleceği gibi girişimci toplanan fon karşılığı şirketinin bir kısmından vazgeçmesi gerekir. Bu konuda yeterli bilgiyi verecek olan platformlardır. Dolayısıyla danışmanlık hizmeti verebilmeleri isabetli bir karar olmuştur.

Paya dayalı kitle fonlamasında platformların emanet yetkilisi ve MKK ile iletişime geçmesi mecburidir. Zira toplanacak olan fonlar emanet yetkilisine; farklı yatırımcıların pay senetleri ise MKK tarafından ibraz edilecektir. Tebliğin muhtevası gereğince platformlar bunlardan bağımsız hareket edemezler.⁶⁷

⁶⁴ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 17/5.

⁶⁵ SPK, **a.g.e.**, md. 5.

⁶⁶ SPK, **a.g.e.**, md. 11/1-a.

⁶⁷ SPK, **a.g.e.**, md. 17/3.

SPK'nın yürürlüğe koyduğu yeni düzenleme ile de katılım bankaları platform faaliyeti gösterebilmektedirler.⁶⁸ Faizsiz ilkesine dayanan ve İslam'a uygun hareket eden bu bankaların bu alanda faaliyet göstermeleri umut vericidir. Zira ülkenin gelişimine katkı sunan projeleri destekleme ve aracı olmakla beraber projelerin İslam hukukuna uygun faaliyet göstermesini sağlamaktadır. Ayrıca kitle fonlaması, İslam'ın da benimsediği sosyal yardımlaşmayı desteklemektedir.⁶⁹

Platformların projenin muhtevasını, girişimci ile alakalı bilgileri ve proje için hedeflenen fonları kampanya sayfasında açıklamakla yükümlüdürler. Ayrıca kampanya süresi boyunca yapılan yatırımların güncel bilgilerini anlık olarak yayımlama mecburiyetindedirler. Dolayısıyla bu tür uygulamalar için yeterli zeminin hazır olması gerekir. Zira sürekli aksayan bir sistem hem girişimciyi hem de yatırımcıyı olumsuz etkilemektedir. Bu durumda platformun başarısız olmasına ve SPK tarafından listeden ihraç edilip kitle fonlaması faaliyetine son verilebilir. Bununla birlikte sadece projelerin kampanya süresi içerisinde değil diğer zamanlarda da bilgi vermelidirler. Örneğin platformun öncülük ettiği toplam proje sayısı, başarılı olan proje sayısı, toplanan toplam fon tutarı vb. bilgiler. Zira bu tür bilgi paylaşımı kitlelerin yatırım yapmasına teşvik ve ikna edici unsur olabilir. Ayrıca tebliğ gereğince her altı aya bir platformlar bahsi geçen bilgileri raporlayıp SPK'ya iletmesi gerekir. Dolayısıyla bu bilgileri de kendi internet sayfalarında paylaşmaları lehlerine olacağı kanaatindeyiz.⁷⁰

SPK, platformların her alanda paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştiremeyeceklerini bildirmektedir. Özellikle gayrimenkul ve buna dayalı alanlarda paya dayalı kitle fonlaması uygulanmamaktadır. Bununla birlikte yurt dışında yerleşik olan bir girişimci veya şirket, Türkiye'de bulunan platform aracılığıyla fon toplayamaz. Aynı şekilde Türkiye'de yerleşik olan yatırımcıların, yurt dışında bulunan platformlar aracılığıyla gerçekleştirdikleri yatırımlar SPK'nın yayımlamış olduğu tebliğin kapsamı dışında kalıp söz konusu ülkenin mevzuatı geçerli olur.⁷¹ Zira paya dayalı kitle fonlamasının asıl amacı Türkiye'de bulunan yenilikçi

⁶⁸ SPK, a.g.e., md. 5/6.

⁶⁹ Canbaz, Çonkar, "Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem", s. 45-46.

⁷⁰ SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 21/3.

⁷¹ SPK, a.g.e., md. 13/1.

fikirleri gün yüzüne çıkararak ülkenin ekonomisine katkı sağlamaktır. Bu doğrultuda yurt dışında bulunan platformun Türkiye’de şube açması ve paya dayalı kitle fonlaması faaliyetini Türkiye’de yerleşik yatırımcılara sunması SPK tarafından kabul edilmektedir. Zira sonuç itibarıyla platformun yabancı olması Türkiye’ye yatırım yapmasını ve ekonomisine katkıda bulunmasını engelleyecek bir unsur değildir.

Dünya bazında bu model uzun zamandır kullanılmaktadır. İngiltere’de SpeedUps ve Crowdcube, ABD’de Startupvalley ve Crowdfunder, Fransa’da ise Wiseed platformları faaliyet göstermektedir.⁷² Türkiye’de ise paya dayalı kitle fonlaması mevzuatının yeni olması hasebiyle platformlar lisans süreçleri içerisinde yer almaktadırlar. Bu doğrultuda, 2021 yılında beş 2022 yılının başında ise bir platform SPK tarafından listeye alınmıştır. Söz konusu platformların bilgileri aşağıdaki tabloda verilmektedir:

Tablo 1: Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetinde Bulunmak Üzere SPK Tarafından Listeye Alınan Platformlar

Listeye Alınan Platformlar	Yetkilendirme Tarihi
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	01.04.2021
Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	08.04.2021
Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	30.09.2021
Dijital Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	14.10.2021
İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	25.11.2021
Fongogo Kitle Fonlama Platformu A.Ş.	06.01.2022

Ancak bu platformlar arasında Fonbulucu olarak bilinen Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.’nin paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunan ilk platform olma özelliğine sahiptir. Zira diğer platformların 2022 yılının başı itibarıyla henüz aktif

⁷² Fatma İzmirli Ata, “Yeni Nesil Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Türkiye Potansiyeli”, **Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 16, No: 2, 2018, s. 283.

projesi bulunmamaktadır. Dolayısıyla Türkiye’de paya dayalı kitle fonlamasına ilk öncülük eden Fonbulucu platformu olmuştur.⁷³

3.1.3.2. Platformların Organları

Bu bölümde, platformların yönetim kuruluna dair esasların tebliğ ışığında ele alınmasına ve paya dayalı kitle fonlamasında önem arz eden projelerin kabul edilmesinde büyük rol oynayan yatırım komitesine yer verilecektir.

3.1.3.2.1. Yönetim Kurulu

SPK, paya dayalı kitle fonlamasında yer alan platformun yönetim kurulu içinde bazı düzenlemeler getirmiştir. Bu düzenlemeler arasında, yönetim kurulunun en az üç kişiden oluşması yönündedir.⁷⁴ Ayrıca platformun bünyesinde bulunan yönetim kurulu üyelerinin müflis olmaması veya konkordato ilan etmemiş olmaları gerekmektedir.⁷⁵

Yönetim kurulunda yer alacak üyelerden en az birisinin, 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik” tebliğinde tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması gerekir. Bireysel katılım yatırımcıların rolü, başlangıç ve büyüme aşamasında olan şirketlere gerek varlıkları gerekse tecrübe ve birikimleri ile hizmet sunmaktır.⁷⁶ Platformların danışmanlık hizmeti sunabilecekleri göz önünde bulundurulduğu vakit, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bireysel katılım yatırımcının bulunma şartı yerinde bir düzenleme olduğu kanaatindeyiz. Zira girişimci sermayesiz ve tecrübesiz konumunda olması imkân dahilindedir. Dolayısıyla doğru mecralardan danışmanlık hizmeti alması elzemdir. Bir üyenin bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması ise bu kişinin yüksek gelir veya servete sahip olması ve tecrübeli bir yatırımcı olduğunu göstermektedir.⁷⁷

⁷³ SPK, “Listeye Alınan Platformlar”, **SPK**, 2022.

⁷⁴ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 5/1-f.

⁷⁵ SPK, **a.g.e.**, md. 6/1-a.

⁷⁶ Hazine Müsteşarlığı, “Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmenlik”, **Resmî Gazete**, No: 28560, 2013, md. 3/1-d.

⁷⁷ Hazine Müsteşarlığı, **a.g.e.**, md. 5/2.

Platformun bünyesinde bulunan yönetim kurulunun, paya dayalı kitle fonlamasında önemli bir diğer görevi ise yatırım komitesini oluşturmaktır.⁷⁸ Bu konu, bir sonraki bölümde detaylı bir şekilde ele alınacaktır.

3.1.3.2.2. Yatırım Komitesi

Yatırım komitesi, paya dayalı kitle fonlamasında önemli bir yere sahip olan bir komitedir. Zira tecrübeli üyelerden oluşan bu komite, söz konusu projelerin kampanya sürelerini başlatmaya yetkilidirler. Başka bir ifadeyle girişimcilerin veya girişim şirketinin proje hakkında hazırlamış oldukları fizibilite raporunu incelemekle yükümlüdürler.⁷⁹ Uygun gördükleri projeleri onaylayıp kampanya sürelerini başlatmaktadırlar. Bu bakımdan yatırım komitesinin rolü önemlidir. Yatırım komitesinin yalnızca bir üyesinin platformun yönetim kurulu üyesi olması gerektiğini tebliğ açıkça belirtmiştir. Ayrıca bu üyenin haiz olması gereken şart ise bir önceki bölümde zikrettiğimiz bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olmasıdır.⁸⁰ Projelerin kabulünde önemli bir yere sahip olan yatırım komitesinde bu tür üyenin bulunması yerinde bir karardır.

Platform ile yatırım komitesi arasındaki fark, platform projeyi halka duyurmak amacıyla kurulmuş bir şirketken; yatırım komitesi, tecrübeli ekibiyle sadece projeleri incelemekle meşguldür. Dolayısıyla platformlar, teknoloji vb. alanlarda uzman olmayabilir. Yatırım komitesi ise en az üç üyeden oluşma zorunluluğu vardır. Bu üyelerin finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olmaları gerekmektedir. Yatırım komitesinde bulunan üyelerden bazı özellikler istenilmektedir. Bu özellikler arasında, üyelerden birisinin platformun yönetim kurulu üyesi olması gerekmektedir. Bir diğeri ise en az bir üyenin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansına sahip olması gerekmektedir. Bu lisans SPL tarafından verilmektedir. 14 Ağustos 2014 tarihinde, SPK tarafından yayımlanan lisanslama ve sicil tutma tebliğinde, yatırım kuruluşlarında çalışmak isteyenler için Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey

⁷⁸ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 9/1.

⁷⁹ SPK, **a.g.e.**, md. 4/1-dd.

⁸⁰ SPK, **a.g.e.**, md. 9/1-c.

lisanslarından bir tanesine sahip olmaları gerekmektedir. Yatırım danışmanı unvanı altında görev almak isteyenler için ise Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansının ibrazı zorunludur. Bu lisans için 4 yıllık yükseköğretim mezunu olunması gerekir. Bu şartı sağlayanlar ise SPL tarafından düzenlenen lisanslama sınavına tabi tutulmaktadır. SPL tarafından belirlenen sınav kriterlerine göre başarı sağlayan katılımcılar Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey lisansını almaya hak kazanırlar. Paya dayalı kitle fonlamasında yer alan yatırım komitesi de yatırım danışmanlığı görevini yürüttüğü için bu düzeyde lisans istenilmektedir.⁸¹

3.2. Diğer Taraflar

Bu bölümde yer alan taraflar, SPK'nin düzenlediği tebliğ ile paya dayalı kitle fonlamasına eklenen tarafları ifade etmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasında, yatırımcıların şirketten pay sahibi olmaları hasebiyle bu model diğer modellere nazaran karmaşık bir yapıya sahip olup, birden fazla faktörü barındırmaktadır. Girişimcilerin sunmuş oldukları projeler platformların onaylarına ilaveten yatırım komitesinin de onayına ihtiyaç duymaktaydı. Yatırım komitesinden onay alan projenin kampanyası başlatılır. Kampanya süresi boyunca, fonlar emanet yetkilisi nezdinde saklanmaktadır. MKK ise kampanya süresi boyunca hem yatırımcıların limitlerini kontrol etmekte hem de başarılı sonuçlanan bir kampanya için, söz konusu yatırımcıların paylarını kaydileştirmektedir. Dolayısıyla bu bölümde, emanet yetkilisi ve MKK yer alacaktır.

3.2.1. Emanet Yetkilisi

Paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisi ile ilgili esaslar tebliğde açıklanmıştır. Bu açıklamalar doğrultusunda emanet yetkilisi sıfatıyla toplanan fonların girişim şirketine aktarılan veya yatırımcılara iade edilene kadar İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından saklanmaktadır. Ayrıca SPK'nın

⁸¹ SPK, a.g.e., md. 9/1-ç.

yetkilendirilmiş portföy saklama kuruluşları da tebliğin hükümleri çerçevesinde fonları saklamaya yetkilidirler. Bu kuruluşlar aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:⁸²

Tablo 2: SPK Tarafından Portföy Saklamaya İlişkin Yetkilendirilmiş Kuruluşlar

Yetkilendirilmiş Kuruluşlar	Yetkilendirme Tarihi
Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	23.09.2014
Denizbank A.Ş.	17.07.2014
Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	08.07.2014
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	24.07.2014
Garanti Bankası A.Ş.	27.06.2014
Halk Bankası A.Ş.	24.07.2014
İş Bankası A.Ş.	17.07.2014
T.C. Ziraat Bankası A.Ş.	02.10.2014
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	17.10.2014
Türkiye Vakıflar Bankası	16.04.2015
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	03.02.2015
Akbank A.Ş.	23.06.2015
Aktif Yatırım Bankası A.Ş.	03.11.2016

Tabloda zikredilen kuruluşlar SPK’nın onayı ile paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisi olarak bulunabilmektedirler. Ancak her ne kadar Takasbank dışında kuruluşların saklama faaliyetlerinde bulunabilseler dahi bütün işlemler Takasbank nezdinde izlenilmesi gerekmektedir. Başka bir ifadeyle Takasbank’ın bilgisi olmadan hiçbir kuruluş saklama faaliyetinde bulunamaz.⁸³

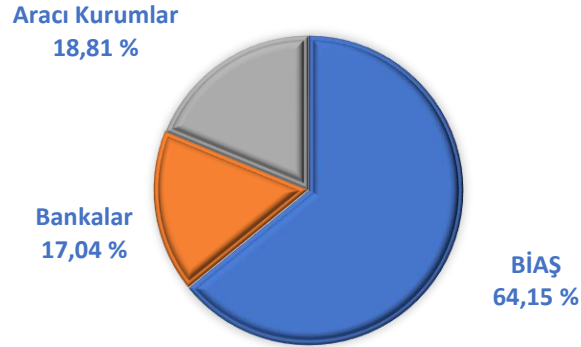
⁸² SPK, “Yetkilendirilmiş Portföy Saklama Kuruluşları”, SPK, 2022.

⁸³ SPK, “Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği”, **Resmî Gazete**, No: 28695, 2013, md. 5/7.

Mevcut tebliğ ile emanet yetkilisi olan Takasbank bir finansal altyapı kuruluşudur. 1992 yılında İMKB Takas ve Saklama A.Ş. adı altında kurulan Takasbank 2013 yılında İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. olarak unvanı değişmiştir. Birçok alanda hizmet veren Takasbank, Türkiye’de banka olma hasebiyle bankacılık kanununa, ödeme sistemi olması hasebiyle Merkez Bankasına ve menkul kıymetlerin işlem görmesi hasebiyle de sermaye piyasaları mevzuatlarına tabiidir. Ancak diğer bankalardan özelliği ise bireysel müşterilere hizmet vermemesidir. Başka bir ifadeyle mevduat bankası değildir. Türkiye’de bu üç otorite tarafından denetlenen ve gözetilen tek kurumdur. Dolayısıyla yatırımcıların korunması ve paya dayalı kitle fonlamanın sağlıklı bir şekilde yürütülmesi hususunda Takasbank’ın bizatihi bulunması olumlu görülmektedir.

Takasbank’ın ödenmiş sermayesi 600.000.000 TL olup sermaye yapısı, BİAŞ, on bir adet banka ve yirmi sekiz aracı kurumdan oluşmaktadır.⁸⁴ Takasbank’ın sermaye yapısı aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:

Şekil 2: Takasbank’ın Sermaye Yapısı



Paya dayalı kitle fonlaması taraflarından biri olan emanet yetkilisi oldukça önemli bir role sahiptir. Zira yatırımcılardan aktarılan fonlar ne girişimcide ne şirkette ne de platformda toplanmaktadır. Aksine SPK’nın getirmiş olduğu yeni düzenleme ile emanet yetkilisi nezdinde bloke edilmektedir. Paya dayalı modelinde emanet yetkilisinin bulunması olası bir dolandırıcılığı önlemek içindir. Zira fonların doğrudan

⁸⁴ Takasbank, “İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.: 1 Ocak - 30 Eylül 2020 Konsolide Olmayan Ara Dönem Faaliyet Raporu”, **İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**, 2020, s. 6.

platforma veya girişimciye veya şirkete aktarılmış olsaydı yatırımcıların dolandırılma riski yüksek olabilecekti. Son zamanlarda hisse adı altında ortaklık teklif eden ve halktan para toplayarak insanları dolandıran “Çiftlik Bank” ve Cumhuriyet tarihin en büyük dolandırıcısı unvanına sahip kripto para borsası “Thodex” örnek olarak zikredilebilir. Dolayısıyla SPK’nın yeni düzenlemesi ile yatırımcılara ek koruma getirilmiştir ki bu durumda onların daha fazla yatırım yapmalarına ve yastık altı dediğimiz birikimlerini ekonomiye kazandırmalarına sebep olabileceği kanaatindeyiz.

Paya dayalı kitle fonlamasında Takasbank’ın sunacağı saklama hizmetlerine karşılık ücret almaktadır. Bu ücret Takasbank’ın yönetim kurulu tarafından belirlenip platformlardan talep edilmektedir. Ayrıca Takasbank’ın yayımlamış olduğu mevzuatta belirtildiği gibi her yıl ücretler ve komisyonlar yönetim kurulu tarafından arttırılabilir.⁸⁵ 2021 yılı itibariyle paya dayalı kitle fonlamasında bulunmak isteyen her bir platform Takasbank’a üye olur. Eğer söz konusu üyeliğin kabul edilmesi durumunda, 20.000 TL+BSMV tutarı tahsil edilmektedir. Bununla birlikte her yıl 5.000 TL+BSMV tutarında üyelik aidatı da platformlardan ödenmektedir. Ayrıca, bloke koymuş olduğu fonlar için söz konusu kampanyanın başarılı olup olmamasına bakılmaksızın binde 1+BSMV tutarı kadar, kampanya bilgi formunda belirtilen fon talep tutarı üzerinden alınmaktadır.⁸⁶

3.2.2. Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK)

Merkez Bankası ve SPK tarafından denetlenen MKK, SPK tarafından kaydileştirilmesine karar verilmiş pay senetleri vb. araçları elektronik bir ortamda saklamakla yükümlü olan kuruluştur. Kaydi sistem olarak da ifade edilen bu işlemin, araçların daha hızlı, daha etken ve daha güvenilir bir ortamda izlenmesine kolaylık sağlamaktadır. 28.11.2005 tarihine kadar İMKB’de işlem gören bütün senetler fiziki olarak Takasbank’ta bulunmaktaydı. Bu tarihten itibaren ise bu fiziki senetlerin yetkili kılınan kuruluşlar aracılığıyla MKK’ya teslim edilmesi zorunlu hale getirilmişti. Bu

⁸⁵ Takasbank, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü”, **İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**, t.y., md. 19/2.

⁸⁶ Takasbank, “Takasbank Ücret ve Komisyon Tarifeleri: Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Ücret Tarifesi”, **İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**, 2020.

zorunluluğa uymayanların senetleri ise borsada işlem görme kısıtlamasına takılıp paylardan doğan yasal hakların da sona ermesine dair hüküm belirlenmişti. Dolayısıyla 28.11.2005 tarihi itibarıyla senetler fiziki olarak değil kaydi sistem çerçevesi altında MKK tarafından izlenmeye başlanmıştır.⁸⁷

Kaydi sistemin tamamen elektronik ortamda işlem görmesi birçok avantajı da beraberinde getirmektedir. Bu avantajların başında maddi tasarruf yer almaktadır. Zira fiziki olarak basılan senetlerin basım masrafları mevcuttur. Ayrıca bu senetlerin muhafazası için saklama ve sigorta masrafları da vardır. Kaydi sistem ile bunlara ihtiyaç duyulmamaktadır. Bir diğer avantajı ise her türlü dolandırıcılığın önüne geçilmiş olmasıdır. Zira fiziki senetlerin sahte olması veya çalınması pek mümkündür. Elektronik ortamda ise sahtecilik ve hırsızlık mümkün değildir. Dolayısıyla kaydi sistem tasarruflu olmasının yanı sıra yatırımcıyı da ek koruma getirmektedir.⁸⁸

Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri için MKK yeni bir sistem geliştirmiştir. Bu sisteme KFS denilmektedir. Kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak isteyen platformun, SPK tarafından listeye alınması kaydıyla MKK tarafından KFS'ye üyeliği tanımlanır. Projelere fon sağlamak isteyen yatırımcılarda MKK nezdinde bulunan KFS'ye üye olmaları gerekmektedir. Aynı şekilde, girişimci ve/veya girişim şirketi de KFS sistemine üyeliğini tamamlar. Bu şekilde paya dayalı kitle fonlamasında bulunan tarafların MKK'ya entegrasyonu sağlanarak sağlıklı bir şekilde iletişimde bulunurlar.

Yatırımcıların gerçekleştireceği üyelik sayesinde limitleri kontrol edilerek platforma ve Takasbank'a bilgi geçilmektedir. Bununla birlikte yatırımcıların nitelikli olup olmadıkları da kontrol edilmektedir. Ayrıca yatırımcıların limitlerini ve portföylerini takip edebilmeleri için MKK e-Yatırımcı uygulaması da geliştirmiştir. Bu sayede yatırımcı anlık gelişmelerden haberdar olur ve böylece yatırımını daha düzenli ve sağlıklı bir şekilde yürütme imkanına sahip olmaktadır. Böylece SPK tarafından belirlenen şartlara da riayet edilmiş olunur.

MKK, girişimci ve/veya girişim şirketinin KFS üzerinden gerçekleştirdiği üyelik sayesinde, tarafların faaliyetleri takip edilmektedir. Böylece girişimcinin bir yılda

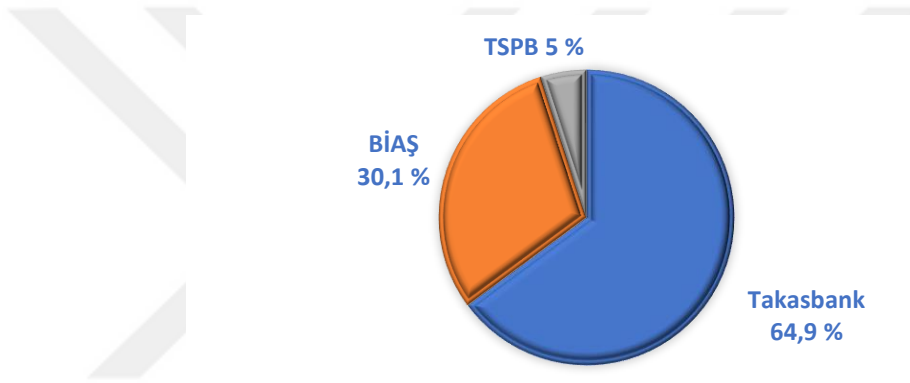
⁸⁷ Huriye Kubilay, "Kaydileştirilmesi Gereken Pay Senetlerini Merkezi Kayıt Kuruluşuna Teslim Etmeyen Kişilerin Hukuki Durumu", **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 17, No: 2, 2013, s. 806.

⁸⁸ SPK, "Sermaye Piyasası Araçlarında Kaydileştirme", **SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları**, No: 9, 2007, s. 4.

ikiden fazla ve eşzamanlı kampanya yürütmesi engellenmiş olur. Ayrıca bir yıl içerisinde toplanacak fon izahname hazırlama yükümlülüğü muafiyet sınırı olan 10.911.000 TL limiti de MKK tarafından takip edilmektedir. Dolayısıyla MKK, geliştirmiş olduğu KFS ile paya dayalı kitle fonlamasına önemli katkılarda bulunarak bu modelin önemli tarafları arasında yerini almıştır.⁸⁹

MKK'nın sermaye yapısı Takasbank, BİAŞ ve TSPB'den oluşmaktadır.⁹⁰ MKK'nın sermaye yapısı ve üyeleri⁹¹ aşağıdaki şekil ve tabloda gösterilmektedir:

Şekil 3: MKK'nın Sermaye Yapısı



Tablo 3: MKK'nın Yönetim Kurulunu Oluşturan Üyeler

Üyeler	Üye Sayısı
SPK	1
Borsa İstanbul	3
Takas İstanbul	2
TSPB	1
T.C. Ticaret Bakanlığı	1
Merkezi Kayıt İstanbul	1

⁸⁹ MKK, “Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi”, 2020.

⁹⁰ MKK, “Türkiye'nin Merkezi Saklama Kuruluşu”, **Merkezi Kayıt Kuruluşu**, t.y., s. 3.

⁹¹ MKK, **a.y.**

Emanet yetkilisinde olduğu gibi MKK'da paya dayalı kitle fonlamasında sunmuş olduğu hizmetler karşılığında ücret almaktadır. MKK bu ücretleri “Üyelik Ücretleri” ve “Proje Bazında Sağlanan Hizmet Ücreti” olmak üzere ikiye ayırarak her ikisini de platformlardan tahsil etmektedir. Üyelik ücretlerinde platformların ilk üyelik işlemlerinde 10.000 TL ve her ay 50 TL olmak üzere üyelik aidatı uygulanmaktadır. Proje bazında ise söz konusu projenin toplam fon tutarından on binde üç komisyon kesilmektedir. Ayrıca kampanyanın başarılı olması ve yatırımcıların paylarının kayden izlenmesi ile mevcut tarifiedeki hizmetler için onda bir oranında ücretlendirme uygulanmaktadır.⁹²

4. Paya Dayalı Kitle Fonlamasının İşleyişi

4.1. Platformların Listeye Alınmaları

Paya dayalı kitle fonlamasında platformların faaliyet gösterebilmeleri için SPK tarafından listeye alınmaları gerekmektedir. Kurul olarak da anılan SPK'nın aradığı temel özelliklerden birisi de platformların A.Ş. unvanına sahip olmalarıdır. Bununla beraber şirketin sermayesinin 1.000.000 TL olması ve bu tutarın nakden ödenmiş olması gerekmektedir.⁹³

Paya dayalı kitle fonlamasında iletişimin elektronik ortamda gerçekleşmesi hasebiyle, platformların gerekli altyapıyı oluşturmaları gerekmektedir. Özellikle yatırımcılar ve girişimcilerin bulunduğu bu elektronik ortam son derece sağlıklı işlemesi gerekmektedir. Zira sorunsuz işleyen bir altyapı sayesinde, platformun başarılı ve konuya özen göstermesi anlamına gelmektedir. Ayrıca ödemelerin platform üzerinden gerçekleşmesi de ayrı bir güvenlik aracı gerektirmektedir. Zira siber saldırı gibi olumsuz sonuçlar yaşanmamalıdır. Bu husus önem arz ettiği için SPK platformlardan gerekli altyapının hazır olmasını talep etmektedir. Altyapısı olmayan platform, listeye alınmayacaktır.⁹⁴ Ayrıca bu konu ile alakalı Takasbank'ta platformların yeterli bir altyapıya sahip olmaları gerektiğini söylemektedir. Aksi halde

⁹² MKK, “Kitle Fonlaması Sistemi (KFS) Ücret Tarifesi hk.”, **Genel Müdür ve Sermaye Piyasaları Yöneticilerine yönelik Genel Mektup**, No: 898, 2020.

⁹³ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 5/1-b.

⁹⁴ SPK, **a.g.e.**, md. 5/5-ğ.

platformların üyelikleri kabul edilmeyecek ve paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine başlayamayacaklardır.⁹⁵

Platformlar, farklı sebeplerden dolayı listeden ihraç edilmişlerse ve bu süre içerisinde devam eden kampanya varsa, bunlar otomatik olarak sonlanır ve toplanan fonlar yatırımcılara iade edilir.⁹⁶ Bundan dolayıdır ki paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisinin rolü çok önemlidir. Zira fonların platform nezdinde toplandığı düşünülürse, kasıtlı olarak listeden çıkan veya herhangi bir şartı yerine getirmediği için SPK tarafından ihraç edilen platform, o güne kadar toplanan fonları iade etmeyebilir.

SPK tarafından kitle fonlaması faaliyetine ilişkin izin almayan platformlar halktan herhangi bir suretle para toplayamazlar. Topladıklarına dair herhangi bir eylemin tespit edilmesi durumunda, BTK tarafından söz konusu platformun internet sitesi engellenir.⁹⁷ Dolayısıyla platformların SPK tarafından listeye alınmaları zorunludur. Aksi taktirde hukuki işlemler ile karşı karşıya kalabilmektedirler.

4.2. Üyelik İşlemleri

Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak isteyen platform, SPK tarafından listeye alınmakla birlikte emanet yetkilisi ve MKK ile de üyelik sözleşmesi akdetmesi gerekmektedir.

Emanet yetkilisi ile platform arasında yer alan üyelik şartları arasında söz konusu platformun SPK tarafından belirlenen şartları yerine getirmiş olmasıdır.⁹⁸ Başka bir ifadeyle bir A.Ş. olması ve 1.000.000 TL olan sermayesinin nakden ödenmesi gerekir. Yine Takasbank tarafından belirlenen üyelik giriş ücretinin de ödenmesi gerekmektedir.⁹⁹ Bununla birlikte, platformun emanet yetkilisine Ticaret Sicil Gazetesi gibi birtakım evraklar ve taahhütlerde bulunması gerekmektedir.¹⁰⁰

⁹⁵ Takasbank, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü”, md. 20/3.

⁹⁶ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 17/10.

⁹⁷ SPK, **a.g.e.**, md. 31/2.

⁹⁸ Takasbank, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü”, md. 6/1-a.

⁹⁹ Takasbank, **a.g.e.**, md. 6/1-d.

¹⁰⁰ Takasbank, **a.g.e.**, md. 7/1.

Takasbank tarafından belirlenen şartların yerine getirilmesi halinde platform ile Takasbank arasında üyelik işlemleri gerçekleşir.

MKK ile platform arası üyelik işlemleri ise KFS sistemi çerçevesinde gerçekleşmektedir. Platform, başvuru formu ile KFS entegrasyon talebini MKK'ya iletmesi gerekir. Başvurudan sonra, MKK tarafından gerekli kontroller yapılmaktadır. Şartları uygun olan platform, üyelik ücretini ödemesi koşuluyla KFS'ye entegrasyonu tamamlanarak paya dayalı kitle fonlamasında faaliyet göstermeye hak kazanır.¹⁰¹

Paya dayalı kitle fonlamasının asıl tarafları arasında yer alan girişimci ve/veya girişim şirketi ile yatırımcılar da üyeliklerini doğrudan platforma yapmaktadırlar. Platforma başvuran tarafların kimlik bilgileri e-Devlet üzerinden doğrulanmaktadır. Doğrulama sonrası, bilgiler MKK'ya platform üzerinden iletilmektedir.¹⁰²

4.3. Ön Kabul ve Değerlendirme

Paya dayalı kitle fonlamasına sunulan projeler, platform ve yatırım komitesi tarafından değerlendirmeye alınmaktadır. Her iki taraftan onay alan projenin kampanya süresi başlamaktadır. Bu bölümde hem platformların hem de yatırım komitelerin değerlendirmede takip ettikleri metodlar yer alacaktır.

4.3.1. Platformun Değerlendirmesi

Fon talep eden, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamak istediği vakit, projesi hakkında detaylı bir rapor hazırlaması gerekmektedir. Bu rapor öncelikle platform tarafından incelenir. Bu aşamada, söz konusu projenin sahibi iki farklı senaryo ile karşı karşıya kalabilmektedir. Birincisi projesinin platform tarafından doğrudan reddedilmesi; ikincisi ise kabul edilmesidir. Projenin ret alması durumunda proje başarısız sayılır ve kampanya süresi başlatılmaz. Bu aşamaya kadar yatırım komitesinden söz edilmez. Zira yatırım komitesinin görevi projenin platform tarafından onay almasıyla başlamaktadır. Dolayısıyla söz konusu projenin platform

¹⁰¹ MKK, “Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi”, md. A/2.

¹⁰² SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 14/2-a.

tarafından incelenmesi ve platform yönetim kurulu tarafından belirlenmiş kriterlere uyması taktirde, proje platform tarafından onay almaktadır. Burada, platform açısından iki unsur çok önemlidir. Birincisi, platform yatırım komitesine kıyasla daha esnek davranmalıdır. Zira kendisine sunulan her projeyi reddederse, kâr etme olasılığı azalır. Çünkü sonuç itibariyle platformlar kâr etme amacıyla da kurulmuş şirketlerdir. İkinci unsur ise, sadece kâr amaçlı her türlü projeyi de onaylamaması gerekir. Zira platformların bir diğer önemli faktörü başarı oranıdır. Başarısız projelerin sayısı ne kadar çok ise, platformun başarı oranı da düşük olur. Dolayısıyla platformlar kâr ve başarı oranı arasında bir denge kurup, bu minvalde değerlendirme yapmalıdırlar. Platform tarafından onay alan proje, yatırım komitesi tarafından incelenmeye alınır.¹⁰³

4.3.2. Yatırım Komitesinin Değerlendirmesi

Platform tarafından onaylanan proje için, yatırım komitesi üç farklı sonuçlandırmaya gidebilmektedir. Birincisi, projeyi kabul etmesidir. Bu aşamada projenin altmış günlük kampanyası başlar. İkincisi, düzeltme almasıdır. Bu aşamada, komitenin uyarıları doğrultusunda, girişimci projesini tekrardan gözden geçirir ve ardından komiteye tekrar sunar. Üçüncüsü ise projeyi reddetmesidir. Platform değerlendirmesinde de olduğu gibi projenin kampanyası başlamadan başarısız kabul edilmektedir. Yatırım komitesi tarafından değerlendirilen projeler, üyelerin oy çoğunluğu ile kabul edilmektedir.¹⁰⁴

Yatırım komitesinin objektif bir yapıya sahip olabilmesi için, SPK bazı sınırlamalar getirmiştir. Bu sınırlamalar yatırım komitesinde bulunan üyeler için geçerlidir. Bu üyeler bazı durumlarda oy kullanamazlar. Platform ve komiteye sunulan projenin sahibi olan girişimci veya girişim şirketi, yatırım komitesinde bulunan herhangi üyelerden birisinin eşi olması durumunda oy kullanamamaktadır. Bununla birlikte kendi üyenin alt ve üstsoyları ile eşinin alt ve üstsoylarının projelerine de oy kullanma hakkı yoktur. Ayrıca değerlendirmeye aldıkları projelere de fon sağlayamazlar. Bu düzenleme adil ve eşit davranma açısından da önem arz etmektedir.

¹⁰³ SPK, a.g.e., md. 11/6.

¹⁰⁴ SPK, a.g.e., md. 9/9.

Zira paya dayalı kitle fonlamasında, projenin hayata geçirilmesi ve ekonomiye kazandırılması açısından en son ve belirleyici kararı yatırım komitesi vermektedir. Dolayısıyla bu düzenlemeler ile her türlü dolandırıcılık ve haksızlığa karşı önlem alınmış olmaktadır. Yatırım komitesi, kendisine sunulmuş olan bir proje için olumlu veya olumsuz bir karar alabilmektedir. Kabul edilen projenin kampanya süresi başlarken, kabul edilmeyen projeler için, ret oyunu kullanan her üye olumsuz cevabına karşılık açıklama yapma zorunluluğu bulunmaktadır. Bu açıklama söz konusu platformun, proje ile ilgili kampanya sayfasında duyurularak halka ve girişimciye sebepler takdim edilir.¹⁰⁵

Yatırım komitesi tarafından onay alan projenin kampanyası başlatılır. Ancak kampanya süresi boyunca meydana gelebilecek değişikliklerden dolayı yatırım komitesi kampanya süresini sonlandırabilir. Buna SPK tarafından yetki verilmiştir. Girişimci ve/veya girişim şirketi kampanya süresi içerisinde değişikliklere gidebilir. Bu değişiklikler projenin geleceğini etkileyebilir. Ayrıca bu değişiklikler, önceden fon sağlayan yatırımcıların beklentilerini olumsuz etkileyebilir. Bundan dolayıdır ki kampanya bitene kadar yatırım komitesinin müdahalesi olabilir. SPK tarafından yürürlüğe konulan bu komite, yatırımcıların güvenliği açısından önem arz etmektedir. Böylece girişimci dilediği gibi hareket edemez ve olası bir dolandırıcılığın da önüne geçilmiş olur.¹⁰⁶ Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında projelerin sağlıklı ve başarılı olabilmesi için yatırım komitesinin onayı yerine olduğu kanaatine ulaşılmaktadır.

4.4. Kampanya

Paya dayalı kitle fonlamasında, kampanya söz konusu girişimcinin ve/veya girişim şirketinin projesi için duyduğu fon ihtiyacını, platformların aracılığıyla kamuya duyurulmasını ifade etmektedir.¹⁰⁷ Platform ve yatırım komitesi tarafından onay alan projenin kampanya süresi başlamaktadır. Bu bölümde, kampanyaya ilişkin esaslara yer verilecektir.

¹⁰⁵ SPK, **a.g.e.**, md. 11/7.

¹⁰⁶ SPK, **a.g.e.**, md. 26/4.

¹⁰⁷ SPK, **a.g.e.**, md. 4/1-i.

4.4.1. Kampanya Süresi

Paya dayalı kitle fonlamasında, girişimci ve/veya girişim şirketi ihtiyaç duyduğu fona bir süre dahilinde toplaması gerekmektedir. Bu süre tebliğ tarafından belirtilmiştir. Bu doğrultuda paya dayalı kitle fonlamasında her kampanyanın altmış günlük bir süre sınırı bulunmaktadır. Başka bir ifadeyle, girişimci ve/veya girişim şirketi hedeflediği fonları en fazla altmış günde toplamalıdır. Aksi takdirde kampanyası başarısız nitelendirilir. Kampanya süresi, yatırım komitesi tarafından onay aldıktan ve kampanya sayfasında yayımladığı tarihten itibaren başlamaktadır.¹⁰⁸ Kampanya süresi içinde, yatırımcıların fonladıkları projeler hakkında platformların MKK ve emanet yetkilisine anlık bilgi geçme zorunluluğu bulunmaktadır. Bu bilgilendirme sayesinde, yatırımcıların fonlama limitleri kontrol edilerek güncellenmektedir. Aynı şekilde fonların emanet yetkilisinde bloke olması hasebiyle platform yatırımcılar tarafından gelen talepleri paylaşmakla yükümlüdür.¹⁰⁹ Girişimci ve/veya girişim şirketi, hedeflemiş olduğu fonları kampanya süresinin bitiminden önce toplaması halinde, başka bir ifadeyle altmış günden daha az bir süre içinde, tebliğ tarafından belirtilen hususlar doğrultusunda kampanya süresi erken sonlandırılabilir.¹¹⁰ Kampanya süresi dahilinde, herhangi bir sebepten dolayı platformların SPK tarafından listeden ihraç edilmeleri mümkündür. Aynı şekilde platform kendi iradesiyle de listeden çıkabilmektedir. Böylesi bir durumda ise platform nezdinde devam etmekte olan kampanyaların süreleri kendiliğinden son bulmaktadır.¹¹¹

4.4.2. Ödeme Yöntemleri

Yatırımcılar projeleri, söz konusu projelerin kampanya sayfaları üzerinden takip edebilmektedirler. Uygun gördükleri projeler için fon sağlamak isteyen yatırımcılar, platform sitesinden Takasbank ödeme ekranına yönlendirilirler. Böylece ödemeleri platform üzerinden Takasbank'a gitmektedir. Ödemeler konusunda platform herhangi bir müdahale de bulunamaz.

¹⁰⁸ SPK, a.g.e., md. 17/2.

¹⁰⁹ SPK, a.g.e., md. 17/3.

¹¹⁰ SPK, a.g.e., md. 17/5.

¹¹¹ SPK, a.g.e., md. 17/10.

Yatırımcılar iki farklı yollardan ödeme gerçekleştirebilirler. Bunlardan birincisi kredi kartı, diğeri ise EFT'dir. Bu iki ödeme aracı arasındaki tek fark, kredi kartı ile 7/24 işlem yapılabilmesidir. EFT'de ise sadece iş günleri ve saat 09.00 – 17.15 arası yapılabilir. ¹¹² Her hâlükârda yatırımcının bilgileri ile ödeme aracını kullandığı bilgiler eşleşmelidir. ¹¹³ Aksi takdirde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yatırım yapamaz. Örneğin söz konusu yatırımcının kendi şahsi adına hesabı ve/veya kredi kartı bulunmaz ise başkasının ödeme aracılığıyla projelere yatırım yapamaz. Kredi kartı veya EFT ile verilen ödeme emrinden itibaren, Takasbank MKK'ya anlık bildiri iletir. MKK söz konusu yatırımcının bilgilerini kontrol eder ve limitini sorgular. Yatırımcının limit sorunu yoksa her iki ödeme aracı ile girmiş olduğu emir gerçekleşir. Ancak limit aşımı gerçekleşmiş ise ve ödeme emri kredi kartı ile verilmiş ise Takasbank tahsilatı yapmaz. ¹¹⁴ Ödeme emri EFT yoluyla verilmiş ise Takasbank iadesini gerçekleştirir. ¹¹⁵

4.4.3. Cayma Hakkı

Geleneksel kitle fonlamasında bağış ve ödül modellerine kıyasla SPK, paya dayalı modeline yeni bir madde eklemiştir. Bu madde gereğince bir yatırımcı paya dayalı kitle fonlaması yoluyla ödeme emrini verdiği andan itibaren, kendisine 48 saat cayma hakkı verilmektedir. Bu cayma hakkı diğer modellerde yoktur. Hiçbir sebep beyan etmeksizin bu süre içerisinde platforma bildirim yapan yatırımcı, izleyen işgününde emanet yetkilisi tarafından iadesi gerçekleşir. ¹¹⁶ Bu durum yatırımcı için avantajlı olurken proje sahibi için dezavantaj konumundadır. Zira projesi için ihtiyaç duyduğu fonun bir kısmı iade edilmektedir. Kampanya süresinin kısıtlı olması hasebiyle de hedeflediği fona ulaşmada sıkıntı yaşayabilmektedir. Yatırımcı açısından ise ödeme emrini verdiği andan sonra kararını değiştirebilir. Zira başka projeler ilgi odağı haline gelebilirken farklı araçlara yatırım yapma isteği de doğabilir. Dolayısıyla yatırımcı açısından bu cayma süresi hakkı lehine olarak nitelenmektedir.

¹¹² Takasbank, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü”, md. 22/4.

¹¹³ Takasbank, **a.g.e.**, md. 15/3-b.

¹¹⁴ Takasbank, **a.g.e.**, md. 15/3-c-ii.

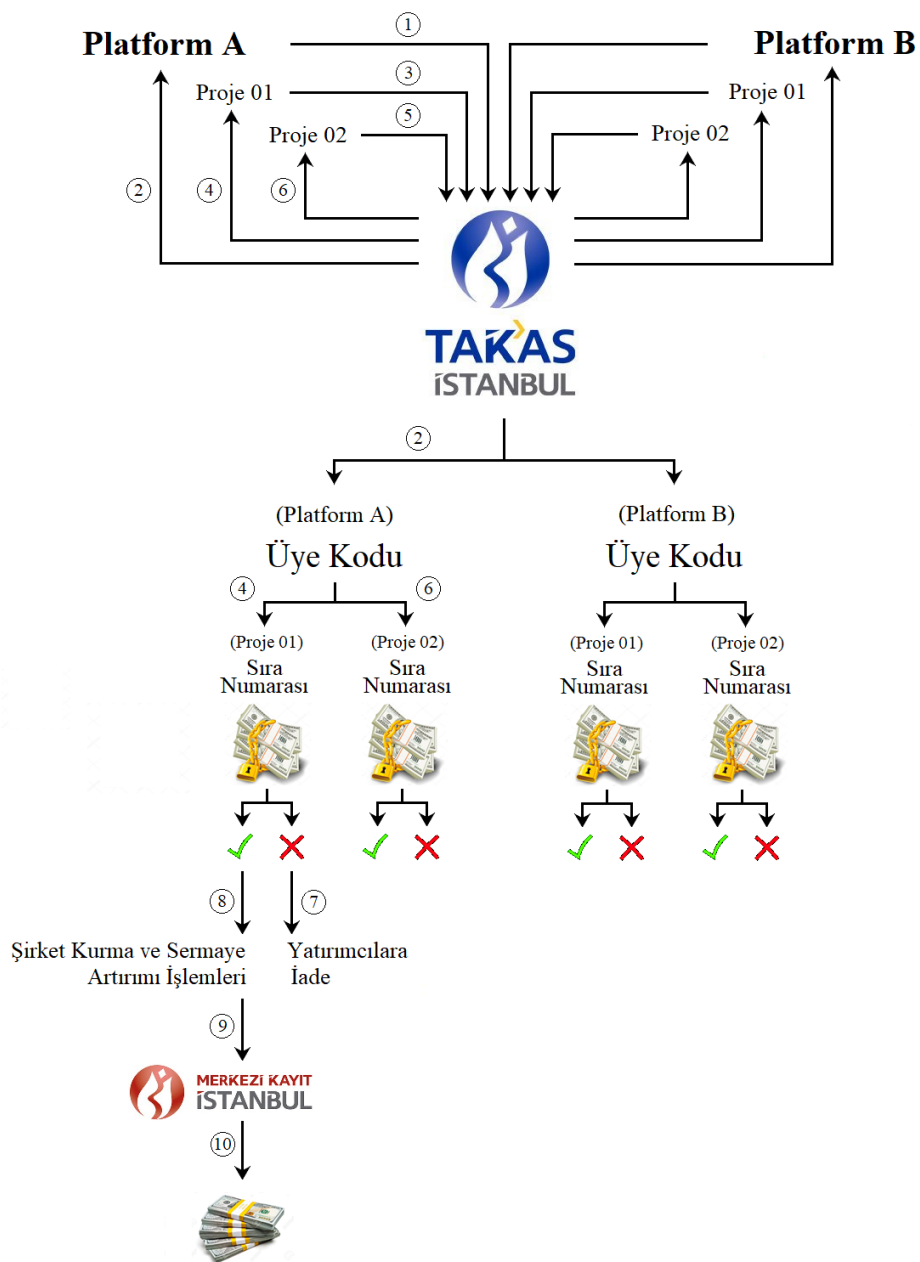
¹¹⁵ Takasbank, **a.g.e.**, md. 15/3-ç-ii.

¹¹⁶ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 17/4.

4.5. Emanet Yetkilisinin Saklama Prosedürü

Paya dayalı kitle fonlamasında, emanet yetkilisi tarafından toplanan fonları kendi nezdinde saklamaktadır. Aşağıdaki şekil emanet sıfatıyla fonları bloke eden Takasbank'ın işleyişini özetlemektedir:

Şekil 4: Takasbank'ın Paya Dayalı Kitle Fonlamasındaki İşleyişi



Şekilde mevcut numaralın açıklamaları aşağıda verilmiştir:

- 1) SPK'nın şartlarına uygun olarak listeye alınan her bir platform, Takasbank'a kitle fonlaması faaliyetinde bulunacağını beyan eder.¹¹⁷
- 2) Takasbank, platform için bir üye kodu tanımlar ve kendi bünyesinde platformun adına bir hesap açar. Bu üye kodu vasıtasıyla hem Takasbank hem de MKK platforma ait bilgilere ulaşabilmektedir.¹¹⁸
- 3) Platform ve yatırım komisyonu tarafından onay alan projenin kampanya süresi başlamaktadır. Ancak bu süre başlamadan, platform söz konusu girişimci ve/veya girişim şirketi hakkına dair bazı bilgileri, Takasbank'a ileterek söz konusu girişimci ve/veya girişim şirketi adına hesap açma talebinde bulunur.¹¹⁹
- 4) Talep edilen proje için, Takasbank platformun hesabına bağlı olmak kaydıyla girişimci ve/veya girişim şirketi adına hesap açar ve İBAN bilgilerini tanımlar. Ardından Takasbank, yine aynı proje için bir sıra numarası belirler ve bunu platforma ait hesabın bir alt bölümüne konumlandırır.¹²⁰
- 5) Platform, onay alan bir diğer proje için Takasbank'a hesap açılması için müracaat eder.
- 6) Takasbank, yeni proje için bir diğer sıra numarası belirler. Bu işlemler her girişimci ve/veya girişim şirketi için gerçekleştirilir. Böylece her platforma farklı bir üye numarası ve her proje için farklı bir sıra numarası belirlenmektedir. Böylece Takasbank nezdinde olası bir karışıklığın önüne geçilmektedir.
- 7) Platformun üye kodu ve projenin sıra numarası belirlendikten sonra, söz konusu projenin kampanyası başlar. Kampanya süresi boyunca fonlar Takasbank nezdinde platformun adına açılan hesapta bloke edilir. Eğer kampanya başarısız sonuçlanırsa toplanan fonlar yatırımcılara bir iş günü içerisinde iade edilir.¹²¹
- 8) Yedinci bendin aksine, proje hedeflediği fonu topladığı takdirde, kampanya süreci başarılı sonuçlanmış olur. Bu aşamada, girişimci faaliyet alanı uygun A.Ş. türünde bir şirket kurmalı; Limited unvanına sahip şirket A.Ş.'ye dönüşmeli; faaliyet alanı uygun olan girişim şirketi ise sadece sermaye artırımında

¹¹⁷ Takasbank, "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü", md. 6.

¹¹⁸ Takasbank, **a.g.e.**, md. 11.

¹¹⁹ Takasbank, **a.g.e.**, md. 12.

¹²⁰ Takasbank, **a.y.**

¹²¹ Takasbank, **a.g.e.**, md. 14.

bulunması gerekir. Şirket kurulduktan ve ticaret siciline tescili gerçekleşikten sonra, platform Takasbank'a şirket ile alakalı bilgileri bildirim formu aracılığıyla beyan eder. Ardından, Takasbank nezdinde, platformun adı altında toplanan fonlar, yine Takasbank nezdinde bulunan girişim şirketi hesabına, bloke olmak kaydıyla aktarılır.¹²²

- 9) Şirket kurulduktan veya sermaye artırımını gerçekleştikten sonra, MKK payları kayden oluşturur. Şirket kurulduktan, sermaye artırımını yapıldıktan ve payların MKK nezdinde kayden oluşturulduktan sonra platform Takasbank'a şirket ile alakalı ödeme talimatını geçer. Bütün bu süreç esnasında fonlar Takasbank nezdinde bloke olarak kalmaktadır.¹²³
- 10) Bütün şartlar yerine getirilmiş ise Takasbank, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonları girişim şirketine aktarır. Böylece Takasbank'ın sorumluluğu da bitmiş olur.¹²⁴

4.6. Finansal Kapanış

Paya dayalı kitle fonlamasında, bir projenin platform ve yatırım komitesi tarafından onay almasıyla kampanya süreci başlamaktadır. Bu kampanya süreci ile finansal kapanış teriminden bahsetmemiz mümkündür. Paya dayalı kitle fonlamasında, finansal kapanış ya başarılıdır ya da başarısızdır. Dolayısıyla bu bölümde her iki kapanışa değinilecektir. Başarılı bir kapanışın devamında ise tebliğin de belirttiği işlemler zikredilecektir.

4.6.1. Başarısız Fonlama

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep eden bir girişimci ve/veya girişim şirketinin, altmış günlük kampanya sonucunda hedeflediği fon tutarına ulaşamaması halinde, kampanyası başarısız sayılmaktadır. Bu aşamada girişimci ve/veya girişim şirketi, hedefin altında kalan fonlara kesinlikle ulaşamamaktadır. Bu fonlar,

¹²² Takasbank, a.y.

¹²³ Takasbank, a.y.

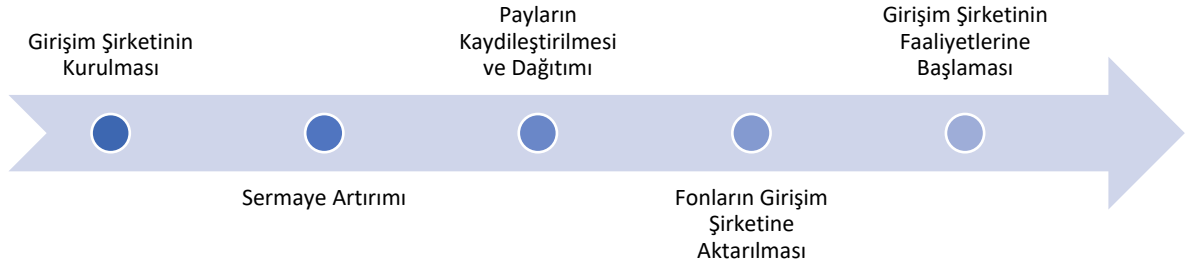
¹²⁴ Takasbank, a.y.

platformun bildirimi üzere yatırımcılara iade edilmektedir.¹²⁵ Böylesi bir projenin finansal kapanışı başarısız olarak nitelenmektedir. Başarısız sonuçlanan bir kampanyanın örneği EK-1’de sunulmuştur.

4.6.2. Başarılı Fonlama

Bir önceki bölümde zikredilenin aksine, belirlenmiş hedefine ulaşan bir projenin kampanyası ise başarılı kabul edilmektedir. Başarılı sonuçlanan bir kampanyanın örneği EK-2’de sunulmuştur. Finansal kapanışı başarılı olan bir projenin takip edeceği iki yol bulunmaktadır. Bunlar proje sahibi olan kişinin statüsüne bağlıdır. Zira daha önce de belirtildiği gibi fon talebinde bulunan sıradan bir girişimci olabileceği gibi girişim şirketi de olabilir. Dolayısıyla her ikisinin takip edeceği süreç farklıdır. Aşağıdaki şekil, başarılı sonuçlanan fonlamanın sürecini özetlemektedir:

Şekil 5: Başarılı Fonlamanın Süreci



Şekilde de görüldüğü üzere, girişimcinin gerçek kişi olması durumunda, kampanya süresinin bitiş tarihinden itibaren en geç doksan gün içerisinde A.Ş. türünde bir şirket kurma zorunluluğu bulunmaktadır. Eğer Limited türünde tüzel kişi ise, yine doksan gün içerisinde bu söz konusu şirketi A.Ş. türündeki şirkete dönüştürmesi gerekir. Bu işlemlerin ticaret siciline tescili gerçekleştiği andan itibaren, bu şirketin bilgileri platform tarafından emanet yetkilisine bilgi geçilir. Bu bilgilendirme sayesinde, emanet yetkilisi tarafından platformun adına açılan hesapta bloke edilen

¹²⁵ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 17/8.

fonlar yeni kurulan bu girişim şirketinin adına açılan bloke hesabına aktarılır.¹²⁶ Bu süreç sadece girişimci niteliği taşıyan taraf için geçerlidir.

Bunun aksine girişim şirketi, tebliğ gereğince, topladığı fon kadar sermaye artırımına gitmelidir. Zira mevcut payların satışı mukabilinde fonlara ulaşılması mümkün değildir.¹²⁷ Girişim şirketi kampanya süresinin bitiş tarihinden itibaren en geç otuz gün içerisinde sermaye artırımı yapmalıdır.¹²⁸ Sermaye artırımını hakkında daha detaylı bilgi bu çalışmanın üçüncü bölümünde verildiği için, burada bu kadarıyla yetinilmektedir.

Şirket kurulduktan veya sermaye artırımını gerçekleştikten sonra, söz konusu şirketin payları MKK tarafından kaydileştirilmektedir. MKK tarafından kaydileştirilen paylar, fonlamaya katılan yatırımcıların hesaplarına aktarılmaktadır.

Bütün bu işlemler tamamlandığında, söz konusu girişim şirketi fonlara ulaşmaya hak kazanır ve böylece emanet yetkilisi tarafından bloke konulan fonlar girişim şirketinin asıl hesabına aktarılır. Böylece girişim şirketi faaliyetlerine başlar ve SPK ile TTK hükümleri doğrultusunda işlem görür. Bu aşamada, payların devri, kâr dağıtımı, zarar mahsubu gibi durumlar söz konusu olabilmektedir. Bu konular, çalışmanın üçüncü bölümünde detaylı bir şekilde anlatılmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlamasında, başarılı bir şekilde fonlanan bir projenin karşılaşılabileceği başka bir husus ise hedeflenen fondan fazla fon toplamasıdır. Örneğin EK-2’de, hedeflenen fon 800.000 TL olmasına rağmen proje 1.127.450 TL toplamıştır. Böylesi bir durumda, her ne kadar fazla fon toplanmış olsa da sonuç itibarıyla hedeflenen fon toplanmış ve finansal süreç başarılı olmuştur. Yine bu konuda, girişimci ve/veya girişim şirketi, hedeflenen fona ulaşması halinde platformu bilgilendirerek kampanya süresini erkenden bitirebilmektedir. Ancak girişimci ve/veya girişim şirketinin hedeflediği fonun üzerinde toplanılması halinde, kampanya süresini sonlandırmak için herhangi bir müracaatta bulunulmaması durumunda, kampanya süresi altmış günü tamamlamaktadır. Bu doğrultuda söz konusu projenin hedeflemiş olduğu fondan daha fazla fon toplaması imkân dahilindedir.

¹²⁶ SPK, a.g.e., md. 17/7-b-2.

¹²⁷ SPK, a.g.e., md. 16/1.

¹²⁸ SPK, a.g.e., md. 17/7-b-1.

Bu meseleyi rakamsal olarak örneklendirmek gerekirse, girişimci ve/veya girişim şirketinin hedeflediği fon tutarı 1.000.000 TL olduğunu varsayalım. Ancak fon talep eden taraf bu tutardan daha fazla fon toplaması mümkündür. Böylesi bir durumda, girişimci ve/veya girişim şirketi tarafından talep edilen fona azami ek %20 ek fon toplamasına tebliğ imkân vermektedir.¹²⁹ Bu doğrultuda ve örneğimizi esas alarak, söz konusu girişimci ve/veya girişim şirketi 1.200.000 TL'ye kadar fon toplayabilmektedir. Ancak bu tutarında aşılması halinde platform emanet yetkilisine bilgi geçerek fazla toplanan fonların iadesi hakkında talimat geçmektedir.¹³⁰

Bu konuda tebliğ aşan kısmın dağılımı hakkında bilgi vermektedir. Tebliğin hükümleri gereğince, bu söz konusu fazlalığın yatırımcılar arasında eşitsizliğe sebep olmayacak şekilde iade edilmektedir.¹³¹ Bu konuyu örneklendirecek olursak, bir girişimcinin projesi için talep etmiş olduğu fon 1.000.000 TL olduğunu ve buna karşılık şirketinin %10'luk kısmından vazgeçtiğini varsayalım. Bu projeye sırasıyla A, B, C ve D isimli dört yatırımcı birer milyon TL fonlandığını varsayarak toplanmış olan fon tutarı 4.000.000 TL'ye ulaşmaktadır. Tebliğin sunmuş olduğu %20 ek fon hakkının da kullanılması durumunda projenin SPK tarafından kabul edilen fonun 1.200.000 TL olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda iade edilmesi gereken fon tutarı 2.800.000 TL'dir. Bu durumda A yatırımcıdan gelen 1.000.000 TL ile B yatırımcıdan gelen 200.000 TL muhafaza edilip, B yatırımcının 800.000 TL ile C ve D yatırımcıların 1.000.000 TL tutarındaki fonlar iade edilmez. Zira burada bir eşitsizlik söz konusu olup C ve D yatırımcıların projeyi finanse etmiş oldukları halde hiçbir pay sahibi olamamaktadırlar. Tebliğinde eşitlik kurallarına riayet etmesiyle, burada her yatırımcının fonları dörtte bir azaltılarak eşit bir şekilde dağıtılmış olur. Netice itibariyle bu projeye her bir yatırımcının 1.000.000 TL değil 250.000 TL fonlamış olduğu anlamına gelir. Örnekteki projenin yatırımcı sayısı dört olması hasebiyle her birinin 250.000 TL fonlaması halinde toplam tutarın 1.000.000 TL olduğu görülmektedir. Yine ek fon ile 200.000 TL'nin dört yatırımcıya paylaşılması durumunda her birin 50.000 TL fonladığı da anlaşılmaktadır. Sonuç itibariyle 1.200.000 TL toplayan girişimciye A, B, C ve D yatırımcıların her birinden 300.000

¹²⁹ SPK, a.g.e., md. 16/4.

¹³⁰ SPK, a.g.e., md. 17/6.

¹³¹ SPK, a.y.

TL fon kabul edildiği sonucuna varılmaktadır. Esas itibariyle birer milyon TL fonlayan bu dört yatırımcıya 700.000 TL tutarı hiçbir kesintiye uğramadan emanet yetkilisi tarafından iade edilmektedir. Sonuç olarak, girişimci şirketin %90'lık kısmına sahip olurken, bütün yatırımcılar %10'luk kısmını teşkil etmektedir. Örneğimizde dört yatırımcının bulunması hasebiyle, her yatırımcı şirketin %2,5'lik oranında pay sahibi olmaktadır. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında, fazla fon toplanılması halinde, bu fazlalığında yatırımcılara iade edilmesi eşit bir şekilde gerçekleşmektedir.

4.7. Fon Kullanımı

Kampanyası başarılı sonuçlanan ve fon tutarına ulaşan girişim şirketi ile platform arasındaki bağ kopmamaktadır. Toplanan fonların kullanımı hakkında bağımsız bir denetim kurulu oluşturulur. Bu denetim kurulu SPK tarafından listeye alınır. Denetim kurulu girişim şirketleri hakkında rapor hazırlar ve bu raporlar projeye öncülük eden kampanya sayfası ve girişim şirketinin internet sitesinde paylaşılır.

Denetim raporu, 1.000.000 TL üzeri ve bundan daha az olmak üzere iki farklı şekilde hazırlanmaktadır. Eğer söz konusu toplanan fon bu tutarın altında olması durumunda, bilgi formunda belirtilen fonların tamamının kullanılacağı tarihi itibariyle düzenlenmesi gerekir. Toplanan fonun 1.000.000 TL üzeri olması durumunda ise fonların şirkete aktarıldığı tarihten itibaren her altı ayda bir düzenlenmesi gerekir. Yine tebliğ gereğince, toplanan fon tutarına bakılmaksızın, fonların tamamının kullanıldığı tarihten itibaren bağımsız denetim raporu düzenlenir.

Dolayısıyla girişimci istediği gibi hareket edememekte; dilediği gibi fonları kullanamamaktadır. Eğer kampanya başında belirtilen şartlara uyulmadığı takdirde, denetim kurulu SPK'ya bildirir. Girişim şirketinin fon kullanmaya ilişkin sorumluluğu şirketin yönetim kuruluna ait olup amacına uygun kullanılmayan fonlar için hukuki süreç başlatılabilir.¹³² Bu şekilde, yatırımcılar fonların nerede ve nasıl kullanıldığına dair bilgi edinmeleri mümkün hale gelmektedir. Bu durum ise yatırımcılara bir güvence sağlamaktadır.

¹³² SPK, a.g.e., md. 21/7, 21/8.

4.8. Payların Devri

Tebliğ, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulan girişim şirketinin paylarına ilişkin birkaç sınırlama getirmiştir. Bu sınırlama girişimciler için geçerli olup yatırımcıları etkilememektedir. Bu doğrultuda girişimci, kampanya sürecinin başladığı tarihi takip eden üç yıl boyunca, tebliğ tarafından zikredilen bazı durumlar hariç paylarını devredemezler. Miras, nitelikli yatırımcılara devir, kendi aralarında devir vb. durumlar istisna tutulmuştur.¹³³

Yatırımcılar açısından ise herhangi bir sınırlama mevcut değildir. Bu doğrultuda, yatırımcı paylarını dilediği gibi devredebilmektedir. Yine bu konuda tebliğ, ikincil bir piyasanın geliştirileceği konusunda bilgi vermektedir.¹³⁴

5. Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Avantajları ve Dezavantajları

5.1. Avantajları

Paya dayalı kitle fonlamasının, girişimci açısından en önemli avantajlarından birisi hiç şüphesiz sermayesi olmadan şirket sahibi olmasıdır. Zira toplanan fonlar, ileride kurulacak şirketin sermayesini temsil etmektedir. Sermaye ile alakalı bir diğer önemli ve avantajlı husus ise paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yüksek fon toplama imkânı sunmasıdır. Zira diğer modellerin finansal getirisinin az olması hasebiyle yapılan yatırımlarda az olabilmektedir. Paya dayalı modelin ortaklığa dayanması ve yatırım yapılan projeden yüksek beklenti içerisinde olunması beraberinde yüksek kâr da getirebilmektedir.¹³⁵ SPK'nın düzenlemesi ile getirilen yatırım komitesi, emanet yetkilisi ve MKK gibi kuruluşların da bu sistemde yer alması paya dayalı modeline olumlu bir etki sağlamaktadır.

Bu modelin bir diğer avantajı ise kârda herhangi bir limitin bulunmamasıdır. Zira şirket başarılı olduğu durumlarda, piyasa değeri artmaktadır. Bu artış, payların ve yıl

¹³³ SPK, a.g.e., md. 16/7.

¹³⁴ SPK, a.g.e., md. 11/18.

¹³⁵ Onur, Değirmenci, “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, s. 3.

sonu temettünün de artmasına sebep olmaktadır. Dolayısıyla şirketin değeri artıkça yatırımcıların kârları da artmaktadır.¹³⁶

Ödemelerin internet üzerinden gerçekleşmesi de sahte paranın önüne geçmektedir. Aynı şekilde kara borsayı da engellemektedir. Bu olumlu yönüyle hem girişimci hem de ülke için çok önemli avantajlardan birisidir.¹³⁷ Bununla birlikte paya dayalı kitle fonlaması sürecinin büyük bir kısmı internet üzerinden gerçekleşmesi, girişimcilerin korkulu rüyası olan bürokrasiden de muaf tutmaktadır. Zira üyelik işlemlerinden kampanya sürecinin hazırlanmasına kadar bütün işlemler online sunulan formlar ile gerçekleşmektedir. Burada fon talep eden taraf girişimci ise ve kampanyası başarılı olursa, tebliğin hükümleri doğrultusunda bir A.Ş. kurmak zorundadır. Dolayısıyla girişimci sadece şirket kurarken bürokrasi işlemleri ile karşı karşıya kalabilmektedir. Ancak burada girişimcinin işlemlerini kurulacak olan şirketin mali müşaviri yönettiği için girişimci açısından zorlu bir süreç bulunmamaktadır. Yine bu doğrultuda girişimcilerin ve yatırımcıların doğrudan platform ile muhatap olması da olumlu unsurlardan birisidir. Zira emanet yetkilisi ve MKK ile iletişime doğrudan girişimcilerin ve yatırımcıların geçmesi süreci oldukça zorlaştırabilmektedir. Dolayısıyla bürokrasi işlemlerinin yok denilecek kadar az olması, paya dayalı kitle fonlamasının avantajlarından birisi olmaya hak kazanmıştır.

Genel olarak paya dayalı modeli de dahil kitle fonlamasında yatırımcılar girişimcilere doğrudan fon sağlayabilmektedirler. Zira bankacılık sektörü gibi diğer finansal araçlar, yatırımcılar ile girişimciler arasında bir bağ oluşturmaktadırlar. Yatırımcılardan topladıkları fonları bir havuzda biriktirerek farklı girişimcilere aktarmaktadırlar. Ancak paya dayalı kitle fonlamasında platform aracılığıyla yatırımcılar diledikleri projelere doğrudan yatırım yapabilmektedirler.¹³⁸

Paya dayalı kitle fonlamasının bir diğer avantajı ise faizsiz bir finansman türü olmasıdır. Zira paya dayalı modelinde yatırımcılar, aktardıkları fon karşılığında pay sahibi olmaktadır. Borçlanma bazlı kitle fonlamasının aksine, paya dayalı modeli

¹³⁶ Sakızlı, **Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama**, s. 18.

¹³⁷ Onur, Değirmenci, “Crowdfunding – Kitle Fonlaması”, s. 13.

¹³⁸ Onur, Değirmenci, **a.g.e.**, s. 1.

faizden arınmış bir şekilde hem girişimciye fon sağlamakta hem de yatırımcılar için bir finansal yatırım haline gelmektedir.¹³⁹

5.2. Dezavantajları

Paya dayalı kitle fonlamasının olumlu yönlerinin yanı sıra olumsuz yönleri de mevcuttur. Bunlardan en önemlisi söz konusu bu modelin düzenlemeye ihtiyaç duymasındır. Zira diğer modeller bu tür düzenlemelere tabi değildirler. Örneğin bağış ve ödül bazlı modellerde, kampanyanın başarılı sonuçlanması durumunda fonlar girişimciye doğrudan aktarılır. Paya dayalı modelde ise şirketin sermayesi artırılarak veya yeni şirket kurularak aktarılmaktadır. Bu işlemler ise belirli bir süreçten geçmektedir. Dolayısıyla paya dayalı modelinin karmaşık bir yapısı olması olumsuz değerlendirilebilmektedir.¹⁴⁰

Bir diğer dezavantaj ise söz konusu şirketin iflas etmesi veya söz konusu projenin piyasada dilediği karşılığı bulamamasıdır.¹⁴¹ Zira paya dayalı kitle fonlamasında, risk bildirim formunda da açıkça belirtildiği gibi böyle bir durumda yatırımların tamamı kaybedilebilir. Bununla birlikte şirketin yeni olması ve faaliyetlerine yeni başlaması hasebiyle temettü ödemesi gerçekleşmeyebilir. Bütün bu faktörler yatırımcılar açısından dezavantaj olarak nitelenmektedir. Dolayısıyla ana paranın tamamı kaybedilebileceği gibi hiçbir kâr getiride sağlamayabilir.¹⁴² Ayrıca paya dayalı modelin amacı gereğince bu tür şirketlerin ortak sayısı yüksek olabilmektedir. Dolayısıyla bir şirketin fazla ortağı olması dağıtılan kârın düşük olmasına sebep verebilmektedir. Bu durum da yatırımcılar için bir dezavantajdır.¹⁴³

Paya dayalı kitle fonlamasının bir diğer olumsuz ve riskli tarafı likidite problemidir.¹⁴⁴ İkincil bir piyasanın bulunmadığı ülkede paya dayalı modeli sorun teşkil edebilmektedir. Zira böylesi bir durumda, yatırımcılar paylarını aktarmakta önemli ölçüde sorun yaşayabilmektedirler. Ancak ülkemizde durum böyle değildir.

¹³⁹ Canbaz, Çonkar, “Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem”, s. 46.

¹⁴⁰ Bkz. s. 13-14.

¹⁴¹ Sakızlı, **Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama**, s. 18.

¹⁴² Serhat Tahsin İşler, “Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitlese Fonlama – Crowdfunding”, **Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği**, 2014, s. 58.

¹⁴³ Sakızlı, **Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama**, s. 18.

¹⁴⁴ Sakızlı, **a.y.**

Zira SPK'nın de tebliğ de belirttiği gibi Türkiye'de payların işlem görebileceği bir ikincil piyasanın zemini hazırlanmaktadır.¹⁴⁵

Bir projenin kampanya süresi başarılı olabilmesi için söz konusu proje hakkında gereken bütün bilgiler yatırımcıların bilgisine sunulmalıdır. Zira bir proje hakkında ne kadar bilgi mevcut ise yatırımcılar açısından güven oluşabilmektedir. Ancak bu projeler ve beraberinde açıklanan bütün bilgiler bir internet sitesinde yayımlanarak kitlelerin bilgisine arz edilmektedir. Yenilikçi bir fikrin bu tür ortamlarda paylaşılması ise fikrin başka bireyler tarafından çalınabilmesine yol açabilmektedir. Bu risk ise mevcut paya dayalı kitle fonlaması modelinde bir dezavantaj olarak da nitelenmektedir.¹⁴⁶

6. Paya Dayalı Kitle Fonlaması Örnekleri

6.1. Türkiye Örnekleri

Türkiye'de paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine öncülük eden ilk platform Fonbulucu platformudur. Bu platformun, paya dayalı yoluyla gerçekleştirdiği ilk proje “PromoSEED” adlı proje olmuştur. Promoseed Biyoteknoloji A.Ş. şirketinin sahibi olduğu bu proje, bitkilerin karşılaştığı sorunlar karşısında etkili bir çözüm sunmaktadır. Zararlı böceklerin kontrol altına alınması, mantar hastalıklarının engellenmesi ve bitkinin sağlıklı bir şekilde büyümesine olanak sunmaktadır. Üretim alanında faaliyet gösteren bu şirketin projesi, hedeflediği tutar 250.000 TL olmasına rağmen, kampanya süresi boyunca 416.921 TL toplamayı başarmıştır. Toplamda 9 nitelikli yatırımcının yatırım yaptığı bu projeden 291 yatırımcı pay almıştır.¹⁴⁷

Türkiye'de icra edilen bu ilk paya dayalı kitle fonlamasının başarılı sonuçlanması ve hedeflediği fondan daha fazla fon toplaması umut verici bir gelişmedir. Zira bu proje diğer girişimcilere öncü olacak ve ülkenin kalkınmasına da yardımcı olacaktır. Fonbulucu gibi diğer platformlar da Türkiye'de paya dayalı kitle

¹⁴⁵ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 11/18.

¹⁴⁶ Fettahoğlu, Khusayan, “Yeni Finansman Olanağı”, s. 506.

¹⁴⁷ Fonbulucu, “Promoseed Biyoteknoloji A.Ş. Kampanyası Hakkında”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, 2021.

fonlaması faaliyetlerini sunmak için gerekli çalışmalar yapmaktadırlar.¹⁴⁸ Diğer taraftan, dünya geleninde uygulanan bu modelin birçok örnekleri mevcuttur. Bir sonraki bölümde, paya dayalı kitle fonlamasında başarılı sonuçlanan önde gelen birkaç projeye yer verilecektir.

6.2. Dünya Örnekleri

Dünya'nın önde gelen platformlardan biri olan İngiliz Crowdcube platformu önemli ve birçok sayıda projelere aracı olmuştur. Bu projeler arasında What3words adlı proje yer almaktadır. Bu projeyi geliştiren girişimciler, 2020 tarihi itibarıyla internet üzerinde bulunan haritaların %100 doğru bilgiyi vermediğini ifade etmektedirler. Bazı adreslerin kayıtlı olmadığı ve park gibi doğanın adresi bulunmadığı için, dünya haritasını 3 metre karelik alanlara bölmüşlerdir. Her alan için ise üç kelimedenden oluşan bir şifre belirleyerek doğa, dağ veya deniz fark etmeksizin, her yerin koordinatları verilmektedir. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla 10.348 yatırımcı sayısı ile 7.255.095 sterlin toplamayı başarmışlardır. Yine aynı platformun öncülük ettiği bir diğer proje ise dünyanın en uzun hava aracı olan Airlander projesidir. Hibrit teknolojisi ile çalışan bu hava aracının amacı karbon emisyonunu sıfıra indirmektir. Hem insanlık için hem de ülkenin ekonomisi için önemli olan bu proje ayrıca doğaya da zarar vermemektedir. İlk prototip ile yapılan uçuşlarda karbon emisyonu diğer standart uçaklara göre %75'ten daha az olduğu gözlenmiştir. Airlander hava aracının 2030 yılında tamamen elektrikli versiyonu ile doğa dostu olmayı hedeflemektedir. Bu proje paya dayalı kitle fonlaması yoluyla Crowdcube platformu üzerinden 1.000.000 sterlin hedefi ile kampanyası başlamıştı. Kısa zamanda 1.286 yatırımcının katılımlarıyla proje hedefini de aşarak 1.793.190 sterlin toplamayı başarmıştır.¹⁴⁹

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan ve kendisinden çokça söz ettiren bir diğer proje ise Monzo adlı proje olmuştur. 2015 yılında kurulan şirket bankacılık sektöründe faaliyet göstermektedir. Bu bankanın en önemli özelliği, bünyesindeki

¹⁴⁸ Demiray, Burnaz, "Positioning of Crowdfunding Platforms", s. 91.

¹⁴⁹ Crowdcube, "Crowdcube Investment Opportunities: Amount Raised", **Crowdcube**, 2021.

bulunan bütün işlemlerin online olarak gerçekleşmesidir. Paya dayalı kitle fonlamasıyla sadece 96 saniyede 1.861 yatırımcı ile 1.200.000 sterlin toplamayı başarmıştır.¹⁵⁰

Örneklere görüldüğü gibi paya dayalı kitle fonlamasının en önemli özelliklerinden biri yüksek tutarda fon toplamaktır. Kitle fonlamasının diğer modellerine nazaran paya dayalı modeli daha önemli ve daha ilgi çekici projelere öncülük edebilmektedir. Zira örnekte görüldüğü gibi Monzo şirketi bağış yoluyla iki gün içerisinde 20.000.000 sterlin gibi yüksek tutarda fona ulaşması oldukça zor olurdu. Ancak yatırımcıların bir finansal beklentisi ile ortaklık üzerine dayanan paya dayalı kitle fonlaması bu yüksek beklentileri karşılamaktadır.

¹⁵⁰ Eloi Noya, “El Fin De Los Bancos Tal Como Los Conocemos: Tres Posibles Escenarios”, **Harvard Deusto Business Review**, C. 1, No: 11, 2017, s. 39.

İKİNCİ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA TARAFLAR ARASI İLİŞKİLER VE FIKHİ TAHLİLİ

1. Ortaklık Sözleşmesine Dayanan İlişkiler

SPK'nın yayımladığı tebliğde, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonlar, sadece A.Ş. çerçevesinde ulaşılabileceği bir önceki bölümde ifade edilmişti. Bu bakımdan, girişim şirketinin ortaklığı A.Ş. hükümlerine binaen değerlendirmek yerinde olacaktır. Ayrıca İslam hukukunda mevcut şirketler incelenerek hangisinin paya dayalı kitle fonlaması ortaklığı ile uyum sağladığı, hangi şartların yerine getirildiği, hangisine çözüm bulunması gerektiği konulara açıklamalar yapılacaktır.

1.1. SPK Açısından Girişimci/Girişim Şirketi ve Yatırımcı İlişkisi

SPK'nın tebliği doğrultusunda, paya dayalı kitle fonlamasına girişimciler ve girişim şirketleri başvurabilmektedirler. Fonlamanın başarılı olması halinde, gerçek kişi konumunda olan girişimci şirket kurma zorunluluğu bulunmaktadır. Toplanan fonlar kurulan şirketin sermayesinin tamamını temsil etmektedir. Fon toplayan taraf girişim şirketi ise statüsü A.Ş. olmalıdır. Ayrıca fonlara ulaşabilmesi için topladığı fon kadar sermaye artırımına gitmesi gerekmektedir. Gerek girişimci/yatırımcı, gerek se girişim şirketi/yatırımcı arası ilişkinin aynı sonuca vardığı ki bu da anonim ortaklığı olduğunu görülmektedir.

A.Ş., Dünya'da olduğu gibi Türkiye'de kullanılmakta olan bir şirket türüdür. Sermayesi belirli olan ve bu sermayelerin payları bölünmüş ve ortakların sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye tutarı kadar şirkete karşı sınırlı sorumluluğu olan bir şirket olarak ifade edilmektedir.¹ Ayrıca bölünmüş olan bu paylar, ilgili ülkenin mevzuatı doğrultusunda borsada işlem görmektedir. Ayrıca TTK'nın hükümleri

¹ TTK, "Türk Ticaret Kanunu", No: 6102, 2011, md. 329.

çerçevesinde A.Ş. haricinde diğer şirketlerin pay senedi ihraç etmeleri mümkün değildir.² Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında, yatırımcılar söz konusu girişim şirketinden pay sahibi olmaktadır.

1.2. İslam Hukukunda Ortaklık ve Şirketler

1.2.1. İslam Hukukunda Ortaklık

Tarih boyunca, insanlar ticaret ile meşgul olmuşlardır. İslam Peygamberi Hz. Muhammed (sav) dahi, eşi Hz. Hatice ile yapmış olduğu ticaret kaynaklarda mevcut ve sabittir. Ticaretin yanı sıra insan, hem maddi hem de manevi açıdan yetersiz kalabilmektedir. Buna çözüm olarak ise insanlar birbirlerine ortak olmaktadır. Bu şekilde ve özellikle maddi açıdan desteğe kavuşmuş olmaktadır. Zira bir insan bazen tek başına bir işi üstlenememektedir. İslam ise yardımlaşmayı emretmektedir. Ortaklığın bir yardımlaşma olması hasebiyle de ortaklık kurmak caizdir. Bunun meşruluğu hakkında herhangi bir tartışma söz konusu değildir.³ Zira ortaklık Kur’ân-i Kerîm, Sünnet ve İcma ile sabittir. Kur’ân-i Kerîm’de, ortaklığın meşru olduğuna delalet eden Ayet-i Kerîme’de, Allah şöyle buyurmaktadır: “Eğer (kardeşler) birden fazla olurlarsa, üçte bir de ortaklırlar.”⁴ Yine bir diğer Ayet-i Kerîme’de, Yüce Mevlamız şöyle buyurmaktadır: “Davud dedi ki: Andolsun, senin koyununu kendi koyunlarına katmak istemek suretiyle sana zulmetmiştir. Esasen ortakların pek çoğu birbirine haksızlık eder.”⁵ Sünnet ise, Ebû Hüreyre’den rivayet edilen şu meşhur kutsi hadisle bizlere ortaklığın meşruluğu hakkında bilgi vermektedir: “Biri diğerine hainlik etmediği müddetçe, ben iki ortağın üçüncüsüyüm. Ancak onlardan birisi diğerine hainlik ederse, ben aralarından çekilirim.”⁶ Bu hadiste, ortaklar arasında hainliğin baş göstermediği müddetçe, Allah bu söz konusu ortakların ticaretlerini bereketlendirir,

² Belgin Topçu, “Hisse Senedi Değerlemesinde Temel ve Teknik Analiz Yaklaşımlar”, İstanbul, T.C. İstanbul Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, 1995, s. 10.

³ Hamdi Döndüren, **Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmi**, İstanbul, Erkam Yayınları, 2016, s. 611.

⁴ Halil Altuntaş, Muzaffer Şahin (çev.), **Kur’ân-ı Kerîm Meâli**, 12. bs, Ankara, Diyanet İşleri Başkanlığı Yayınları, 2011, s. 89.

⁵ Altuntaş, Şahin, **a.g.e.**, s. 503.

⁶ Süleymân b. el-Eş’as b. İshâk es-Sicistânî Ebû Dâvûd, **es-Sünen**, nşr. Muhammed Muhyiddin Abdülhamid, Beyrut, el-Mektebetü’l-Asriyye, t.y., s. 3/256, No: 3383.

onları korur ve gözetir.⁷ Tarih boyunca, hiçbir Müslümanın ortaklığı inkâr etmemesi ve Hz. Peygamberin (sav) de onaylaması, ortaklığın icma ile meşru olduğunu göstermektedir.

1.2.2. İslam Hukukunda Şirketler

İslam hukukunda şirketler ikiye ayrılmaktadır. Bunlar mülk ve akit şirketleridir. Mülk ortaklığı herhangi akit yapılmaksızın oluşan bir ortaklıktır.⁸ Mülk ortaklığı, hibe, vasiyet, miras vb. durumlarda meydana gelen ortaklığı ifade etmektedir. Örneğin birden fazla kimseye verilen hibe veya bırakılan miras, bu söz konusu kimseleri ortak yapmaktadır. Akit ortaklığı ise isminden de anlaşıldığı gibi bir akdin etrafında meydana gelen ortaklıktır. Akitte bulunan maddeler, şirketin ana sözleşmesini oluştururken ortakların da riayet etmesi gereken kuralları içermektedir. Paya dayalı kitle fonlamasındaki şirket türünün A.Ş. olması ve bunun akit çerçevesi altında kurulması, İslam hukukunda akit ortaklığının ele alınmasını gerektirmektedir.

Akit şirketi, iki veya daha fazla kişinin arasında malda ve kârda ortak olmak üzere yapılan bir akit olduğu ifade edilmiştir.⁹ Akit şirketi, tarafların koymuş oldukları sermaye ile birbirlerine karşı hukuki ilişkiler ve sorumluluklar bakımından mufâvada ve inân olmak üzere ikiye ayrılır. Eğer taraflar bütün malvarlıkları ile ve eşit bir şekilde ortak olurlarsa, bu şirketin tipi mufâvada olur. Eğer bu eşitlik bozulursa, yani taraflar diledikleri miktarda sermaye koyar ve aralarında kâr oranı belirlerse, o zaman inân tipinden söz etmek gerekir.¹⁰ Yine aynı şekilde bir ortağın diğer ortaklardan fazla mala sahip olması mufâvada tipini bozmaya yeterli olur. Hatta bazı kaynaklar, ortakların birine miras kalması veya hibe edilmesi sonucunda, mufâvada tipinin bozulacağına dair bilgiler vermektedirler.¹¹ Bu mutlak eşitlikten ancak ortakların zaruri yaşam ihtiyaçları ve ev giderleri için ayırdıkları mal istisnadır. Bunlar şirketin sermayesine

⁷ Muhammed Alî Sâbunî, **el-Fıkhü's-Şerîyyü'l-Müeyyir fî dâvî'l-Kitabi ve's-Sünneti: Fıkhü'l-Muâmelât**, Beyrut, el-Mektebetü'l-Asriyye, 1439/2018, s. 2/8.

⁸ Daha fazla bilgi için bkz. Beşir Gözübenli, “Şirket”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 39, İstanbul, TDV Yayınları, 2010, s. 199.

⁹ Hayreddin Karaman, **İş ve Ticaret İlmihali**, İstanbul, İz Yayıncılık, 2012, s. 192.

¹⁰ Abdülaziz Hayyât, **eş-Şerikâtü fî's-Şerîati'l-İslâmîyye**, 4. bs, Beyrut, Müessesetü'r-Risâle, 1414/1994, s. 2/32-33.

¹¹ Ebü'l-Berekât Nesefî, **Kenzü'd-Dekâik**, nşr. Said Bektaş, 1. bs, Medine-i Münevvere, Darü's-Sirâc, 1432/2011, s. 398.

dahil değildir.¹² Bununla birlikte, şirketin yönetimi, kâr paylaşımı vb. işlemlerde de mutlak eşitliğin olması zorunludur. Mufâvada tipini Hanefiler caiz görürken, Şafiiler kesin bir ifadeyle caiz görmemektedirler. Bu konuda, İmam Şafii şöyle söylemektedir: “Mufâvada tipi batıldır. Eğer bu tip batıl değilse, o halde dünyada batıl olabilecek başka bir şey göremiyorum”.¹³ Malikilerde ise mufâvada tipinin tarifi Hanefilerin tarifinden biraz farklıdır. Zira Hanefilerde ortakların malvarlıkları eşit olması gerekirken, Malikilerde bu eşitlik söz konusu olmaya bilir. Ortaklardan hangisi daha fazla malvarlığı varsa o oranda kâr alır.¹⁴ Malikilere göre mufâvada tipinin inân tipinden ayıran temel fark, mufâvada da ortaklardan birisinin diğerinin onayına ihtiyaç duymadan dilediği gibi tasarrufta bulunmasıdır.¹⁵ Hanbeliler ise mufâvada konusunda iki görüş bildirmişlerdir. Bunlardan kimi caiz görürken kimisi mutlak anlamda caiz görmemektedirler. Mufâvada tipini caiz görenler ise bu ortaklık tipini ikiye ayırmaktadırlar. Mufâvada ortaklığından maksat, inân, vücuh ve ebdan şirketlerinden oluşan bir karma olmasıdır. Böyle bir karmayı caiz görmektedirler. Ancak miras gibi farklı şekillerle elde edilen kazançlar ile şirkete dahil olması gerekiyorsa, bu tür ortaklığı caiz görmemektedirler.¹⁶ Son olarak, mufâvada tipinde, taraflar birbirlerinin hem vekili hem de kefil olurken, inân tipinde sadece vekili olurlar. İnân tipinde kefaletin bulunmaması, üçüncü şahısların borçları bütün ortakların zimmetinde olmadığı anlamına gelmektedir.¹⁷ Tarih boyunca kullanılan en yaygın tip inân tipidir.¹⁸ İslam hukukunda akit şirketi ister mufâvada olsun ister inân, üç çeşitten oluşmaktadır. Bunlar emvâl, a'mal ve vücuh şirketleridir.¹⁹

Sermaye, mal şirketi ve müşâreke olarak da isimlendirilen emvâl şirketi, iki veya daha fazla kişinin ortaya sermaye koyarak meydana getirdikleri bir ortaklıktır.

¹² Hayyât, **eş-Şerikâtü fi'ş-Şerîati'l-İslâmîyye**, s. 2/23-24.

¹³ Ebû Abdillâh M. b. İdrîs b. Abbâs Şâfiî, **el-Üm**, Beyrut, Darü'l-Marife, 1410/1990, s. 7/141.

¹⁴ Ebû Muhammed Abdülvehhâb b. Alî b. Nasr et-Tağlibî el-Bağdâdî Kâdî Abdülvehhâb, **el-Uyûnü'l-Mesâil**, nşr. Ali Muhammed İbrahim Buruiba, 1. bs, Beyrut, Darü İbn Hazm, 1430/2009, s. 555.

¹⁵ Beşir Gözübenli, “Mufâvada”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 30, İstanbul, TDV Yayınları, 2005, s. 371.

¹⁶ Ebû Muhammed Muvaffakuddîn el-Cemmâilî el-Makdisî İbn Kudâme, **el-Muğnî**, nşr. Abdullah b. Abdülmuhsin et-Türkî & Abdülfettâh Muhammed el-Hulv, 3. bs, Riyad, Darü Âlimu'l-Kûtub, 1417/1997, s. 5/22.

¹⁷ Osman Şekerci, **İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi**, İstanbul, Marifet Yayınları, 1981, s. 153.

¹⁸ Ebû Ömer Dubyân b. Muhammed Dubyân, **el-Muâmelâtü'l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, 3. bs, Riyad, Mektebetü'l-Melik Fehdû'l-Vataniyye, 1432/2011, s. 14/79.

¹⁹ Karaman, **İş ve Ticaret İlmihali**, s. 192-193.

Taraflar, kârı anlaştıkları orana göre paylaşırlarken, zarar sermayeleri kadardır.²⁰ Emvâl şirketi, bütün alimlerin kabul ettiği bir ortaklık türüdür. Bu ortaklık türü Hz. Peygamber (sav) zamanında dahi mevcut ve kullanılmaktaydı. Hz. Peygamber'in (sav) Sâib b. Şerîk ile yaptığı ortaklık bu türdendi.²¹ Ebdân, Sanâî, Takabbul ve Tadammun olarak da anılan A'mal şirketi ise tarafların sermaye yerine sanatlarını ortaya koymalarını ifade etmektedir. Başka bir ifadeyle terzilik gibi ustalık gerektiren alanlarda, taraflar elde edecekleri kârı aralarında paylaşmak üzere yaptıkları anlaşmadır. Burada herhangi bir sermaye nakdi olarak konulmamaktadır.²² A'mal şirketini Şafiiler caiz görmemektedirler. Gerekçeleri ise, bu şirket türünde sermayenin mevcut olmaması garara, yani bilinmezliğe sebebiyet vermesidir.²³ Vücuş şirketine gelince, halk nezdinde belli bir konuma sahip olan ve saygıdeğer insanların tecrübelerine ve itibarlarına dayalı kurulan ortaklığı ifade etmektedir. Yine taraflar tecrübeleri ve itibarları sayesinde elde edecekleri kârı aralarında paylaşmaktadırlar.²⁴ Bu şirket türünü ise Şafiiler ve Malikiler kabul etmemektedirler.²⁵

Akit şirketinin kurulabilmesi için bazı rükünlerin yerine getirilmesi gerekir. Bu rükünler doğrultusunda alimlerin farklı görüşleri olmuştur. Hanefilere göre, akit şirketinin rükünleri icap ve kabulden ibarettir. Klasik kaynaklarda bunlar genellikle sözlü olarak ifade edilmektedir. Örneğin bir tarafın “seninle ortak oluyorum” demesi ve karşı tarafın “kabul ettim” gibi ifadeler icap ve kabulü ifade etmektedir. Cumhura göre ise şirketin kurulmasında, icap ve kabulün yanı sıra, taraflar ve akdin konusu da olması gerekir. Akdin konusunu sermaye olarak belirlemişlerdir.²⁶ Hanefiler ve cumhurun ihtilafı ise rükünün tarifinden kaynaklanmaktadır. Zira her iki tarafın rükün için farklı tarifleri olmuştur. Hanefilere göre rükün, bir şeyin mevcudiyeti kendisi ile kaim olan veya kendisine bağlı olup ve o şeyin özünden bir parça teşkil eden şeydir.

²⁰ Karaman, **a.g.e.**, s. 193; Servet Bayındır, **İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık**, İstanbul, Rağbet Yayınları, 2005, s. 94.

²¹ Hayyât, **eş-Şerikâtü fi's-Şerâti'l-İslâmîyye**, s. 2/30-31.

²² Orhan Çeker, “Ebdân”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 10, İstanbul, TDV Yayınları, 1994, s. 71.

²³ Şemsüddîn Muhammed b. Ahmed el-Hatîb el-Kâhîrî Şîrbînî, **Muğni'l-Muhtâc ilâ Marifeti Meânî Elfâzi'l-Minhâc**, 1. bs, Darü'l-Kutubî'l-İlmiyye, 1415/1994, s. 3/222-223.

²⁴ İsmail Cebeci, “Vücûh”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 43, İstanbul, TDV Yayınları, 2013, s. 140.

²⁵ Ebü'l-Velfîd Muhammed b. Ahmed b. Muhammed el-Kurtubî İbn Rüşd, **Bidâyetü'l-Müctehid ve Nihâyetü'l-Muktesid**, Kahire, Darü'l-Hadis, 1425/2004, s. 4/38.

²⁶ Dubyân, **el-Muâmelâtü'l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, s. 14/47.

Örneğin ibadetler konusunda, rükû, secde ve kıraatin namazın rükünlerinden bir parçası olması gibi. Zira bunlar namazın özünden olup ve namazın mevcudiyeti bunlara bağlıdır.²⁷ Cumhura göre ise rükün, bir şeyin mevcudiyeti kendisi ile kaim olan veya kendisine bağlı olup ve o şeyin özünden bir parça teşkil etmeyen şeydir. Akit konusunda ise Hanefilere göre taraflar ve sermaye akdin gerekçelerindendir. Bunun içindir ki Hanefilere göre şirketin rüknü sadece icap ve kabulden oluşmaktadır.²⁸

1.3. Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Ortaklığa Dayalı İlişkilerin Fıkhi Değerlendirmesi

İslam hukuku açısından, paya dayalı kitle fonlamasında akit ortaklığı söz konusudur. Bu bakımdan mülk ortaklığından bahsedilmesi mümkün değildir. Zira ortaklar miras, hibe vb. faktörler sonucunda ortak olmamaktadırlar. Dolayısıyla ortakların fıkhi değerlendirilmesi akit ortaklığı çerçevesinde olacaktır.

Bir önceki bölümde, akit şirketlerinin rükünleri icap/kabul, taraflar ve akdin konusu olduğu zikredilmişti. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulacak veya kurulmuş olan şirketin bir A.Ş. olması gerektiği bilinmektedir. Bu şirketin en bariz özelliği sermaye şirketi olmasıdır. SPK'nın maddeleri doğrultusunda söz konusu sermayenin nakden ödenmesi gerektiğini ve bu sermayenin de emanet yetkilisi tarafından bloke edildiği de bilinmektedir. Bu bakımdan, cumhurun akit şirketleri arasında zikrettiği akdin konusu olan sermaye, paya dayalı kitle fonlamasında mevcuttur. Bir diğer rükün ise taraflardır. İslam hukukunun klasik kaynaklarında, taraflar genelde iki kişiden oluşmakta ve bu sayı ortaklığın asgarisini bildirmektedir. Bu ifadelerden ortaklığın en az iki olduğunu ve üst sınırının bulunmadığı anlaşılmaktadır. Hatta bazı kaynaklar iki veya daha fazlası diye kayıt getirmişlerdir.²⁹

²⁷ Hasan Koyuncu, "İslam Hukukunda Rükün ve Şartın Tayininin Fıkhi İhtilaflara Etkisi", **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 15, No: 2, 2018, s. 674.

²⁸ Tevhit Ayengin, "Rükün", **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 35, İstanbul, TDV Yayınları, 2008, s. 286.

²⁹ Ebü'n-Necâ Şerefüddîn Mûsâ b. Ahmed b. Mûsâ el-Makdisî Haccâvî, **el-İknâ fî'l-Fıkhi'l-İmâm Ahmed b. Hanbel**, nşr. Abdüllatif Muhammed Mûsâ es-Subkî, Beyrut, Darü'l-Marife, t.y., s. 2/252; Mansûr b. Yûnus b. Salâhiddîn Buhûtî, **Keşşâfü'l-Kınâ**, Beyrut, Dârü'l-Kutubi'l-İlmiyye, t.y., s. 3/497.

Buna binaen, paya dayalı kitle fonlamasında ise ortakların sayılarının ikiden fazla olması hedeflenmektedir. Zira daha önce de ifade edildiği gibi bu modelin asıl amacı kitlelerden fon sağlamaktır. Dolayısıyla klasik fıkıh kaynaklarının ifade ettiği taraflar ve sayıları uygulamada mevcuttur. Akit şirketlerinin en son rüknü olan icap ve kabule gelince, bazı mülahazalarda bulunmak gerekir. Günümüzde ve özellikle paya dayalı kitle fonlamasında taraflar birbirlerine doğrudan muhatap olamamakta hatta birbirlerini sadece ismen tanımaktadırlar. Ayrıca girişimcinin doğrudan sözlü olarak her bir yatırımcıya “seninle ortak oluyorum” demesi mümkün değildir. Zira örneklerde görüldüğü gibi yatırımcıların sayısı 10.000’i geçebilmektedir. Dolayısıyla her birine teker teker sözlü icapta bulunmak imkânsız hale gelebilmektedir. Bununla birlikte her yatırımcının da “kabul ettim” demesi de mümkün değildir. Zira hem yatırımcıların sayıları itibariyle hem de coğrafi konumları itibariyle sözlü ve karşılıklı ifade etmeleri mümkün değildir. Klasik fıkıh kaynaklarında ise bu karşılıklı irade beyanı genellikle sözlü ifade edilmektedir. Ancak bunun başka çeşitleri de mevcuttur. Örneğin haberci, mektup, işaret, teati, sükût vb. çeşitler kaynaklarda zikredilmektedir. Bütün bunların birleştiği ortak nokta sözlü olmayan irade beyanı noktasıdır.³⁰ Bu bakımdan, sözlü irade beyanı dışında yapılan anlaşmalar, tarafların rızalarıyla birlikte sahih olmaktadır. Bu konuda İmam Muhammed’in, teâtî şeklinde meydana gelen irade beyanının rızaya delalet ettiğini söylemektedir.³¹ Ayrıca icap ve kabulün seraheten olabileceği gibi fiilen de olması mümkündür.³² Malikilerden Karâfinin de ifade ettiği gibi icap ve kabulde esas olan rızadır ve herhangi bir sözün rızaya delalet edeceği ise icap ve kabul kabilinden sayılmaktadır.³³ Bu hususlar dikkate alındığında ve günümüz uygulamalarına bakıldığında paya dayalı kitle fonlamasındaki girişimcinin platforma müracaat edip şirketine ortak araması bir icap olarak kabul edilmektedir. Yine yatırımcıların projeyi analiz ettikten sonra katılmaları ise birer kabul olarak nitelenmektedir. Her iki durumda da taraflar arasında rıza meydana gelmiş ve bu şekilde ifade edilen karşılıklı irade beyanı da örfî açıdan meydana gelmiştir.

³⁰ Karaman, **İş ve Ticaret İlmihali**, s. 87.

³¹ Ebü’l-Fazl Mevdüddin Abdullâh b. Mahmûd b. Mevdûd Mevsîlî, **el-İhtiyâr li-Talîli’l-Muhtâr**, nşr. Mahmûd Ebû Dakîka, Kahire, Matbâtü’l-Halebî, 1356/1937, s. 2/4.

³² Şekerci, **İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi**, s. 147.

³³ Dubyân, **el-Muâmelâtü’l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, s. 14/49; Ebü’l-Abbâs Şihâbüddin Ahmed b. İdrîs b. Abdirrahmân el-Mısri Karâfi, **ez-Zahîre**, 1. bs, Beyrut, Darü’l-Garbi’l-İslami, 1415/1994, s. 6/228.

Dolayısıyla icap, kabul, taraflar ve sermaye paya dayalı kitle fonlamasında mevcut olduğu için hem Hanefilere göre hem de cumhura göre rükünler yerine getirildiğinden dolayı akit sahihtir.³⁴

Paya dayalı kitle fonlamasında yabancılar da projeye destek verebilmektedirler. Başka bir ifadeyle ortaklar arasında gayri Müslimlerde yer alması mümkündür. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulan ortaklığın tipi inân tipidir. Zira SPK yatırımcılar arasında ayırma gitmektedir. Bunlar nitelikli ve nitelikli olmayan yatırımcılardır. Nitelikli olmayan yatırımcıların yatırım sınırı ise 50.000 TL olarak sınırlandırılmıştır.³⁵ Bu sınırlama ile yatırımcı bütün malvarlığı ile ortak olamamaktadır. Bu bakımdan taraflar arasında mutlak eşitliğin olmaması durumu mufâvada tipini dışarıda bırakmaktadır. Zira mufâvada tipinde, ortakların her alanda mutlak eşitliğe sahip olması gerekir. Başka bir ifadeyle tarafların mal varlıkları dahi şirkete dahil olmalı ve eşit olmalıdır. Dolayısıyla taraflar arasında inân tipinin hükümleri uygulanacaktır. İnân tipinde, ortaklar arasında din birliği bulunması zorunluluğu yoktur. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında, girişimcinin Müslüman; yatırımcılar ise gayri Müslüm olmasında bir beis yoktur.³⁶ Nitekim Hayber gazvesinden sonra, Hz. Peygamber (sav) Yahudiler ile yaptığı ortaklık buna işaret etmektedir.³⁷ Ancak bu konuda önemli olan bir nokta ise şirketin yönetimi kimin elinde olmasıdır. Başka bir ifadeyle şirketi Müslüman mı yoksa gayrimüslim mi idare edeceği meselesidir. Bunun sebebi ise gayrimüslim bir kişinin inancı gereği faizli veya İslami açıdan uygun olmayan alanlarda faaliyet gösterebilmesidir. Söz konusu şirketin yönetimi Müslüman bir kimsede olacaksa, bu durum mutlak bir şekilde caiz olur.³⁸ Ancak yönetimin gayrimüslim bir kişinin elinde bulunması durumunda ise alimlerin farklı görüşleri olmuştur. Malikilere göre, ortaklığın caiz olabilmesi için

³⁴ AAOIFI (ed.), **Faizsiz Finans Standartları**, çev. İZÜ, İstanbul, TKBB Yayınları, 2015, s. 931-932.

³⁵ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 15/1.

³⁶ Beşir Gözübenli, “İnân”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 22, İstanbul, TDV Yayınları, 2000, s. 260; Cengiz Kallek, “Mudârebe”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, İstanbul, TDV Yayınları, 2005, s. 360.

³⁷ Muhammed Hamîdullah, “Hayber”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 17, İstanbul, TDV Yayınları, 1998, s. 22; Ebû Abdillâh Muhammed b. İsmail Buhârî, **el-Câmiü's-Sahîh**, nşr. Muhammed Zühayr b. Nasr, 1. bs, Dâru Tavki'n-Necât, 1422, s. 3/140, No: 2499.

³⁸ Hayyât, **eş-Şerikâtü fi'ş-Şerâti'l-İslâmîyye**, s. 94.

gayrimüslimin şirket için yapacağı tasarruflarda Müslümanında bulunması gerekir.³⁹ Şâfiîler⁴⁰ ve Hanbelilere⁴¹ göre ise mekruhtur. Hanefilere göre ise tartışma mufâvada ortaklığında söz konusudur.⁴² İnân tipinin vekâlete dayanması, ortakların tasarruf konusunda birbirlerine onay vermesi anlamına gelmektedir. Böylesi biri durumda, şirketin yönetimi gayri müslim bir kişide olması, İslam hukuku açısından sakıncalı görülebilmektedir. Dolayısıyla gayrimüslim biri sadece fon sağlayarak ortak olacak ise fıkhi açıdan bir sakınca olmadığı kanaatine ulaşmaktayız. Ancak eğer söz konusu gayrimüslim şirketin bizzat başında olup şirketin tasarruflarında bizatihi kendisi bulanacaksa, o halde İslami açıdan uygun alanlarda faaliyet göstermesi ve her türlü faizli muameleden uzak durması gerekir. Aksi taktirde, vekaletin beraberinde getirdiği sorumluluk ile ortaklar bu tasarruflardan dolayı olarak sorumlu olurlar.

İslam Hukuku'nda mevcut şirketlerde sermaye önemli bir faktör konumundadır. Zira sermaye hem ortakların paylarını ve haklarını ifade ederken hem de İslam hukuku açısından şirketin türünü de belirlemektedir. Paya dayalı kitle fonlaması hem girişimci hem de girişim şirketi tarafından yürütülebilmektedir. Başka bir ifadeyle girişimci sermayesiz ve aktif şirketi olmadan da fon toplama imkânına sahipken, girişim şirketi için sermayesiz işlem söz konusu değildir. Dolayısıyla girişimci ve girişim şirketi olmak üzere, ilişkilerin iki farklı başlıkta incelenmesi kanaatimizce daha uygundur.

1.3.1. Girişimci ve Yatırımcı İlişkisinin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, SPK girişimciye sermaye bakımından iki şekilde şirket kurma imkânı sunmaktadır. Bunlar girişimcinin sermaye koyarak şirket kurması ve sermaye koymayarak şirket kurmasıdır. Bu durumun İslam hukuku açısından incelendiğinde, iki farklı ortaklık türü olduğu görülmektedir. Bunlardan biri müşâreke diğeri ise mudârebe ortaklığıdır.

³⁹ Ebû Abdillâh Şemsüddîn Muhammed b. Muhammed b. Abdirrahmân el-Hattâb Ruaynî, **Mevâhibü'l-Celîl fî Şerhi Muhtasari Halîl**, 2. bs, Darü'l-Fikr, 1412/1992, s. 5/118.

⁴⁰ Muhammed b. Mûsâ b. Ali Ebû'l-Bekâ Demîrî, **en-Necmü'l-Vehhâc fî Şerhi'l-Mihhâc**, 1. bs, Cidde, Darü'l-Minhâc, 1425/2004, s. 5/12.

⁴¹ Ebû Muhammed Muvaffakuddîn el-Cemmâîlî el-Makdisî İbn Kudâme, **el-Kâfî fî Fıkhi'l-İmâmi Ahmed**, 1. bs, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1414/1994, s. 2/146.

⁴² Alâüddîn Ebû Bekr b. Mesûd b. Ahmed Kâsânî, **Bedâiu's-Sanâi fî Tertîbi's-Şerâi**, 2. bs, Beyrut, Dârü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1406/1986, s. 6/61.

Girişimcinin, söz konusu girişim şirketine sermaye koyması durumunda, ortaklığın müşâreke ortaklığı olduğu açıktır. Zira müşâreke, tarafların sermaye koymaları ve oluşacak kâr veya zararı paylaşmak üzere kurdukları ortaklık olarak ifade edilmektedir.⁴³ Buna mukabil, girişimci sermaye koymadan şirket kurarsa, bunun İslam hukukunda mudârebe akdine tekabül ettiği bilinmektedir. Zira mudârebe, bir tarafın sermaye, diğer tarafın da emeğini koyması sonucunda oluşan ortaklık olduğu ifade edilmektedir.⁴⁴

Ancak SPK'nın tebliği, kurulan veya kurulmuş olan şirketin statüsü A.Ş. olması gerektiğini söylemektedir. Dolayısıyla mevcut uygulamada A.Ş.'nin müşâreke ve mudârebe akitleri çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla sermaye koymadan ortak olan girişimci ile yatırımcı ilişkisinin fıkhi değerlendirmesi, mudârebe ve müşâreke açısından tahlil edilecektir.

1.3.1.1. Girişimci ve Yatırımcı İlişkisinin Mudârebe Akdi Çerçevesinde Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, sermaye koymadan şirket kuran girişimci ile buna fon sağlayan yatırımcılar arasında mudârebe ilişkisi söz konusu değildir. Zira mudârebe akdi A.Ş. statüsü kapsamında değerlendirilmesi mümkün değildir. Çünkü A.Ş. sermayesi belirli ve paylara bölünmüş bir şirket türüdür. Başka bir ifadeyle her bir ortak pay sahibidir. Mudârebe akdinde, mudarib sadece emeğinin karşılığında şirketin elde edeceği kâra ortak olmaktadır. Başka bir ifadeyle mudarib sermayeye değil kâra ortaktır.⁴⁵ Hatta bu bağlamda, mudârebe'de sermaye, mudaribin elinde vedîa hükmündedir.⁴⁶ Ayrıca mudârebe akdi emanet ve vekalet üzere kurulmaktadır.⁴⁷ Paya dayalı kitle fonlamasında ise girişimci emanetçi vasfından ziyade sermayede ortaktır. Zira pay senedi, şirketin varlıkları üzerinde ortağın mülkiyet hakkını tespit

⁴³ Bayındır, **İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık**, s. 94.

⁴⁴ Kallek, "Mudârebe", s. 359.

⁴⁵ Fatih Gedikli, **Osmanlı Şirket Kültürü: XVI-XVII Yüzyıllarda Mudârebe Uygulaması**, İstanbul, İz Yayıncılık, 1998, s. 51.

⁴⁶ Kallek, "Mudârebe", s. 362; Vedîa için daha fazla bilgi için bkz. Mustafa Yıldırım, "Vedîa", **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 42, İstanbul, TDV Yayınları, 2012, s. 596-598.

⁴⁷ Şekerci, **İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi**, s. 302.

eden bir belgedir.⁴⁸ Mülkiyet hakkı ise bir temel hak olup ekonomik değer ifade edebilir. Bu bakımdan, girişimcinin pay senetleri mülkiyetinde olup bunlar üzerinde alım, satım, hibe vb. tasarruflarda bulunabilir.⁴⁹ Bunun aksine, mudârebe akdinde, mudarib sermayeyi borç ve hibe olarak veremez.⁵⁰ Ayrıca TTK'nın hükümlerine binaen, bir kimsenin kişisel borçlarından dolayı, mülkiyetinde bulundurduğu pay senetlerinin haczi mümkün olduğu açıklanmaktadır.⁵¹

Mülkiyet ile alakalı bir diğer husus ise zekattır. Mudârebe akdinde, eğer rabbü'l-mal zekât ödemekle yükümlü ise o halde hem sermayenin hem de kazancın zekâtını ödemesi gerekir. Mudarib ise sadece kâr ile sorumludur.⁵² Halbuki pay senetlerinde, zekâtın verilmesine dair hükümler bulunmaktadır.⁵³ Başka bir ifadeyle, mudârebe akdinde zekât rabbü'l-mal'ı ilgilendirirken, pay senetlerinde her ortağı ilgilendirmektedir. Ayrıca, mudârebe akdinde, sermayede herhangi tasarruf bulunmadan helak olursa ve bunda mudaribin kastı yoksa, tekrar rabbü'l-mal'a rücu edilmesi ve yeniden sermaye talep edilmesi gerekir.⁵⁴ Paya dayalı kitle fonlamasında ise şirket tasfiye edilir. Yatırımcılardan tekrar fon temin edilmez.

Mudârebe akdi, rabbü'l-mal'ın mudaribi azletmesiyle son bulur. Eğer fesih esnasında, şirkette kâr yoksa, rabbü'l-mal sermayenin tamamını alır. Eğer kâr varsa, rabbü'l-mal ile mudarib anlaştıkları orana göre kâr paylaşımı yaparlar ve kalan sermaye yine rabbü'l-mal'a iade edilir. Ayrıca rabbü'l-mal dilediği zaman mudaribi azledebilir.⁵⁵ Paya dayalı kitle fonlamasında ise yatırımcılar diledikleri zaman girişimciyi azledemezler. Ayrıca olası bir tasfiye durumunda, sermayenin tamamını yatırımcılara iade etme söz konusu değildir. Zira esas sözleşmede belirtildiği gibi girişimci şirketten pay sahibidir. Şirketin sona ermesi hâlinde ise her pay sahibi, tasfiye sonucunda kalan tutardan payı oranında hak elde etmektedir.⁵⁶ Ayrıca mudârebe

⁴⁸ AAOIFI, **Faizsiz Finans Standartları**, s. 554.

⁴⁹ AAOIFI, **a.g.e.**, s. 565.

⁵⁰ Şekerci, **İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi**, s. 317.

⁵¹ TTK, "Türk Ticaret Kanunu", md. 133/1.

⁵² Şekerci, **İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi**, s. 294.

⁵³ Abdulhâlık Hasan Şerif, **Zekât Fıkhi**, ed. Recep Songül, çev. Ahmet Çetinkaya, 1. bs, İstanbul, Asalet Yayınları, 2019, s. 71.

⁵⁴ Şekerci, **İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi**, s. 328.

⁵⁵ Şekerci, **a.g.e.**, s. 327; Gedikli, **Osmanlı Şirket Kültürü: XVI-XVII Yüzyıllarda Mudârebe Uygulaması**, s. 232.

⁵⁶ TTK, "Türk Ticaret Kanunu", md. 507-508.

akdinde rabbü'l-mal, sermayenin bir kısmını veya tamamını tekrar isteme hakkına sahiptir.⁵⁷ Paya dayalı kitle fonlamasında ise yatırımcıların böyle bir hakları bulunmamaktadır.⁵⁸

Sonuç itibariyle, her ne kadar girişimci sermaye koymasa da payların kendisine vermiş olduğu mülkiyet hakları mudârebe akdinin hükümlerini geçersiz saydığı kanaatindeyiz. Yukarıda zikredilen hususlara istinaden mudârebe akdi sadece sermaye unsuru ile belirlenmemektedir. Bu bakımdan, paya dayalı kitle fonlamasında girişimci mudarib olarak ifade edilemez. Zaten TTK, A.Ş. statüsüne sahip şirketin sermayesi kişisel emek olamayacağını bildirmektedir.⁵⁹ Halbuki mudârebe bir tarafın kişisel emeği diğer tarafın sermayesi olarak ifade edildiği daha önce belirtilmişti. Dolayısıyla sermaye koymadan şirket kuran girişimci ile yatırımcı arası ilişkinin bir sonraki bölüm olan müşâreke akdi çerçevesinde değerlendirmek gerekir.

1.3.1.2. Girişimci ve Yatırımcı İlişkisinin Müşâreke Akdi Çerçevesinde Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, girişimcinin kampanyası başarılı olması durumunda, şirket kurması gerekir. Bu şirkete, girişimci dilerse sermaye koyabilir. Sermaye koyması durumunda, yatırımcılar ile ilişkisi müşâreke ortaklığı olduğu açıktır. Zira her iki tarafta sermaye koymaktadır. Ayrıca tarafların arasında tam eşitliğin bulunmaması ise inân tipi olduğunu göstermektedir. İnân tipi ortaklık ise günümüz A.Ş. ile karşılaştırıldığında, ortakların sorumluluklarının sınırlandırılması ve ortaklardan birisinin tek tarafı olarak sözleşmeyi feshedememesi dışında inân şirketinin hükümleri ile aynı olduğu ifade edilmektedir.⁶⁰ Bu bakımdan, şirkete sermaye koyan girişimci ile yatırımcı arasındaki ilişki müşâreke ilişkisidir.

Ancak girişimcinin, şirkete sermaye koyma zorunluluğu bulunmamaktadır. Sermaye koymadan şirket kuran girişimcinin yatırımcılar ile ilişkisi incelendiğinde, müşâreke ortaklığında konulan sermayenin maddi ve manevi olmak üzere iki çeşitten

⁵⁷ Şekerci, **İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi**, s. 300.

⁵⁸ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 480/3.

⁵⁹ TTK, **a.g.e.**, md. 342/1.

⁶⁰ AAOIFI, **Faizsiz Finans Standartları**, s. 332.

oluştugu görülmektedir. Burada maddi sermaye söz konusu olmadığından, sadece manevi sermayeye yer verilecektir.

Manevi sermayeye örnek olarak fikrî sermaye verilebilir. Fikrî sermaye kavramı elle tutulması imkân dahilinde olmayan bir mefhumdur. Başka bir ifadeyle para gibi varlığı cismen mevcut değildir. İslam hukukunda ise bu tür mefhumlar menfaat kavramı açısından ele alınmaktadır.⁶¹ Dolayısıyla fikrî sermaye, İslam hukukunda menfaat kavramı çerçevesinde değerlendirilecektir.

Fikrî mülkiyetin bir sermaye olabilmesi için, İslam hukukunda menfaatlerin mal olarak kabul edilip edilmediği sorusuna cevap aranmalıdır. Zira mal olarak kabul edilmesi durumunda, şirketin sermayesini temsil edebilme özelliğine sahip olmaktadır. Ancak bunun aksine, mal olarak kabul edilmemesi durumunda, herhangi bir şekilde sermaye olarak kabul edilemez. İslam hukuku açısından, menfaatin mal olarak kabul edilmesinde mezhepler arası tartışma söz konusudur. Buna göre Şafîiler, Malikiler ve Hanbelilerden oluşan cumhur için, menfaat mal olarak sayılmaktadır. Hanefilere göre ise bir kısmı mal olarak kabul ederlerken bir kısmı mal olarak kabul etmezler.⁶² Bazı alimlere göre, menfaatin mal olarak sayılabilmesi için örf belirleyici bir faktör olduğunu söylemektedirler.⁶³

Günümüzde ise telif hakları gibi fikrî mülkiyet haklarının mali yönden meşru kabul eden muasır alimlerin görüşleri mevcuttur. Bunlar arasında Muhammed Taki Osmani, Ebu'l-Hasen en-Nedvî, Vehbe Zühaylî, Mustafa b. Ahmed ez-Zerkâ, Muhammed Saîd Ramazân el-Bûtî, Yusuf el-Karadâvî, Ali el-Karadâgî ve Hayreddin Karaman gibi alimler mevcuttur.⁶⁴ Dolayısıyla, manevi hukukların ki arasında fikir yer almaktadır, cumhura ve birçok muasır alimlere göre mali hükmü niteliği taşımaktadır. Buna binaen, sermaye koymayan girişimcinin yenilikçi bir fikirle paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplaması halinde, taraflar arası kurulacak olan şirketin İslam

⁶¹ Zâhir Fuâd Muhammed Ebû Sebbâ, “el-Hukûkû'l-Maneviyye, Maliyyetüha ve Vucûbü'z-Zekâti fihâ”, **Külliyetü'd-Dirâsâtî'l-İslâmiyyeti ve'l-Arabiyyeti li'l-Benâti bi'l-İskenderiyye**, C. 35, No: 5, 2019, s. 191.

⁶² Ebû Sebbâ, **a.g.e.**, s. 191-192.

⁶³ Muhammed Ebû Zehra, **el-Mülkiyyetü ve'n-Nazariyyetü fi'ş-Şeriatî'l-İslâmiyyeti**, Kahire, Darü'l-Fikri'l-Arabî, 1417/1996, s. 52.

⁶⁴ Muhammed Osmân Şubeyr, **el-Muâmelâtü'l-Mâliyyeti'l-Muâsıra fi'l-Fıkhi'l-İslâmî**, 6. bs, Amman, Darü'n-Nefâis, 1427/2007, s. 34; Hüseyin b. Malevî Şehrânî, **Hukûku'l-İhtirâ ve't-Telif**, 1. bs, Riyad, Dârûn Tayyibetün li'n-Neşrî ve't-Tevzî, 1425/2004, s. 238-240; Hayreddin Karaman, **Mukayeseli İslam Hukuku**, 7. bs, İstanbul, İz Yayıncılık, 2012, s. 3/31.

hukukunda mevcut sermaye şirketi olabileceği kanaatine varılabilir. Zira insanın ürettiği fikrî mali yönden meşru kabul edilmesi taktirde, bunun bir şirkete sermaye olarak kabul edilmesinde bir engel bulunmamaktadır. Yenilikçi bir fikre sahip olan girişimci, bilir kişi tarafından fikri için bir tutar belirlenir. Böylece girişimcinin yenilikçi fikrî manevi sermaye, yatırımcıların arz etmiş oldukları fonlar ise maddi sermaye olarak kabul edilmektedir. Sonuç itibariyle, taraflar malî değeri bulunan sermaye koymakta ve sermaye şirketi kurulmaktadır.

Ancak daha önce de belirtildiği gibi, paya dayalı kitle fonlamasında SPK bir faaliyet alanı belirlemiştir. Bunlar teknoloji ve/veya üretim alanlarıdır. Teknolojik faaliyetleri yenilikçi fikir çerçevesinde değerlendirilebilir. Yine üretim konusunda yenilikçi bir fikrî bulunması halinde de sermaye şirketinden bahsedilmesi mümkündür. Ancak yenilikçi bir fikrî bulunmaması durumunda, sermaye koymadan şirket kuran girişimci ile yatırımcının ilişkisini, yukarıda zikretmiş olduğumuz fikrî sermaye çerçevesinde değerlendirmek mümkün değildir. Zira bu açıdan bakıldığında, girişimci emeğinin karşılığında fon toplamaktadır. İslam hukuku her ne kadar manevi hakları sermaye olarak kabul etse de insanın emeğini mal olarak kabul etmemektedir. Bunun için mudârebe akdi mevcuttur. Ancak uygulamada pay senetlerinin sahiplerine vermiş olduğu bazı haklar mudarebeye aykırı düşmektedir. Bunun içindir ki mudârebe akdinin paya dayalı kitle fonlamasında uygulanmasına imkân yoktur. Kanaatimizce, sermaye koymadan şirket kuran ve yenilikçi fikre sahip olmayan girişimci ile yatırımcı ilişkisinin müşâreke ortaklığı çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda şöyle bir çözüm sunulabilir:

Yatırımcılardan gelen fonlar şirketin sermayesi olarak tescil edilir. Ticaret sicil kayıt işlemleri esnasında ise girişimci sermaye taahhüdünde bulunur. Örneğin toplanmış olan tutarın yüzde beşi kadar. Rakamlar ile örnek verilirse, toplanan fonun 1.000.000 TL olduğunu varsayalım. Girişimci bu tutarın %5 oranına tekabül eden 50.000 TL tutarını taahhütte bulunur. Böylece şirketin sermayesi kayıtlara 1.050.000 TL olarak geçer ve bunun 1.000.000 TL'si kuruluş aşamasında nakden ödenmiş olur. Girişimci ise taahhüt etmiş olduğu tutarı şirketin tescilini izleyen yirmi dört ay içinde öder.⁶⁵ İslam hukuku açısından ise girişimcinin sermaye taahhüdünde bulunması bir

⁶⁵ TTK, "Türk Ticaret Kanunu", md. 344/1.

sorun teşkil etmeyeceği kanaatindeyiz. Klasik fıkıh kaynaklarında, sermayenin peşin olması gerektiği söylenmektedir. Başka bir ifadeyle borç kabul edilmemektedir. Şirkete taahhütte bulunmak ise borç kabilinde değerlendirilmektedir. Fıkıh kaynaklarında sermayenin peşin olmasındaki hikmet ise şirketin kâr elde edebilmesi için tasarrufta bulunma ihtiyacıdır. Bu konuda hukukçuların görüş birliği mevcuttur.⁶⁶ Paya dayalı kitle fonlamasında ise yatırımcıların fonları şirketin esas sermayesini temsil etmektedir. Başka bir ifadeyle girişimcinin projesi için ihtiyaç duyduğu fon tutarıdır. Bu sermaye ile şirket faaliyetlerine başlayarak tasarrufta bulunabilir. Dolayısıyla girişimcinin sermaye taahhüdünde bulunması şirketin faaliyetlerini etkilememektedir. Bu doğrultuda, klasik fıkıh kitaplarında sermayenin peşin olmasındaki hikmet, burada da görülmektedir.

Yine bu konuda, sermayenin toplu olarak bir defada ödenebileceği gibi aşamalı olarak da ödenebilmektedir. Burada önemli olan tarafların sermayedeki paylarının tam olarak bilinmesidir.⁶⁷ Paya dayalı kitle fonlamasında, şirketin esas sözleşmesi hem tarafların ödemiş oldukları ve taahhüt ettikleri sermaye unsurunu hem de tarafların pay adetlerini açıklamaktadır. Dolayısıyla burada herhangi bir belirsizlik yoktur.

Sonuç itibariyle taraflar arasında sermaye ortaklığı meydana gelmiş olur. İslam hukuku açısından ise müşâreke akdi çerçevesinde değerlendirilir. İslam hukukunda sermaye ile kârın orantılı olma zorunluluğu yoktur. Bu konu çalışmanın üçüncü bölümünde detaylı olarak ele alınmıştır.

1.3.2. Girişim Şirketi ve Yatırımcı İlişkisinin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketi ile yatırımcılar arasındaki ilişki müşârekedir. Zira her iki tarafta şirkete nakdi sermaye koymaktadırlar. Girişim şirketi, daha paya dayalı kitle fonlamasına başvurmadan, aktif bir şirkettir. Bu şirket Limited şirketi olabileceği gibi A.Ş. statüsüne sahip bir şirkette olabilir.⁶⁸ Bunların dışında bir

⁶⁶ Kâsânî, *Bedâiü's-Sanâi fi Tertîbi's-Şerâi*, s. 6/60; Muhammed Emîn b. Ömer Âbidîn İbn Âbidîn, *Reddû'l-Muhtâr ale'd-Dürri'l-Muhtâr*, 2. bs, Beyrut, Darü'l-Fikr, 1412/1992, s. 4/311; İbn Kudâme, *el-Muğnî*, s. 7/125.

⁶⁷ AAOIFI, *Faizsiz Finans Standartları*, s. 323.

⁶⁸ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 4/1-ğ.

şirket türü ise paya dayalı kitle fonlamasına tüzel kişi olarak başvuramaz. Girişimci olarak başvurması ve kampanyanın başarılı sonuçlanması durumunda A.Ş.'nin kurulması gerekir. Eğer şirketin statüsü Limited ise fonlar aktarılmadan A.Ş.'ye dönüştürülmesi zorunludur.

TTK, Limited şirket için esas sermayenin en az tutarı 10.000 TL olduğunu söylemektedir. A.Ş.'nin esas sermayesinin en az tutarı ise 50.000 TL'dir. Limited şirketinin A.Ş.'ye dönüştürüldüğünde, esas sermayenin 50.000 TL altında olmaması gerekir. Dolayısıyla Limited şirketi sermaye artırımına gitmelidir.⁶⁹ Sermaye artırımı ise ancak taahhüt edilmiş sermayenin tamamı ödendikten sonra mümkündür.⁷⁰ Bu durum A.Ş.'ler içinde geçerlidir. Şöyle ki A.Ş. kurulurken kanunen belirlenmiş olan 50.000 TL asgari sermayenin dörtte birine tekabül eden kısmının tescilden önce nakden ödenmesi gerekmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasıyla fon toplayan girişim şirketi, söz konusu fonlara ulaşabilmesi için sermaye artırımına gitmesi gerekir. Az önce ifade edildiği gibi bir şirketin sermaye artırımına gidebilmesi için önceden taahhüt ettiği sermayeyi ödemesi gerekir.

Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketi gerek Limited olsun gerekse A.Ş., sonuç itibariyle ödenmiş bir sermayesi mevcuttur. Yatırımcılardan gelen fonlarda şirketin sermayesine dahil olmaktadır. Bu bakımdan, girişim şirketi ile yatırımcılar arasındaki ilişki müşâreke ortaklığıdır.

2. Emanet Sözleşmesine Dayanan İlişki

Bu bölümde, öncelikle emanet sözleşmesine dayanan platform ve emanet yetkilisi ilişkisi ele alınacaktır. SPK'nın maddeleri gereğince paya dayalı kitle fonlamasında bu ilişkinin detayları açıklanacak ve ardından İslam hukuku açısından değerlendirme yapılacaktır.

⁶⁹ Mustafa Yavuz, "Limited Şirketlerin Anonim Şirkete Dönüşme Usulü", **Mali Çözüm Dergisi**, No: 116, 2013, s. 114.

⁷⁰ Erdoğan Moroğlu, **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, 3. bs, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2015, s. 43.

2.1. SPK Açısından Platform ve Emanet Yetkilisi İlişkisi

SPK tebliğine göre, emanet yetkilisinin en önemli görevi, projenin kampanya süresinin başlangıcından, söz konusu şirketin kurulması veya sermaye artırımını gerçekleştirmesine veya kampanyanın olumsuz sonuçlanmasına kadar geçen süre boyunca, yatırımcılardan gelen fonları bünyesinde saklamakla yükümlü olmasıdır. Paya dayalı kitle fonlamasında, emanet yetkilisinin muhatabı sadece platformdur. Başka bir ifadeyle, girişimci ve yatırımcılar ile emanet yetkilisi arasında herhangi bir ilişkisi söz konusu değildir. Zira yatırımcıların ödemeleri platform üzerinden gerçekleşmektedir. Aynı şekilde kampanyanın başarısız olması durumunda, iade konusunda emanet yetkilisine talimatı geçen platformdur. Yatırımcılar gibi girişimci/girişim şirketinin de doğrudan ilişkisi yoktur. Kampanyanın başarılı sonuçlanması durumunda, yine platformun talimatı doğrultusunda toplanan fonlar girişim şirketine aktarılır. Dolayısıyla emanet sözleşmesine dayalı ilişki, platform ile emanet yetkilisi arasında gerçekleşmektedir. Bu bakımdan, platform ile emanet yetkilisi arasındaki ilişkinin, kanaatimizce, saklama sözleşmesi olduğu yönündedir. Bu bağlamda taraflar arası ilişki, TBK'nın 14. bölümünü teşkil eden "Saklama Sözleşmeleri" hükümlerine tabiidir.

Emanet yetkilisinin saklamakla yükümlü olduğu fonları kullanıp kullanmaması durumu ise TBK'nın 570. maddesinde açıkça belirtilmiştir. Bu madde gereğince, saklayanın, saklanana mislen geri vermesi gerekir. Başka bir ifadeyle, saklamak amacıyla verilen paranın, mislen iade edilmesidir. Dolayısıyla emanet yetkilisi, elde ettiği fonları kullanmakta herhangi bir yasağa tabi değildir. Kendi bünyesinde oluşturduğu paya dayalı kitle fonlaması havuzunda biriktirdiği fonları kullanabilmekte, olası bir kârın veya zararın ancak kendisine ait olacağı hususu da TBK'da açıkça belirtilmiştir.⁷¹

SPK'nın tebliği gereğince, kampanyası başarılı olan girişimci şirket kurma zorunluluğu bulunurken, söz konusu tarafın girişim şirketi olması durumunda, sadece sermaye artırımına gitmelidir. Bu aşamalardan sonra, MKK'nın kaydıleştirilmiş payların yatırımcıların hesaplarına tanımlanması ve emanet yetkilisine bilgi geçilmesi

⁷¹ TBK, "Türk Borçlar Kanunu", **Resmî Gazete**, C. 50, No: 27836, 2011, md. 570.

gerekir. Bu bilginin emanet yetkilisine ulaşmasıyla birlikte, bloke konulan tutar kadar mislen girişim şirketine aktarılır. Bütün bu bilgilerin aktarılmasında sorumlu olan platformdur. Dolayısıyla platform ile emanet yetkisi arasındaki ilişki saklama sözleşmesine tabidir.

2.2. Emanet Sözleşmesine Dayanan İlişkinin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, platform ile emanet yetkilisi arasındaki ilişki emanet ilişkisidir. Platform, yatırımcılardan gelen fonların korunması maksadıyla emanet yetkilisine vermektedir. İslam hukukunda ise emanet farklı akitler çerçevesinde değerlendirilebilmektedir. Zira bir malın korunması maksadıyla bırakılması ve üzerinde tasarrufta bulunulmaması vedâ akdi olarak tanımlanır. Ancak bazı durumlarda vedâ akdi ariyet veya karz akdine dönüşebilmektedir. Dolayısıyla taraflar arası ilişkinin vedâ, ariyet veya karz akitlerinden hangisine tekabül ettiği açıklanmalıdır. Bunun için öncelikle vedâ akdinin tanımına ve hangi şartlar altında diğer akitlere dönüşebileceğini açıklamak yerinde olacaktır.

Vedâ akdi, bir malın korunması amacıyla bir diğer kimseye emanet olarak bırakılan mal olarak tanımlanmaktadır. Asırlar boyu, insanların birbirlerine ihtiyaç duymaları, vedâ akdini meşru hale getirmiştir. Zira kimisi yolculuk sebebiyle, kimisi daha güvenli olan bir kimseye eşya bırakmak hasebiyle birbirlerine emanet vermişlerdir. Bu konuda alimlerin görüş birliği içinde oldukları söylenmektedir.⁷² Diğer akitlerde olduğu gibi vedâ akdi de icap ve kabulden oluşmaktadır. Yani taraflardan birisi söz konusu eşyayı emanet olarak bıraktığını, diğer taraf ise bunu kabul ettiğini ifade etmesidir. Daha önce de belirtildiği gibi icap ve kabul sözlü olabileceği gibi yazılı da olabilir. Vedâ akdinde önemli konulardan birisi de emanet alan kişinin, söz konusu eşyada tasarrufta bulunup bulunmamasıdır. Zira vedâ akdinin asıl amacı emanet edilen malın korunmasıdır. Vedâ akdinde, emanet üzerinde tasarruf mümkün değildir. Vedâ bırakılan mal üzerinde tasarrufta bulunmak ancak mal

⁷² Sâbunî, *el-Fıkhu's-Şeriyü'l-Müeyssir fi davi'l-Kitabi ve's-Sünneti: Fıkhu'l-Muâmelât*, s. 2/138-139.

sahibinin izni ile mümkündür. Bu durumda ise iki ihtimal mevcuttur. Eğer emanet bırakılan mal tüketilmeyen özelliğe sahip ise o halde vedâ akdi ariyet akdine dönüşür. Söz konusu mal tüketilen mal ise o halde vedâ akdi karz akdine dönüşmektedir.⁷³ Bir önceki bölümde zikredildiği gibi Takasbank'ın tabi olduğu mevzuat, kendisine bırakılan fonların misli olması halinde, sahiplerine mislen geri vermek kaydıyla tasarrufta bulunmasına imkân vermektedir. Zira Takasbank her ne kadar geleneksel bankalardan farklı olsa da sonuç itibariyle bankacılık hizmeti vermektedir. Bunun anlamı ise havuzunda biriken fonları kendi usul ve çerçevesinde kullanmakta, herhangi bir yasağa tabi tutulmamaktadır. Dolayısıyla emanet bırakılan malda tasarruf edilmektedir. Bu durum ise taraflar arası ilişkinin vedâ akdi çerçevesinde değerlendirilmesi mümkün değildir.

Vedâ olarak bırakılan malın tasarruf edilmesi durumunda, akit ariyet veya karz akdine dönüşebilmektedir. Ariyet akdi, yine mal sahibinin izni ile, söz konusu malın menfaati kullanılmak üzere karşılıksız olarak başkasına emanet vermektir. Ayrıca emanet bırakılan mal tüketilmeyen özelliğe sahip olmalı ve iadesi aynı olması gerekir. Bu konuda alimler görüş birliği içindedirler.⁷⁴ Ancak paya dayalı kitle fonlamasında, emanet yetkilisine bırakılan mal para vasfındadır. Para ise faydası tüketmekle ortaya çıkan misli mallardandır. Dolayısıyla para ariyet akdine konu olamamaktadır.⁷⁵

Sonuç itibariyle platform ve Takasbank arası ilişkinin ne vedâ akdi çerçevesinde ne de ariyet akdi çerçevesinde değerlendirilmesi mümkün değildir. Zira emanet bırakılan malda tasarruf edilmektedir. Ayrıca bu mal tüketilen özelliğe sahip ve iadesi misli olarak gerçekleşmektedir. Dolayısıyla taraflar arası ilişkinin karz akdi olduğu kanaatine ulaşmaktayız. Çünkü karz, “piyasada emsali bulunan (misli) bir malın emsali daha sonra iade edilmek üzere ödünç olarak verilmesidir” olarak ifade edilir.⁷⁶ Bu tanım ise mevcut uygulamayla mutabıktır.

⁷³ Bayındır, **İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık**, s. 56.

⁷⁴ Ebû Abdillâh Muhammed b. Yûsuf b. Ebi'l-Kâsım el-Abderî el-Gırnâtî Mevâk, **et-Tâc ve'l-İklîl li-Muhtasarı Halîl**, 1. bs, Beyrut, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1416/1994, s. 7/298; Kâsânî, **Bedâiu's-Sanâi fî Tertîbi's-Şerâi**, s. 6/215; Ebû Zekeriyâ Yahyâ b. Şeref b. Mürî Nevevî, **Ravzatü't-Tâlibîn ve Umdetü'l-Müttakîn**, nşr. Züheyr eş-Şaviş, 2. bs, Beyrut, el-Mektebetü'l-İslamiyye, 1412/1991, s. 4/426; İbn Kudâme, **el-Muğnî**, s. 5/167.

⁷⁵ Muhammed Osmân Şubeyr, **el Medhalü ilâ Fıkhi'l-Muâmelâti'l-Mâliyye: el-Mal, El Mülkiyye, El Akd**, 2. bs, Amman, Darü'n-Nefâis, 1430/2010, s. 89.

⁷⁶ Yunus Apaydın, “Karz”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 24, İstanbul, TDV Yayınları, 2001, s. 521.

İslam hukukunda, karz akdi ile ilgili önemli konulardan birisi “Her menfaat sağlayan karz faizdir” kaidesidir.⁷⁷ Paya dayalı kitle fonlamasında, Takasbank sunmuş olduğu emanet hizmeti karşılığında platformdan ücret almaktadır.⁷⁸ Bu ücret faiz kapsamına girmemektedir. Zira karz akdi mukriz ve müstakriz olmak üzere iki taraftan oluşmaktadır. Mukriz, ödünç veren; müstakriz ise ödünç alan kişidir.⁷⁹ Başka bir ifadeyle platform mukriz; emanet yetkilisi müstakrizdir. Söz konusu kaideye ise faiz sadece mukrizi bağlamaktadır. Zira müstakriz zaten karzdan menfaat sağlamaktadır. Örneğin 100.000 TL borç alan bir kimse, bu tutarı ihtiyacı doğrultusunda kullanacaktır. Hatta ticaret yapıp kâr dahi elde edebilir. Bu konuya mudârebe akdi örnek gösterilebilir. Şöyle ki eğer rabbü’l-mal ile mudarib kârın tamamını mudaribin alacağına dair anlaşma yaparlarsa, bu anlaşma sonucunda taraflar arası ilişki mudarebeden karz akdine dönüşür. Rabbü’l-mal kâr alamaz ve mudarib borcunu aynı miktarda ödemesi gerekir.⁸⁰ Dolayısıyla burada müstakriz için bir menfaat söz konusu olup elde edilen kârın faiz olduğunu söylemek doğru değildir. Bankacılık sektöründe ise bankaların müşterilerine sunmuş olduğu hizmetler karşılığında aldıkları ücretlerin faiz olmayacağına dair görüşler bildirilmiştir. Zira bu işletmelerin farklı giderleri mevcuttur.⁸¹ Paya dayalı kitle fonlamasında ise emanet yetkilisinin sağlam bir sistem ve altyapı sunması gerekir. Bu bakımdan, emanet yetkilisinin sunmuş olduğu hizmetlere karşılık ve özellikle mukriz değil müstakriz olması hasebiyle, platformdan aldığı hizmet ücretlerinin faiz kapsamına girmediği kanaatindeyiz.

Karz akdine ilişkin bir diğer husus ise söz konusu fonların nerelerde kullanıldığı meselesidir. Zira mevcut uygulamada, Takasbank repo, ters repo, kaldıraçlı alım satım, vadeli işlem, opsiyon piyasası teminat yönetimi ve nakit kredi gibi faiz içeren işlemlerde bulunmaktadır.⁸² Platform ile Takasbank arasındaki ilişkinin karz akdi

⁷⁷ Bu sözün Hz. Peygambere (sav) veya Sahabeye ait olduğu yönünde ihtilaf mevcuttur. Daha fazla bilgi için bkz.: Ebû Bekr Abdullâh b. Muhammed İbn Ebî Şeybe, **el-Musannef fi'l-Ehâdis ve'l-Âsâr**, nşr. Kemal Yusuf el-Hût, 1. bs, Riyad, Mektebetü'r-Rüşd, 1409/1989, s. 4/327-328.

⁷⁸ Takasbank, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü”, md. 19.

⁷⁹ Apaydın, “Karz”, s. 520-521.

⁸⁰ İmran Çelik, “Meşru’ Bir Yatırım Aracı Olarak Mudârebe ve Günümüzde Kullanımı”, **Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 1, No: 3, 2017, s. 384.

⁸¹ Abdullah b. Muhammed Umrânî, **el-Menfeatü fi'l-Karzi**, 2. bs, Riyad, Darü Kunûzi İşbilliyyâ li-Neşri ve't-Tevzî, 1431/2010, s. 402.

⁸² SPK, “Aracı Kurumlar Tarafından Yapılacak Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, **Resmî Gazete**, No: 29554, 2015, md. 12/2; Takasbank, “İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’nin Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Teminat ve Raporlama Hizmeti

olması hasebiyle, meşru olmayan alanlarda kullanılmak üzere verilen borç dinen caiz değildir.⁸³ Bu konuda yüce kitabımız Kur’ân-ı Kerîm’de, Allah şöyle buyurmaktadır: “Günah ve düşmanlık üzere yardımlaşmayın”⁸⁴. Hz. Peygamber (sav) ise şöyle buyurmaktadır: “Faiz yiyene, faiz verene, faiz muamelesine kâtiplik ve şahitlik yapanlara Allah lanet etsin”.⁸⁵ Bu doğrultuda fonların, İslam’ın meşru gördüğü alanlarda kullanılması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle Takasbank bu söz konusu fonları faizli işlemlerde ve/veya faaliyet alanı uygun olmayan yerlerde kesinlikle kullanmaması gerekir.

Paya dayalı kitle fonlamasında, platform ile emanet yetkilisi arasındaki ilişkide iki temel sorun bulunmaktadır. Birincisi, vedîa olarak bırakılan malın kullanılmasıdır. Halbuki vedîa olarak bırakılan mal kullanmamalıdır. Bu bakımdan platform ile Takasbank arasındaki ilişkinin İslam hukuku prensiplerine uygun olabilmesi için Takasbank gerçek anlamda emanetçi vasfına uygun hareket etmelidir. Başka bir ifadeyle İslam hukukundaki vedîa akdinin hükümlerine uymalıdır. Bunun anlamı ise saklamakla yükümlü olduğu fonları kullanmamasıdır. Zaten paya dayalı kitle fonlamasında kampanya en fazla altmış gün sürmektedir. Böylece platform ve emanet yetkilisi arasındaki ilişki vedîa akdine uygun hale gelir. Emanet yetkilisinin almış olduğu ücret ise vedîa akdi açısından bir sakınca teşkil etmez. Zira mezhepler arası görüş ayrılığı olsa da Hanefiler vedîa akdinde ücretin alınmasında bir sakınca görmemektedirler.⁸⁶ Ancak farklı sebeplerden dolayı, paya dayalı kitle fonlamasında vedîa akdinin uygulaması mümkün değilse, o halde karz akdinin hükümleri uygulanır. Bu doğrultuda emanet yetkilisi, kendisine korunması maksadıyla bırakılan fonları faizli işlemlerde kullanmamalıdır. Bu da konunun ikinci temel sorununu teşkil etmektedir. İlişkinin karz akdine uygun olabilmesi için, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla gelen fonları, ayrı bir havuzda toplamalıdır. Bu fonları, İslam’ın meşru kabul

Prosedürü”, **İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**, No: 1389, 2017, md. 1; SPK, “İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği”, **Resmî Gazete**, No: 28711, 2013, md. 38.

⁸³ İshak Emin Aktepe, **Sorularla Katılım Bankacılığı**, İstanbul, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2013, s. 20.

⁸⁴ Altuntaş, Şahin, **Kur’ân-ı Kerîm Meâli**, s. 117.

⁸⁵ Ebû Abdullah Muhammed b. Yezîd el-Kazvîni İbn Mâce, **es-Sünen**, nşr. Muhammed Fuâd Abdülbâkî, Dâru İhyai’l-Kutubi’l-Arabiyye, t.y., s. 2/764.

⁸⁶ Adil b. Şahin b. Muhammed Şahin, **Ahzü’l-Mâl alâ Amâli’l-Gurbi**, 1. bs, Riyad, Darü Kunûzi İşbilliyyâ li-Neşri ve’t-Tevzî, 1425/2004, s. 2/653.

ettiği alanlarda kullanabilir. Bu bağlamda, taraflar arası ilişki de karz akdine uygun hale gelir. Ancak yine farklı sebeplerden dolayı, faizsiz çözüm uygulanamaz ise o zaman SPK yetkilendirilmiş portföy saklama kuruluşları arasına katılım bankalarını dahil etmeli ve emanet yetkilisi görevini onlara devretmelidir. Mevcut uygulamada Takasbank'ın en önemli sorunu faizli işlemlerde bulunmasıdır. Buna mukabil katılım bankaları faizsiz işleyen kurumlar oldukları için, mevcut sorunda ortadan kalkmış olur. Sonuç itibariyle taraflar arası ilişki karz akdine uygun hale gelir.

3. Vekâlet ve Hizmet Sözleşmesine Dayanan İlişkiler

Paya dayalı kitle fonlamasında, bazı tarafların ilişkileri vekalet sözleşmesi; diğerlerinki ise hizmet sözleşmesi etrafında değerlendirilmektedir. Dolayısıyla bu bölümde, öncelikle bu ilişkilerin hukuki niteliği, ardından da fıkhi değerlendirmesine yer verilecektir.

3.1. SPK Açısından Platform ve Yatırımcı, Girişimci/Girişim Şirketi İlişkileri

SPK'nın yayımladığı tebliğ incelendiği zaman, platform ile yatırımcı ve girişimci/girişim şirketi arasındaki ilişkiler iki sözleşme etrafında gerçekleşmektedir. Bunlar vekâlet sözleşmesi ve kendine özgü yapısı olan atipik iş görme (sui generis) sözleşmesidir. Öncelikle tarafların mevcut uygulamada konumları incelenecektir. Ardından her iki sözleşmenin hükümleri zikredilerek ilişkilerin hangi sözleşmeye tekabül ettiği açıklanacaktır.

Platform ile yatırımcı arasında akdedilecek olan sözleşmenin maddeleri, tebliğin EK-5 kısmında belirtilmiştir. Bu bilgiler doğrultusunda, platformun yatırımcılara karşı bazı yükümlülüklerin altına girmiş olduğu görülmektedir. Bu bağlamda platform, yatırım yapılan söz konusu proje hakkında yeterli ve güncel bilgi paylaşımında bulunması gerekir. Bununla birlikte kampanyanın başarılı veya başarısız sonuçlanmasıyla birlikte, platform yatırımcılara gerekli işlemleri yerine getirmekle yükümlüdür. Başka bir ifadeyle kampanya başarılı sonuçlandığında, fonlar üzerindeki

blokenin kaldırılması için platform emanet yetkilisine bilgi geçer. Aynı şekilde, söz konusu payların kaydileştirme işlemini üstlenen MKK'ya da bilgi geçmesi gerekmektedir. Bunun aksine, kampanya başarısız sonuçlandığı takdirde, yine iadeler konusunda bilgi verecek olan platformdur.

Paya dayalı kitle fonlamasını teşkil eden önemli ilişkilerden bir diğeri de girişimci/girişim şirketi ve platform arası ilişkidir. Bu ilişki hakkında tebliğ birkaç unsuru EK-4 numaralı ekte zikretmektedir. Bu iki taraf arasından akdedilecek sözleşmede, tarafların genel bilgileri, girişimcinin projesi hakkında bilgiler vermesi, payların dağıtımı esasları vb. bilgiler yer almaktadır. Bununla birlikte, platformun girişimci için vermiş olduğu hizmet karşılığı alacağı ücret de bu sözleşmede belirtilmesi gerekir. Platform, girişimci/girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fona ulaşabilmesi adına önemli bir rol oynamaktadır. Zira girişimci/girişim şirketinin tek başına yapmaktan aciz kalabileceği bazı işlemleri kendisi yürütmektedir. Bununla birlikte platformun sahip olduğu deneyimli ve tecrübeli ekip ile girişimci/girişim şirketine tam destek olmaktadır. Bu bakımdan platformun girişimci/girişim şirketinin karşı olan borcu, onun projesini kampanya vasıtasıyla kitlelere duyurmaktır. Bunun içinde gerekli ve sağlam internet altyapıya sahip olması gerekir. Alınan bütün bu tedbirler girişimci/girişim şirketinin projesini sağlıklı bir şekilde duyurmak ve gerekli olan fonu toplamaya yöneliktir. Kampanyanın başarılı sonuçlanması durumunda, platform gereken bütün işlemleri yürütmektedir. Emanet yetkilisi ve MKK'ya gerekli bütün bilgileri doğru ve eksiksiz bir şekilde iletilmektedir. Platformun sunmuş olduğu bütün bu hizmetler karşılığında ise girişimci/girişim şirketi, platform tarafından belirlenmiş bir ücret ödemek zorundadır.

Bu bilgiler doğrultusunda, ilişkilerin vekâlet veya atipik iş görme (sui generis) sözleşmesi arasında hangisine tekabül ettiğini açıklayabilmek için, söz konusu iki sözleşmenin tanımlarına ve hükümlerine yer vermek yerinde olacaktır. Vekâlet sözleşmesi sürekli borç ilişkisine tabi olan ve tarafların karşılıklı rızası ile akdedilen bir sözleşmedir.⁸⁷ Ancak TBK'nın vekâlet hükümleri incelendiği takdirde, 505. Numaralı madde, vekilin, vekalet veren tarafın açık talimatlarına uymak gerektiği hususu

⁸⁷ Vehbi Umut Erkan, “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’na Göre Vekâlet Sözleşmesinde Vekâlet Veren Ücret Ödeme Borcu Dışındaki Diğer Borçları”, **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 62, No: 2, 2013, s. 443.

zikretmektedir. Başka bir ifadeyle platform, yatırımcı ve girişimci/girişim şirketinin talimatları doğrultusunda hareket etmelidir. Ancak paya dayalı kitle fonlamasında, platform SPK'nın talimatları doğrultusunda hareket etmektedir. Bu doğrultuda, tebliğde bulunan bazı maddeler vekâlet verenin aleyhinde olabilmektedir. Örneğin yatırımcılara, hiçbir sebep beyan etmeksizin 48 saat içerisinde cayma hakkı tanımlanmıştır. Eğer girişimci bu hakkın iptali yönünde platforma talimat vermesi durumunda, bunun reddedileceği açıktır. TBK'nın 505 numaralı madde her ne kadar vekilin, müvekkilin talimatları doğrultusunda hareket etmesi gerektiğini beyan etse de bu mutlak anlamda değildir. Zira müvekkilin hukuka aykırı talebi vekâlet sözleşmesine konu olamaz. Hukuka aykırı olan talimat müvekkilin menfaati doğrultusunda dahi olsa vekilin bu talimatı yerine getirmesi zorunlu olmaktan çıkmaktadır. Paya dayalı kitle fonlamasında esas olan da SPK'nın tebliğidir. Bu tebliğ hukuki bir zemine sahiptir. Dolayısıyla, müvekkil sıfatıyla platform, vekil konumunda bulunan yatırımcı ve/veya girişimci/girişim şirketi talimatlarından ziyade SPK'nın tebliğine uymak zorundadır. Platform, tarafların projeler hakkında verecekleri talimatlar doğrultusunda hareket etmektedir. Örneğin projenin içeriği, olası payların dağılımı, toplanacak olan fonun belirlenmesi vb. Yine bu bilgiler SPK'nın maddelerine aykırı olmamalıdır. Ancak bu durumda TBK'nın 505 numaralı maddesi uygulanır. Bu bakımdan platform, tebliğe aykırı olmayan talimatlara uymak zorundadır.

Sonuç itibarıyla paya dayalı kitle fonlamasında, yatırımcı ve/veya girişimci/girişim şirketi tarafından platforma verilen talimatlar, SPK'nın maddelerine ters düşmemek kaydıyla yerine getirilmektedir. Ayrıca taraflar arasında sürekli borç ilişkisi bulunmakta ve karşılıklı rıza mevcuttur. Dolayısıyla taraflar arası ilişkinin atipik bir iş görme sözleşmesinden ziyade, tipik bir vekâlet sözleşmesi olduğu kanaatine ulaşmaktayız. Ayrıca TBK'nın 502. maddesi doğrultusunda, atipik sözleşmelerde dahi vekâlet sözleşmesinin mevcut olduğu söylenmektedir. Bu da taraflar arası ilişkilerin vekâlet sözleşmesine daha uygun olduğunu göstermektedir.⁸⁸

⁸⁸ Sinem Taştekin, “Vekilin Vekalet Sözleşmesinden Kaynaklanan Özen Borcu”, **İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 6, No: 2, 2019, s. 101.

3.2. SPK Açısından Platform ve MKK İlişkisi

Paya dayalı kitle fonlamasında, platform MKK'dan bağımsız hareket edemez. Bu durum SPK'nın tebliğinde açıkça belirtilmiştir. Bu minvalde, platform MKK'nın paya dayalı kitle fonlaması için uygulamaya aldığı KFS sistemine entegre olur. Bu sistem sayesinde, platform ile MKK arasında iletişim sağlanmaktadır. Platform, girişimcilerin projelerini, yatırımcıların fonlama talep tutarlarını, cayma haklarını vb. işlemleri MKK'ya KFS üzerinden iletir. Mukabilinde, MKK gerekli güncellemeleri ve işlemleri yerine getirir. Kampanyanın başarılı olması durumunda, platform fonlamaya katılan yatırımcıların bilgilerini MKK'ya iletir. Bu bilgiler doğrultusunda, MKK söz konusu yatırımcıların paylarının kaydıleştirilmesi ve hak sahiplerinin hesaplarına aktarılması işlemini gerçekleştirir.

Bütün bu hizmetler karşılığında, MKK platformdan ücret talep etmektedir. Kampanyanın başarılı olup olmamasına bakılmaksızın, MKK talep edilen fonun on binde üçü oranında ücret almaktadır. Bu ücret kampanya öncesi ödenir.⁸⁹

Platform ile MKK arasındaki ilişkiye bakıldığında zaman, atipik iş görme (sui generis) sözleşmesi olduğu kanaatine ulaşmaktayız. Zira MKK, platformdan gelen bilgiler doğrultusunda hizmet sunmaktadır.

3.3. Vekâlet ve Hizmet Sözleşmelerine Dayanan İlişkilerin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında platformun yatırımcı, girişimci ve girişim şirketi arasındaki ilişkisinin vekâlet; MKK ile ise hizmet sözleşmesi olduğu bir önceki bölümde zikredilmişti. İslam hukukunda, bu ilişkiler ücret ve tarafların bağlayıcılığı bakımından vekâlet, cuâle ve icâre akitlerine konu olabilmektedir. Dolayısıyla ilişkilerin hangi akitlerin hükümlerine tabi olacağı sorusuna cevap verebilmek için, öncelikle söz konusu akitlere yer vermek yerinde olacaktır. Akabinde, uygulamada hangisinin söz konusu olduğu açıklanacaktır.

⁸⁹ Fonbulucu, “Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Sözleşmesi”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, t.y., md. 9/c.

Vekâlet, bir kimsenin dinen yapabileceği ve niyabet kabul eden bir konuda kendisi adına hareket etmek üzere müvekkile vermiş olduğu izindir.⁹⁰ Fıkhi açıdan vekâlet akdinin bir özelliği ise gayr-i lazim bir akit olmasıdır. Her iki taraf için bağlayıcı değil, aksine taraflar istedikleri zaman feshetme hakkına sahiptirler.⁹¹ Ayrıca, İslam hukukunda vekâletin ücret karşılığında yapılması caiz görülmüştür.⁹² Ücret karşılığında yapılması durumunda, vekâlet akdi icâre akdine dönüşmektedir.⁹³ Paya dayalı kitle fonlamasında, girişimci, girişim şirketi ve yatırımcıların vekili konumunda olan platform, hizmet karşılığında ücret aldığı bilinmektedir. Dolayısıyla taraflar arasında vekâlet hükümleri uygulanmamaktadır.

İcâre ile cuâle akitleri birbirlerine benzemektedir. Her iki akit, bir hizmet karşılığı verilen ücret olarak tarif edilmektedir. Ancak aralarında birtakım farklar mevcuttur. Bunlardan biri akdin bağlayıcı olup olmamasıdır. Zira icâre akdi taraflar arası bağlayıcı olurken, cuâle akdi bağlayıcı değildir. Bununla birlikte icâre akdinde iş malum iken cuâlede belirsiz olabilir.⁹⁴ Platformun girişimci, girişim şirketi ve yatırımcı ilişkisinin cuâle akdi çerçevesinde değerlendirilmesi mümkün değildir. Zira paya dayalı kitle fonlamasında vekil, yerine getireceği işin malum olduğu bilinmektedir. Zira bütün bilgiler sözleşmelerde açıkça belirtilmiştir. Ayrıca bu konuda SPK gerekli bütün açıklamaları tebliğde zikretmiştir. Bununla beraber her ne kadar cuâle akdi gayr-ı lâzim bir akit olsa da söz konusu ücretin peşin şartı koşulamaz. Ücret ancak iş tamamlandıktan sonra hak edilmektedir.⁹⁵ Halbuki Fonbulucu platformu girişimci/girişim şirketinden listeme ücreti almaktadır. Ayrıca kampanyanın başarılı olup olmamasına bakılmaksızın MKK için on binde üçü, Takasbank için ise binde bir oranında ücret tahsil edilmektedir. Bu ücretler kampanya öncesi ödenmesi gerekir.⁹⁶ Aynı şekilde platform yatırımcılardan üyelik ücreti almaktadır. Yine bu

⁹⁰ Sâbunî, *el-Fıkhü's-Şerîyyü'l-Müeyyir fî davi'l-Kitabi ve's-Sünneti: Fıkhü'l-Muâmelât*, s. 2/62.

⁹¹ Bilal Aybakan, “Vekâlet”, *Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi*, C. 43, İstanbul, TDV Yayınları, 2013, s. 4.

⁹² Muhammed Hîşam Hatahet, *Tatbîkâtü Akdi'l-Vekâletî fî'l-Bunûki'l-İslâmiyyeti*, 1. bs, Kuveyt, 1432/2011, s. 38.

⁹³ Döndüren, *Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali*, s. 557.

⁹⁴ İbn Kudâme, *el-Muğnî*, s. 8/327.

⁹⁵ Mehmet Akif Aydın, “Cuâle”, *Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi*, C. 8, İstanbul, TDV Yayınları, 1993, s. 78.

⁹⁶ Fonbulucu, “Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Sözleşmesi”, md. 9/a,c,d.

Ücretler sözleşme yapıldığı anda talep edilmektedir.⁹⁷ Dolayısıyla daha iş tamamlanmadan ücret talebinde bulunulması cuâle akdi hükümlerine aykırı düşmektedir. Bundan dolayı taraflar arası ilişkinin cuâle akdi çerçevesinde değ erlendirilmesi mümkün değildir.

Kanaatimizce, söz konusu taraflar arası ilişki icâre akdidir. Zira ilişkinin vekâlet akdi çerçevesinde değ erlendirildiğinde, vekilin ücret almaması gerekir. Uygulamada ise ücret alınmaktadır. Cuâle akdi çerçevesinde değ erlendirildiğinde, ücretin iş sonunda alınması gerekir. Uygulamada ise sözleşme esnasında talep edilmektedir. Dolayısıyla ilişki icâre akdinin hükümlerine tabiidir. Bu bakımdan platform tarafından peşin alınan ücretler bir sakınca teşkil etmemektedir. İcâre akdi bağlayıcı bir akittir. Taraflar diledikleri zaman sözleşmeyi feshetme hakkına sahip değildirler. Halbuki Türkiye’de paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine ilk başlayan Fonbulucu platformu, sözleşmede “*Platform hiçbir ihtar ve bildirime gerek olmaksızın her zaman, derhal ve tek taraflı olarak bu sözleşmeyi feshedilebilir*” maddesini zikretmektedir.⁹⁸ Aynı şekilde, yatırımcıların ödeme yaptıktan sonra 48 saat içerisinde cayma hakkına sahip oldukları bilinmektedir. Kanaatimizce bu maddelerin icâre akdinin uygulanmasına engel değildir. Zira İslam hukukunda muhayyerlik mevcuttur. Muhayyerlik, bir tarafın rızasının tamamlanması için konulan bir süredir.⁹⁹ İslam hukukunda, muhayyerliğ in farklı çeşitleri mevcuttur. Konumuzu ilgilendiren çeşit ise şart muhayyerliğ idir. Şart muhayyerliğ i, bağlayıcı olan akdin, tarafların muayyen bir süre içinde onaması veya feshetmesi olarak tanımlanmaktadır.¹⁰⁰ İslam hukukunda şart muhayyerliğ in meş ru kılınması, akdi yapan tarafların menfaatleri doğ rultusunda değ erlendirme fırsatı bulmaları içindir.¹⁰¹ Hanefilere göre icâre akdinde muhayyerlik mümkündür.¹⁰² Şart muhayyerliğ i tek taraflı olabileceğ i gibi her iki taraf içinde caizdir. Dolayısıyla

⁹⁷ Fonbulucu, “yelik ve Platform Kullanım Sözleşmesi”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, t.y., md. 6/10.

⁹⁸ Fonbulucu, “Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Sözleşmesi”, md. 10; Fonbulucu, “yelik ve Platform Kullanım Sözleşmesi”, md. 12.

⁹⁹ Orhan Çeker, **İslâm Hukukunda Akidler**, Konya, Tekin Kitabevi, 2014, s. 64.

¹⁰⁰ Yunus Apaydın, “Muhayyerlik”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 31, İstanbul, TDV Yayınları, 2006, s. 26.

¹⁰¹ Recep zdemir, “İslâm Hukukunda Şart Muhayyerliğ i”, **İnönü Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, C. 7, No: 139, 2016, s. 150.

¹⁰² Zeynüddin b. İbrâhîm b. Muhammed İbn Nüceym, **el-Bahrü’r-Raik**, 2. bs, Darü’l-Kitabî’l-İslâmî, t.y., s. 8/3.

platformun dilediği zaman feshetme hakkı bir taraf, yatırımcının 48 saat cayma hakkı ise diğer tarafın şart muhayyerliği olarak kabul edilmektedir. Muhayyerlik ile alakalı önemli konulardan biri ise müddetidir. Zira bu konuda alimler ihtilaf etmişlerdir. Ebu Hanife ve İmam Şafiye göre üç gündür. İmam Muhammed, İmam Ebû Yusuf ve Ahmed b. Hanbel'e göre şart muhayyerliğin süresinde taraflar serbesttir. Diledikleri gibi kararlaştırabilirler. Malikilere göre ise duruma göre değişkenlik arz edebileceğini söylemişlerdir. Bu konuda mecellede, müddetin malum olması yeterli olduğu yönünde madde bulunmaktadır.¹⁰³

Sonuç itibariyle, platformun yatırımcı ile girişimci/girişim şirketi ile yapmış olduğu icâre akdinde, şart muhayyerliğinin bulunması durumunda, uygulamada bulunan fesih maddeleri bir engel teşkil etmemektedir. Ayrıca taraflar arası akdedilen sözleşmelerde, süre belirtilmiştir. Şöyle ki yatırımcı ile platform arasında akdedilen sözleşmede, yatırımcının listelenen kampanyalardan pay satın alma süreçlerini kapsadığı belirtilmektedir.¹⁰⁴ Bu bakımdan, kampanyanın altmış gün sürdüğü bilinmektedir. Söz konusu projenin sahibi girişimci ise, kampanya süresinin sona ermesini takip eden doksan gün içerisinde şirket kurma zorunluluğu bulunmaktadır. Eğer girişim şirketi ise otuz iş günü içerisinde sermaye artırımını yapmalıdır.¹⁰⁵ Platform ile girişimci/girişim şirketi arasında akdedilen sözleşme ise söz konusu kampanya süresini kapsadığını belirtilmektedir.¹⁰⁶ Bu süre yine SPK tarafından belirtilmiştir. Dolayısıyla sözleşme esnasında sürelerin malum olması şart muhayyerliğine bir sorun teşkil etmemektedir. Zira sürenin malum olması Hanefilerden İmameyn'e göre ve Mecelle'ye göre uygundur.

Platform ile MKK arasındaki ilişkisi ise icâre akdine doğrudan konu olmaktadır. Zira MKK hizmet karşılığında platformdan ücret almaktadır. Diğer tarafların aksine platform ile MKK arasında vekâlet sözleşmesinden ziyade atipik iş görme (sui generis) sözleşmesi olduğu bir önceki bölümde zikredilmişti. Bu sözleşme ise İslam hukukunda icâre akdine konu olmaktadır.

¹⁰³ Çeker, **İslâm Hukukunda Akidler**, s. 65-66.

¹⁰⁴ Fonbulucu, "Üyelik ve Platform Kullanım Sözleşmesi", md. 3.

¹⁰⁵ SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 17/7-a1.

¹⁰⁶ Fonbulucu, "Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Sözleşmesi", md. 3.

Diğer akitlerde olduğu gibi icâre akdi de icap ve kabul ile kurulmaktadır. İcap ve kabulün tafsilatına daha önce yer verildiğinden tekrar zikretme ihtiyacı yoktur. Paya dayalı kitle fonlamasında, girişimci/girişim şirketi ve yatırımcılar platforma müracaat etmeleri ve üyelik işlemlerini tamamlamaları icap olarak kabul edilir. Platformun üyelik işlemlerini tamamlaması ve MKK'ya KFS üzerinden bilgi geçmesi de kabul olarak değerlendirilmektedir. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında, taraflar arası icap ve kabul bu şekilde gerçekleşmektedir.

İcâre akdinde, ücret sözleşme esnasında peşin alınabileceği gibi işin ifasından sonra da alınabilir.¹⁰⁷ Türkiye'nin ilk projesine öncülük eden paya dayalı kitle fonlaması platformu olan Fonbulucu, girişimci ve girişim şirketi tarafından kabul alan kampanyaların listelenmesi karşılığında ücret talep etmektedir. Kampanya başarılı olsun veya olmasın, bu ücret fon talep edenlerden kampanya listeleme karşılığında alınmaktadır.¹⁰⁸ Yatırımcı açısından ise nitelikli olmayan yatırımcılardan 100 TL, bireysel nitelikli yatırımcılardan 600 TL ve kurumsal nitelikli yatırımcılardan da 1.200 TL üyelik ücreti talep edilmektedir.¹⁰⁹ İcâre akdinde ise ücret istihkakı neticeye göre değil, sarf edilen emeğe karşı alınmaktadır.¹¹⁰ Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında, kampanyanın sonucuna bakılmaksızın alınan ücretler, vermiş oldukları hizmet karşılığında değerlendirilmektedir. Yine kampanyanın başarılı olması durumunda, toplanan fonun %6 oranında ilave ücret talep edilmektedir.¹¹¹ Sonuç itibarıyla bu ücretler esas sözleşmede açıkça belirtilmektedir. Dolayısıyla platformun peşin ve işin ifasından sonra aldığı ücretler icâre akdine uygundur.

¹⁰⁷ Ali Bardakoğlu, "İcâre", **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 21, İstanbul, TDV Yayınları, 2000, s. 386.

¹⁰⁸ Fonbulucu, "Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Sözleşmesi", md. 5/a.

¹⁰⁹ Fonbulucu, "Üyelik ve Platform Kullanım Sözleşmesi", md. 6/10.

¹¹⁰ Hatahet, **Tatbîkâtü Akdi'l-Vekâletî fi'l-Bunûki'l-İslâmiyyeti**, s. 39.

¹¹¹ Fonbulucu, "Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Sözleşmesi", md. 9/b.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINDA SERMAYE, PAY SENEDİ İHRACI, KÂR/ZARAR PAYLAŞIMI VE FİKHİ AÇIDAN DEĞERLENDİRMESİ

1. Girişim Şirketinin Kurulması

Paya dayalı kitle fonlamasında yürütülen kampanyanın başarılı olması durumunda, girişimcinin şirket kurma zorunluluğu bulunmaktadır. Eğer fon toplayan girişim şirketi ise sadece sermaye artırımını yapması gerekir. Şirketin en önemli unsurlarından bir tanesi sermayedir. Zira sermaye, kâr ve zararların dağıtımı ve pay senetleri açısından önem arz etmektedir. Çünkü sermaye, yatırımcıların şirketteki sahip oldukları payları belirlemektedir.

SPK, söz konusu şirketin A.Ş. statüsüne sahip olması gerektiğini tebliğde açıklamaktadır. Bu tür şirketin tabi olduğu mevzuat ise TTK'dır. Dolayısıyla bu bölümde, öncelikle SPK ve TTK'nın hükümleri doğrultusunda paya dayalı kitle fonlamasında kurulacak olan girişim şirketinin sermayesi ele alınacak ve ardından fikhî açıdan değerlendirmesine yer verilecektir.

1.1. TTK Açısından Sermaye

1.1.1. Sermaye Çeşitleri

SPK'nın tebliği gereğince, kurulacak olan A.Ş. şirketinin sermayesi incelendiğinde, bunun nakdi ve aynı olmak üzere iki farklı sermaye türü olduğu görülmektedir.¹¹² Dolayısıyla bu bölümde, öncelikle TTK açısından nakdi ve aynı sermayelere yer verilecektir.

¹¹² Mustafa Yavuz, "Anonim ve Limited Şirketlerde Ayni ve Nakdi Sermaye Olarak Konulabilecek Malvarlığı Unsurları", **Mali Çözüm Dergisi**, No: 131, 2015, s. 90.

1.1.1.1. Nakdi Sermaye

Nakdi sermaye, adında da anlaşıldığı üzere nakden konulmuş bir sermayedir. Başka bir ifadeyle “para” olarak nitelenmektedir. Bu tür sermaye çeşidi en yaygın sermaye türüdür.¹¹³ Paya dayalı kitle fonlamasında kurulacak olan girişim şirketi, tebliğ gereğince bir A.Ş.’dir. Bu tür şirketlerin TTK hükümlerine tabi oldukları göz önünde bulundurulduğunda, bunların bir sermaye şirketi olduğu ve asgari bir sermaye tutarının da bulunduğu görülmektedir. Kanun gereği, bu şirketin en az sermaye tutarı 50.000 TL olup bunun dörtte birine tekabül eden 12.500 TL’lik kısmın tescilden evvel nakden ödenmiş olması gerekmektedir. Kalan kısım ise taahhüt edilmiş sermaye olarak kayda geçer ve tescili takip eden yirmi dört ay içerisinde ödenmesi gerekir.¹¹⁴

1.1.1.2. Ayni Sermaye

Ayni sermaye, nakdi sermayeye kıyasla “para” vasfını taşımayan bir sermaye çeşididir. TTK’nın belirttiği gibi şirkete ayni sermayenin kabul edilebilmesi için birkaç şartın yerine getirilmesi gerekir. Bunlardan biri nakden değerlendirilebilen ve devrolunabilen özelliğe sahip olmasıdır. Zira daha önce de belirtildiği gibi sermaye ortakların paylarını temsil etmektedir. Dolayısıyla nakden değerlendirmesi mümkün olmayan bir ayni sermayenin, şirket sermayesi olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Bununla beraber, söz konusu ayni sermayenin üzerinde sınırlı ayni hak, haciz ve tedbirlerinde bulunmaması gerekir. Zira şirket sermayeyi işletmesi gerekir. Oysa zikredilen bu hususlar, sermayenin işletilmesi konusunda birer engel teşkil etmektedir.¹¹⁵ Paya dayalı kitle fonlamasında, projeye ilişkin malvarlığı unsurları sadece girişimci tarafından girişim şirketine ayni sermaye olarak konulabilmektedir.¹¹⁶

Diğer taraftan ve özellikle konumuz olan paya dayalı kitle fonlamasını yakından ilgilendiren bir husus ise fikrî mülkiyet haklarıdır. Zira paya dayalı kitle fonlaması ile yenilikçi fikirler adeta yarışmaktadır. Fikrî mülkiyet kavramı, fikir, sanat eserleri,

¹¹³ Yavuz, a.y.

¹¹⁴ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 344/1.

¹¹⁵ TTK, a.g.e., md. 342-343.

¹¹⁶ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 17/3.

patentler vb. hakları kapsamaktadır.¹¹⁷ Fikrî mülkiyet, insanın iç dünyasında oluşan bir eylemdir. Bu eylem ne zaman insanın dış dünyasına akseder ve insanlar tarafından idrak edilirse, işte o zaman bu söz konusu fikir fikrî mülkiyet kapsamına girmektedir.¹¹⁸ Paya dayalı kitle fonlamasında, girişimcinin söz konusu fikrî platform ve yatırım komitesi tarafından incelenerek, onay alması durumunda, söz konusu fikir insanlar tarafından idrak edilebilme özelliğine kavuşmaktadır. Bu açıdan girişimcinin buluşu fikrî mülkiyet kapsamında değerlendirilmektedir. TTK'nın hükümleri doğrultusunda, fikrî mülkiyet hakları da şirkete sermaye olarak konulabilmektedir.¹¹⁹

Söz konusu aynı sermayenin değer biçimi, ticaret mahkemesinin atadığı bilirkişiler tarafından belirlenmektedir. Söz konusu bilirkişiler tarafından biçilen aynı sermaye değeri esas alınarak, pay miktarları belirlenir ve sahiplere dağıtılır.¹²⁰

1.1.2. Sermaye Tutarı

Bir önceki bölümde, kurulacak veya kurulmuş olan şirketin asgari sermaye tutarı zikredilmişti. Paya dayalı kitle fonlamasında, toplanılan fon tutarı, girişim şirketinin sermayesinin tamamını temsil etmektedir. Örneğin 1.000.000 TL hedefine ulaşan bir girişimci, blokaj mektubu ile şirketini tescil eder. Bu tescil esnasında, şirketin sermayesi 1.000.000 TL olarak kayda geçilir. Sermayenin aynı konulması durumunda, bu tutar yatırımcıları herhangi bir zarara uğratmadan fonlanan şirketin sermayesinin binde birini aşamaz.¹²¹

Paya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketine dış kaynaklardan fon sağlanmaktadır. Bu konuda dikkat edilmesi gereken bir husus vardır ki o da primli pay konusudur. Zira bu kavram, bir şirkete dış kaynaklardan fon sağlandığında ortaya çıkmaktadır. Paya dayalı kitle fonlamasında ise primli pay söz konusu değildir. Primli pay, üzerinde yazılan itibari veya nominal değer üzerinde ihraç edilmesi sonucunda ortaya çıkmaktadır. Bu değere de ihraç veya emisyon değeri denilmektedir Bunun

¹¹⁷ Yavuz, “Anonim ve Limited Şirketlerde Ayni ve Nakdi Sermaye Olarak Konulabilecek Malvarlığı Unsurları”, s. 93.

¹¹⁸ İsa Eliri, “Güzel Sanat Eserlerinde Fikri Mülkiyet Hakları ve Uygulamaları”, **Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi**, No: 23, 2010, s. 66.

¹¹⁹ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 342/1.

¹²⁰ TTK, **a.g.e.**, md. 343/1.

¹²¹ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 17/5.

ihracı ise mümkündür.¹²² Emisyon primleri, şirketin sermayesinin tamamını temsil edememektedir. Bunların bir kısmı sermayeye dahil olurken diğer kısmı şirketin kanuni yedek akçelerine eklenmektedir.¹²³ Yedek akçeler, şirketin olası bir ekonomik sıkıntılar ile mücadele etme açısından önem arz etmektedir.¹²⁴ Başka bir ifadeyle şirketin sigortası konumundadır.

Emisyon primini örneklendirmek gerekirse, ABC A.Ş. şirketinin ödenmiş sermayesi 50.000 TL olduğunu ve şirket, farklı dış kaynaklardan, örneğin bir melek yatırımcıdan 1.000.000 TL fon elde ettiğini varsayalım. Bu fona karşılık, şirket söz konusu melek yatırımcıya şirketinden pay vermesi gerekir. Şirket, %20'sinden vazgeçtiğini varsayarsak, yine 50.000 TL sermaye ile artık %100 değil %80 pay sahibi olur. Dolayısıyla geriye kalan %20'lik oran, melek yatırımcının payını temsil etmektedir. Bu örnekte, şirketin yeni sermayesi 62.500 TL olur. Geriye kalan 987.500 TL ise emisyon primi olarak şirketin malvarlığına dahil olmaktadır. Bu işlemi aşağıdaki tabloda özetlenmektedir:

Tablo 4: Emisyon Prim Hesaplaması

	Sermaye	Ortaklık Payı
Şirketin İlk Sermayesi	50.000 TL	%100
Şirketin Vazgeçtiği Oran		%20
Şirketin Yeni Sermayesi	50.000 TL	%80
Yatırımcının Sermayesi	12.500 TL	%20
Şirketin Yeni Sermayesi	62.500 TL	%100
Finanse Edilen Fon	1.000.000 TL	
Emisyon Primi	987.500 TL	

¹²² TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 347.

¹²³ Soner Altaş, “Anonim Şirketlerde Kanunî ve İhtiyarî Yedek Akçe Ayrımı”, **Bankacılar Dergisi**, No: 93, 2015, s. 34.

¹²⁴ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 519.

Bu işlem paya dayalı kitle fonlaması için geçerli değildir. Zira toplanan fonlar, girişim şirketinin sermayesinin tamamını temsil etmesi gerekir.¹²⁵ Yukarıda zikredilen örnekleri esas alındığında, girişim şirketinin yeni sermayesi 62.500 TL değil, 1.050.000 TL olması gerekir.

1.2. TTK Açısından Teminat Mektubu

Teminat mektubu, “*Borçlunun alacaklıya karşı üstlendiği yükümlülüğün yerine getirilmesini garanti etmek üzere banka tarafından alacaklıya verilen yazılı taahhüt*” olarak ifade edilmektedir.¹²⁶ Paya dayalı kitle fonlamasının diğer finansman türlerine nazaran en önemli farkı, herhangi bir fon sağlamadan fon ihtiyacının karşılanmasıdır. Başka bir ifadeyle girişimcinin aktif şirketi bulunmaya bilir. Dolayısıyla bir önceki bölümlerde zikredilen hükümlere binaen girişimciden sermayenin bir kısmını tescilden evvel ödemeyi zorunlu hale getirmek, paya dayalı kitle fonlamasının ilkelerine aykırı düşebilmektedir. Bunun için, söz konusu sermayenin 5411 sayılı Bankacılık Kanununa bağlı bir bankada bulunması halinde girişimcinin hiçbir ödeme zorunluluğu bulunmadığı zikredilmektedir. Zira bu banka tarafından verilen teminat mektubu, başka bir ifadeyle sermaye blokaj mektubu, ticaret odaları tarafından sermaye teminatı olarak kabul edilmektedir. Şirketin tüzel kişiliğini kazanmasıyla birlikte, söz konusu sermaye tutarı şirkete ödenir. Bu doğrultuda, girişimci herhangi bir sermaye ödeme zorunluluğu bulunmadan şirketi tescil edebilme imkanına sahiptir. Paya dayalı kitle fonlamasında, söz konusu teminat mektubu emanet yetkilisi tarafından verilmektedir.

1.3. Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Sermayenin Fıkhi Değerlendirmesi

Medeni hukukta olduğu gibi İslam hukukunda da nakdi ve ayni sermaye kavramları mevcuttur. Paya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketinin sermayesi

¹²⁵ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 16/2.

¹²⁶ Bayındır, *İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*, s. 156.

nakdi olabileceği gibi ayni de olabilmektedir. Bu bakımdan, öncelikle İslam hukukunda nakdi ve ayni sermayelere yer vermek yerinde olacaktır.

İslam hukukunda, nakdi sermaye dirhem (gümüş) ve dinar'dan (altın) oluşan paralar olarak ifade edilir.¹²⁷ Şirketin sermayesinin nakdi sermayeden oluşması mezhepler arası kabul edilen bir görüştür.¹²⁸ Altın ve gümüşün dışında kullanılan bakır veya bronzdan oluşan felse (çoğulu fülüs) gelince, alimler tarafından farklı görüşler sadır olmuştur. Hanefilerden İmam Muhammed, Safiiler ve Malikilere göre, şirketin sermayesi fülüs cinsinden olmasında bir sakınca yoktur. Hanefilerden İmam Ebû Hanife ve İmam Ebû Yusuf ile Hanbelilere göre, sermayenin fülüs cinsinden olmasına cevaz vermemektedirler.¹²⁹ Ancak Hanefi mezhebinde fetva İmam Muhammed'in görüşüne göre verilmiştir.¹³⁰ Bu fetvaya binaen, günümüzde tedavülde olan ve itibari değeri bulunan kâğıt paralar da sermaye olarak kullanılabilir. Ayrıca günümüzde kullanılan kâğıt paralar örf haline gelmiş bulunmaktadır. Kâğıt paraları kabul etmemek örfen sabit olmuş bir hükmü kabul etmeme anlamına gelmektedir. Halbuki örf İslam hukukunun kaynaklarından biri olup delil olarak da kullanılabilir. Bu konuda Mecelle'nin 45. maddesi olan, "Örf ile tayin, nas ile tayin gibidir" maddesi örfen kabul görmüş ve kesin bir ayet ile hadise aykırı düşmediği taktirde delil olarak kullanabilmektedir. Ayrıca örf genel ve özel olmak üzere iki kısma ayrılmaktadır. Genel örf, dünyanın her bölgesinde yaygın olarak kabul edilen örftür. Özel örf ise belirli bir kesimin kabul ettiği örftür. Genel örf kıyasa aykırı olsa dahi alimler tarafından kabul gören ve fetva verilen bir örftür. Bunun en bariz örneği İstisnâ akdidir.¹³¹ Ayrıca para "*iktisadî kıymetlerin ölçümünde ve mübadelesine yarayan ve ödeme vasıtası işlevini gören*" bir araç olduğu ifade edilmektedir.¹³² Yine bu bağlamda paranın tarihine bakıldığında, iki çeşit para sistemi olduğu görülmektedir. Bunlar

¹²⁷ Kâsânî, **Bedâiu's-Sanâi fî Tertîbi's-Serâi**, s. 6/59; İbn Rüşd, **Bidâyetü'l-Müctehid ve Nihâyetü'l-Muktesid**, s. 4/35; Ebû Yahyâ Zeynüddîn Zekerîyyâ b. Muhammed b. Ahmed el-Ensârî el-Hazrecî Süneykî, **Esne'l-Metâlib Şerhu Ravzi't-Tâlib**, Darü'l-Kitabi'l-İslâmî, t.y., s. 2/253; İbn Kudâme, **el-Kâfî fî Fıkhî'l-İmâmî Ahmed**, s. 2/146.

¹²⁸ Dubyân, **el-Muâmelâtü'l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, s. 14/103.

¹²⁹ Dubyân, **a.g.e.**, s. 14/105-106.

¹³⁰ Dubyân, **a.g.e.**, s. 14/105.

¹³¹ Muhammed Hamdi Yazır, **Alfabetik İslâm Hukuku ve Fıkıh İstılâhları Kâmusu**, İstanbul, Eser Neşriyat ve Dağıtım, 1997, s. 4/114.

¹³² Bilal Aybakan, "Nakit", **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 32, İstanbul, TDV Yayınları, 2006, s. 324.

maden ve kâğıt para sistemleridir. Klasik İslam metinlerinde ifade edilen dinar ve dirhem madeni gruba ait olmaktadır. Ancak zaman içerisinde kâğıt para sistemine geçilmesiyle bağımsız bir hüviyet kazanmışlardır.¹³³ Bu bakımdan, nasıl ki geçmiş zamanda altın ve gümüş para olarak kabul edilmişse günümüzde de tedavülde olan kâğıt paralar para olarak kabul edilmektedir. Zira günümüzdeki kâğıt paralar, iktisadî kıymetlerin ölçümünde ve mübadelesinde kullanılmakta ve ödeme vasıtası işlevini görmektedirler. Dolayısıyla günümüzde kullanılan kâğıt paraların genel örf olarak kabul edilmesi ve örfen kullanımı sabit olması hasebiyle kâğıt paraların şirketin sermayesine konu olabileceği kanaatine varmaktayız.

Nakdi sermaye ile alakalı bir diğer husus, paya dayalı kitle fonlamasına yurt dışında yerleşik kişilerinde katılabilmesidir. Zira bu yabancılar TL dışındaki diğer para birimleri ile yatırım yapabilmektedirler.¹³⁴ Bu durum fıkhi açıdan bir sorun teşkil etmemektedir. Zira kampanya süresi boyunca, yapılacak olan her türlü ödemeler TL cinsinden yapılmaktadır.¹³⁵ Dolayısıyla yurt dışında yerleşik olan yatırımcı, yabancı para birimini TL'ye çevirme işlemi kendisine aittir. Sonuç itibarıyla emanet yetkilisine havale edilen tutarın cinsi TL cinsidir.

Aynı sermaye, bir önceki bölümde, “para” vasfını taşımayan bir sermaye çeşidi olduğu söylenmişti. Bu terim İslam hukukunda urûz olarak kullanılmaktadır. Urûz, altın ve gümüşün dışında kalan malları ifade eden bir terimdir.¹³⁶ Urûz vasfına sahip malların şirket sermayesi olabilme konusunda alimler tarafından farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bu konuda üç farklı görüş mevcuttur. Bunlardan birincisi, mutlak surette sermayeye konu olmamasıdır. Hanefilerden İmam Ebû Hanife ile İmam Ebû Yusuf ve Hanbelilerden râcih olan görüş bu yöndedir.¹³⁷ Bu görüşü benimseyenlerin delilleri arasında, söz konusu urûzların kıymetleri meçhul oldukları için, şirketin sermayesine konulamamaktadır. Bu belirsizlik kâra doğrudan etki etmektedir. Zira sermaye kâr ve zarar ile doğrudan bağlantılıdır. Dolayısıyla urûz meçhul olduğu için kârda

¹³³ Abdullah Durmuş, **Fıkhi Açıdan Günümüz Para Mübadelesi İşlemleri**, 2. bs, İstanbul, İsam Yayınları, 2014, s. 25.

¹³⁴ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 13/2.

¹³⁵ Takasbank, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi Prosedürü”, md. 4/1-d.

¹³⁶ Hasan Hacak, “Urûz”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 42, İstanbul, TDV Yayınları, 2012, s. 181.

¹³⁷ Dubyân, **el-Muâmelâtü'l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, s. 14/109.

meçhuldür.¹³⁸ Bu konuda alimlerin ileri sürmüş oldukları ikinci görüş ise urûzların şirketin sermayesine mutlak anlamda caiz olmasıdır. Malikiler ve Hanbelilerden Ebû Bekir el-Hallâl, Ebû'l-Hattâb ve İbn Teymiyye bu görüşü benimseyenlerdendir.¹³⁹ Bu görüşü benimseyenlerin delilleri arasında, urûzları şirketin sermayesi olarak kullanılmasında herhangi bir yasağın bulunmamasıdır. Bununla birlikte, söz konusu urûzların kıymetleri belirlenmeli ve akit esnasında zikredilmelidir. Bu şekilde urûzlar şirkete sermaye olarak konulabilmektedir.¹⁴⁰ Bu konudaki son görüş ise malların misliyyat olması şartıyla urûzların sermaye olarak kabul edileceği görüşüdür. Hanefilerden İmam Muhammed ile Şafîiler bu görüşü benimsemişlerdir. Bu görüşü benimseyenlerin delili ise misli vasfını taşıyan mal, karışma özelliğine sahip olmasıdır. Başka bir ifadeyle tarafların koymuş oldukları misli mallar üzerinde herhangi bir ayırt edici özellik yoktur. Kıyemî mallar ise birbirleriyle karışma özelliğine sahip değildirler. Ortaklık ise malların karışımı ile mümkün olur.¹⁴¹ Paya dayalı kitle fonlamasında, aynı olarak konulan mallara değer biçilmektedir. Bilirkişiler tarafından biçilen bu değer esas alınarak paylar sahiplerine dağıtılmaktadır.¹⁴² Dolayısıyla uygulamada herhangi bir belirsizlik söz konusu değildir. Bu bakımdan, söz konusu malların şirkete aynı sermaye olarak konulmasında bir sakınca olmadığı kanaatindeyiz.

1.4. Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Teminat Mektubunun Fıkhi Değerlendirmesi

Teminat mektubu, İslam hukuku açısından ihraç edilmesinde herhangi bir sakınca görülmemektedir. Zira teminat mektubu, bir garanti anlamına gelmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasında, teminat mektubunu veren emanet yetkilisidir. İslam hukuku açısından teminat mektubu vekâlet ve kefâlet olmak üzere iki akit çerçevesinde değerlendirilmektedir. Burada önemli olan emanet yetkilisi tarafından

¹³⁸ Ebû Bekir Ahmed b. Alî er-Râzî Cessâs, **Şerhu Muhtasari't-Tahâvî**, nşr. Said Bektaş, 1. bs, Medine-i Münevvere, Darü's-Sirâc, 1431/2010, s. 3/257; Abdurrahman b. İbrâhim b. Ahmed Ebû Muhammed Bahaeddin, **el-Udde Şerhü'l-Umde**, Kahire, Darü'l-Hadis, 1424/2003, s. 282.

¹³⁹ Dubyân, **el-Muâmelâtü'l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, s. 14/113.

¹⁴⁰ Dubyân, **a.g.e.**, s. 14/114.

¹⁴¹ Dubyân, **a.g.e.**, s. 14/115.

¹⁴² TTK, "Türk Ticaret Kanunu", md. 343/1.

verilen teminat mektubu karşılığında, söz konusu tutarın bankada tümüyle bulunup bulunmamasıdır.¹⁴³ Zira teminat mektubunda zikredilen tutarın karşılığı tamamıyla emanet yetkilisinde bulunması durumunda, taraflar arası ilişki hem vekâlet hem de kefâleti içermektedir. İleri bir zamanda, muhatabın tutarı talep etmesi durumunda, banka vekil konumunda olduğu görülmektedir. Başka bir ifadeyle, yatırımcıların payları MKK tarafından hesaplarına tanımlanması sonucunda, söz konusu girişim şirketi emanet yetkilisi tarafından fonları talep etmektedir. Burada emanet yetkilisi vekil konumunda hareket etmektedir. Aynı zamanda, muhatap açısından, emanet yetkisi kefil konumunda görülmektedir. Zira emanet yetkilisi garantör olmakla birlikte, herhangi bir sorun olması durumunda, muhatap lehtara değil emanet yetkilisine rücu etmektedir. Tutarın bir kısmı bankada bulunması durumunda ise sadece kefâlet akdinin geçerli olacağı söylenmektedir.¹⁴⁴

İslam hukuku açısından vekâlet ve kefâlet akitlerinin en önemli farklarından birisi ise komisyondur. Zira vekâlet karşılığı ücret alınması caizken kefâlet karşılığı ücret alınması caiz değildir. Çünkü kefâlet teberru amaçlıdır ve teberru karşılığında ücret alınmaz. Ayrıca kefilin alacaklıya ücreti ödemesi durumunda, mekfûlun leh ile ilişkisi karz akdine dönüşmektedir. Menfaat karşılığı karz ise faiz olduğu için kefâlet akdinde ücret alınmaz.¹⁴⁵

İslam Fıkıh Akademisinin Cidde'deki (Suudi Arabistan) ikinci konferansında verdiği kararında, teminat mektubu karşılığında alınan ücretin karşılığı bankada tamamıyla bulunması durumunda vekâlet akdi çerçevesinde değerlendirileceğini ve hizmet karşılığında ücret alınmasında bir beis olmadığını söylemektedir. Ancak bu ücretin, bankanın sunmuş olduğu hizmetler karşılığında olması ve hiçbir şekilde teminat mektubunda yazılı olan tutarla bağlantılı olmaması gerektiğini açıklamıştır. Ayrıca teminat mektubunun, İslam'ın meşru gördüğü faaliyetler için ihraç edilmesi gerekmektedir. Meşru olmayan faaliyetler için teminat mektubu verilemez.¹⁴⁶

¹⁴³ Vehbe Zühaylî, *el-Muâmelâtü'l-Mâliyyetü'l-Muâsîra*, 1. bs, Şam, Darü'l-Fıkr, 1423/2002, s. 470.

¹⁴⁴ Bayındır, *İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*, s. 162.

¹⁴⁵ Zühaylî, *el-Muâmelâtü'l-Mâliyyetü'l-Muâsîra*, s. 471; Bayındır, *İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık*, s. 166-167.

¹⁴⁶ Zühaylî, *el-Muâmelâtü'l-Mâliyyetü'l-Muâsîra*, s. 471-472.

Paya dayalı kitle fonlamasında ise yatırımcılardan gelen fonların tamamı emanet yetkilisi tarafından bloke edilmektedir. Buna binaen, emanet yetkilisi girişimciye teminat mektubunu verdiği an, üzerinde yazan tutarın tamamı emanet yetkilisi tarafından bloke edilmektedir. Başka bir ifadeyle tutarın tamamı mevcuttur. Teminat mektubu karşılığında tutarın tamamı bankada mevcut olması, İslam hukukunda vekâlet ve kefâlet akdine tekabül etmektedir. Vekâlet karşılığı ücret almanın fıkhen caiz oluşu ve bu konuda İslam Fıkıh Akademisinin de beyan ettiği görüşe binaen, emanet yetkilisinin teminat mektubu karşılığında almış olduğu ücretlerin hizmet karşılığında olması sonucunda ücret almasında bir sakınca olmadığı kanaatindeyiz.

2. Girişim Şirketinde Sermaye Artırımı

SPK'nın yayımladığı tebliğde, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonlar A.Ş. ile erişim sağlanabilmektedir. Fon talebinde bulunan tarafın girişimci olması durumunda, topladığı fon tutarı doğrudan şirketin sermayesini temsil etmektedir. Ancak girişim şirketi olması durumunda, topladığı fon kadar sermaye artırımı yoluna gidilmelidir. Dolayısıyla bu bölümde A.Ş'lerde sermaye artırımına yer verildikten sonra bu işlemin fıkhi boyutu ele alınacaktır.

2.1. TTK Açısından Sermaye Artırımı

Şirketler zaman içerisinde farklı nedenlere bağlı olmak üzere sermaye değişikliğine gidebilmektedirler. Bu değişiklikler sermayenin azaltılması olabileceği gibi artırımı da olabilir. Sermayenin azaltılması şirketin ekonomik açıdan sıkıntılı bir dönemde olması anlamına gelmektedir. Başka bir ifadeyle sürekli veya büyük zararlar ile karşı karşıya kalan bir bilanço. Bunun aksine, şirket devamlı kâr elde etmesi veya hedefinin büyük olması gibi durumlarda ise sermaye artırımına gitmektedir.¹⁴⁷

A.Ş'lerde sermaye artırımı iki kaynaktan gerçekleştirilebilir. Bunlar iç ve dış kaynaklardır. Ayrıca iç kaynaklar için bedelsiz sermaye artırımı ifadesi kullanılırken,

¹⁴⁷ Özlem Arabacı, “Anonim Şirketlerde Sermaye, Sermaye Artırımı Sistemleri ile Yöntemleri Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunuyla Konuya İlişkin Getirilen Temel Yenilikler”, **Gümrük ve Ticaret Dergisi**, No: 1, 2013, s. 59.

dış kaynaklara ise bedelli sermaye artırımını denilmektedir. İç kaynaklar, şirketin yıl sonu elde edilen kârları, ortaklara dağıtmama kararı alıp şirketin sermayesine dahil etmesini ifade eder. Genel kurul kararı ile şirketin yedek akçeleri de sermayeye dahil edilebilmektedir. Bu artırımlar bedelsiz sermaye artırımını olan iç kaynaklardan sağlanmaktadır.¹⁴⁸ Ancak buna imkânı olmayan bir şirket, dış kaynaklar vasıtasıyla sermaye artırımına gidebilmektedir. Bedelli sermaye artırımını, söz konusu şirketin yeni pay senedi ihraç etmesi anlamına gelmektedir.¹⁴⁹ Elde etmiş olduğu fonlara mukabil, yeni yatırımcılar söz konusu şirketten pay sahibi olurlar. Paya dayalı kitle fonlamasının asıl amacı kitlelerin oluşturduğu güç ile girişim şirketine fon sağlamaktır. Dolayısıyla söz konusu girişim şirketinin sermaye artırımını, dış kaynaklardan gerçekleşmektedir.

2.2. Fıkhi Açıdan Sermaye Artırımının Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketinin sermaye artırımını dış kaynaklardan temin edilmektedir. Bu işlemde, söz konusu girişim şirketi pay senedi ihracında bulunmaktadır. Dolayısıyla dış kaynaklardan sağlanan sermaye artırımını aslında yeni pay ihraç etme anlamına gelmektedir. İslam hukuku açısından, sermaye artırımını için yeni pay ihraç etmek meşrudur.¹⁵⁰

İslam hukuku açısından sermaye artırımını her ne kadar meşru olsa da bazı pay senetlerinin ihracı caiz değildir. Dolayısıyla sermaye artırımına gidilirken hangi payların ihracı meşru olup olmadığı bir sonraki bölümde ele alınacaktır.

3. Girişim Şirketinde Pay Senetleri

Eski adıyla hisse senedi, yeni adıyla pay senedi, SPK'nın izni ile alınan ve kişilerin yatırım araçları olan kıymetli evraktır. Pay senedi sahibine söz konusu şirketteki ortaklık hakkını veren bir belgedir. Bir yatırımcının çok pay sahibi olması, söz konusu şirketteki ortaklık oranının da yüksek olmasını ifade etmektedir. Ayrıca bu

¹⁴⁸ Nuraydın Topçu, Vedat Demirkol, "Sermaye Şirketlerinde Sermaye Artırım İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 65, 2015, s. 139.

¹⁴⁹ Topçu, Demirkol, **a.y.**

¹⁵⁰ AAOIFI, **Faizsiz Finans Standartları**, s. 552.

paylar, ilgili ülkenin ikincil piyasasında alınıp satılabilmektedir. Paya dayalı kitle fonlaması ile girişim şirketine dahil olan yatırımcıların payları, MKK nezdinde kaydileştirilmektedir. Çalışmanın konusu paya dayalı kitle fonlaması olması hasebiyle, bu bölümde paylara yer verilecektir. Medeni hukukta payların çeşitleri açıklandıktan sonra İslam hukuku açısından değerlendirilmesi yapılacaktır.

3.1. TTK Açısından Pay Senedi Çeşitleri

Pay senetlerin farklı açıdan çeşitleri mevcuttur. Paya dayalı kitle fonlamasında kullanılan çeşitler arasında nama ve hamiline pay senetleri, nakit ya da ayni sermaye karşılığında çıkartılan pay senetleri, adi ve imtiyazlı pay senetleri, bedelli ve bedelsiz pay senetleri, primli ve primsiz pay senetleri şeklindedir. Dolayısıyla bunların fıkhi açıdan değerlendirmesine geçmeden, her birinin tanımına ve mahiyetine değinmek yerinde olacaktır.

3.1.1. Hamiline ve Nama Yazılı Pay Senetleri

TTK, pay senetlerini hamiline ve nama olmak üzere iki farklı çeşitten bahsetmektedir.¹⁵¹ Nama yazılı olan senetlerde, sahibinin ismi açıkça belirtilirken, hamiline yazılı olan senetler ise elinde bulunduran kişinin sahibi olduğunu ifade etmektedir.¹⁵²

3.1.2. Nakit ve Ayni Sermaye Karşılığında Çıkartılan Pay Senetleri

Söz konusu pay senetlerinin, şirketin ortakları tarafından nakden ödenmesi durumunda, nakit karşılığı çıkartılan pay senedi adı verilmektedir. Ancak nakit dışında

¹⁵¹ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 484.

¹⁵² Ahmed b. Muhammed Halîl, **el-Eshemü ve’s-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fi’l-Fıkhî’l-İslâmî**, 1. bs, Riyad, Darü İbni’l-Cevzî, 1424/2003, s. 52-53.

ayni sermaye koyan ortaklara verilecek olan pay senedine ise ayni karşılığı çıkartılan pay senedi adı verilmektedir.¹⁵³

3.1.3. Adi ve İmtiyazlı Pay Senetleri

Adi pay senetleri sahiplerine eşit haklar tanımaktadır. Örneğin şirketin alacağı kararlarda pay başına bir oy hakkı tanımlanmaktadır. Ayrıca şirketin yönetiminin kararı ile de temettü alabilmektedir. Bu eşitlik imtiyazlı paylarda bozulmaktadır. İmtiyazlı pay senetlerindeki imtiyaz, maddi ve idari olmak üzere iki alanda gerçekleşmektedir. Maddi imtiyaz, sahibine farklı yönlerden öncelik tanımaktadır. Bunlardan biri izafi bir kâr elde edebilmesidir. Başka bir ifadeyle şirket kâr dağıtımına gittiği vakit, esas sözleşmede belirtilen oran doğrultusunda öncelikle imtiyaz sahibi olan hissedarlara dağıtım gerçekleşir. Ardından kalan kâr ise bütün ortaklar arasında eşit bir şekilde dağıtılır. Bu dağıtımın sonucunda hem adi hissedarlar ilk kârlarını elde ederken imtiyazlı hissedarlar ikinci kârlarını elde etmektedirler. Sonuç itibariyle imtiyazlı hissedarlar, şirketin dağıttı kârdan iki farklı yöntemle hak sahibi olurlar. Bir diğer maddi hak ise şirketin tasfiyesinde meydana gelmektedir. Şirketin malvarlığı nakde dönüştürüldüğünde, yine adi hissedarlardan önce imtiyazlı hissedarlara evleviyet tanımlanmaktadır. Bazı durumlarda koymuş oldukları sermayenin tamamını da alabilmektedirler. Hatta bazı durumlarda, adi hissedarlar şirketin kârından herhangi bir maddi hak kalmayabilir. Maddi açıdan verilen bir diğer hak ise senelik maktu bir kâr elde edilmesidir. Şirket gerek kâr etsin gerekse zarar, esas sözleşmede belirtilen oran doğrultusunda imtiyazlı hissedarlara kâr dağıtımını yapılır. Bütün bu imtiyazlar şirketin esas sözleşmesinde belirtilmesi gerekir.¹⁵⁴

İdari imtiyaz ise sahibine oy kullanma açısından bir fazlalık tanımaktadır. Zira adi hissedarların oy hakları birken, imtiyazlı hissedarların oy hakları en fazla on beşi bulabilmektedir.¹⁵⁵ Ayrıca imtiyazlı hissedarlar, esas sözleşmede belirtilmesi durumunda, şirketin yönetim kurulunda temsil edilme hakkına sahiptirler.¹⁵⁶ Paya

¹⁵³ Nuray Ergül, *İktisadi Refah Aracı Pay Senetleri*, Ankara, İksad, 2018, s. 52.

¹⁵⁴ Halîl, *el-Eshemü ve's-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fî'l-Fıkhî'l-İslâmî*, s. 57.

¹⁵⁵ TTK, "Türk Ticaret Kanunu", md. 479.

¹⁵⁶ SPK, "Kitle Fonlaması Tebliği", md. 4/1-c.

dayalı kitle fonlamasında ise imtiyazlı paylar sadece nitelikli yatırımcılara verilmektedir. Nitelikli olmayan yatırımcıların payları ise adi paylardan oluşmaktadır.¹⁵⁷

3.1.4. Bedelli ve Bedelsiz Pay Senetleri

Sermaye artırımını iç ve dış kaynaklardan olmak üzere iki farklı yoldan gerçekleştirebilmektedir. İç kaynaklar bedelsiz, dış kaynaklar bedelli olarak ifade edilmektedir. Dolayısıyla şirketin sermaye artırımına gitmesi, yeni pay ihraç etmesi anlamına geldiği bir önceki bölümde zikredilmişti. Bu doğrultuda, yeni ihraç edilecek olan paylar ya bedel karşılığı ya da bedelsiz olarak çıkarılacaktır. Bunun içindir ki bedelsiz sermaye artırımında söz konusu paylara bedelsiz pay senedi adı verilmektedir. Bedelli sermaye artırımında ise bedelli pay senedi ifadesi kullanılmaktadır.¹⁵⁸

3.1.5. Primli ve Primsiz Pay Senetleri

Pay senedinin farklı değerleri mevcuttur. Bunlar nominal, gerçek, piyasa ve ihraç değerleridir. Nominal değer, payın üzerinde yazılı olan değerdir. Şirketin kuruluş aşamasındaki pay senet fiyatları nominal değerdir. Bu değer sabittir, değişkenlik arz etmez. Ayrıca bu değere itibari değerde denilmektedir. Payın gerçek değeri ise, şirketin malvarlığı ile orantılıdır. Şirket ne kadar çok kâr elde ederse, payın gerçek değeri de artar. Aksine zarar ederse, bu değer de azalır. Dolayısıyla payın gerçek değeri dinamiktir. Piyasa değeri ise, söz konusu payın borsada alınıp satılan değerini ifade etmektedir. Bu pay, gerçek değerden farklı olabilmektedir. Zira bu değer şirkete duyulan arz/talep ilişkisi doğrultusunda fiyatlanmaktadır. Payın bir diğer değeri ise ihraç değeridir. Bu değer aynı zamanda emisyon primi olarak da ifade edilmektedir. Emisyon primi, payın ihraç fiyatı ve payın nominal fiyatından doğan farktır. Örneğin bir payın nominal fiyatı 1 TL olduğunu varsayalım. Bu değer üzerinden ihraç edilen paylara primsiz pay denmektedir. Ancak bu payın 3 TL'ye ihraç edildiğini

¹⁵⁷ SPK, a.g.e., md. 16/3.

¹⁵⁸ Ergül, İktisadi Refah Aracı Pay Senetleri, s. 54.

varsayarsak, arada oluşan 2 TL emisyon primi, yani primli pay olarak ifade edilmektedir.¹⁵⁹

3.2. Fıkhi Açıdan Pay Senetlerinin Temsil Ettikleri Şirketin Faaliyet Alanı

Bir önceki bölümde zikredilen pay çeşitlerinin fıkhi değerlendirmesine yer verilmeden önce, payların temsil ettikleri şirketin faaliyetlerine yer verilmesi daha uygundur. Zira her şeyden önce pay senedi söz konusu şirketin ortaklığını ifade etmektedir. Dolayısıyla şirketin faaliyet alanı oldukça mühimdir.

Pay senedi bir ortaklık belgesi olması ve İslam hukukunda ortaklığın vekâlete dayandığı bilinmektedir. Dolayısıyla vekâleten şirketi işletecek olan kişinin tasarrufları da önem arz etmektedir. Özellikle İslam'ın meşru gördüğü alanlarda faaliyet göstermesi gerekir. Bu bakımdan günümüz şirketleri ve uygulama alanları üç kısma ayrılmaktadır. Bunlardan biri dinen caiz olan işlemler ile hiçbir şekilde faizin cereyan etmediği şirketlerdir. İkincisi ise buna mukabil caiz olmayan alanda faaliyet gösteren şirketlerdir. Üçüncüsü de faaliyet alanı caiz olmakla birlikte caiz olmayan tasarruflarda bulunan şirketlerdir.

Şirketin faaliyet alanı asıl itibarıyla mubah ise bu şirketin elde edeceği kazançta helal olur. Bu şirketin faizli işlemlerde bulunmaması önem arz etmektedir. Zira bir şirketin her ne kadar uygun alanda faaliyet gösterse de faizli muamelede bulunması ayrı bir tartışma konusudur. Dolayısıyla şirketin hem uygun alanda faaliyet göstermesi hem de faiz gibi dinen yasaklanmış işlemlerde bulunmaması, paylarının alınmasında bir sakınca olmadığını göstermektedir. Zira kazancı helal olan bir şirkete ortak olmak dinen yasaklanmamıştır. Her ne kadar bazı alimler A.Ş. statüsüne sahip olan şirketi dinen kabul etmeseler de birçok alime göre caizdir. Zira A.Ş. adı altında kurulan şirketler günümüzün bir yapısıdır. Efendimiz zamanında böyle bir yapının bulunmaması bunun caiz olmadığına işaret etmemektedir. Zira eşyada aslolan ibahadır kaidesi doğrultusunda A.Ş., haram olan tasarruflar ve faaliyetlerde bulunmamak

¹⁵⁹ Topçu, “Hisse Senedi Değerlemesinde Temel ve Teknik Analiz Yaklaşımlar”, s. 16-17; Ergül, **İktisadi Refah Aracı Pay Senetleri**, s. 54.

kaydıyla caizdir.¹⁶⁰ Burada önemli olan ortaklık akdinde bulunan şart ve rükünlerin yerine getirilmesidir. Dolayısıyla pay senedi ihraç eden şirketin meşru alanlarda faaliyet göstermesi ve faizli işlemlerden uzak durması İslami açıdan elzemdir.¹⁶¹

Şirketin alanı ve faaliyeti, içki veya domuz üretimi gibi dinen meşru sayılmayan alanlarda ise bu şirkete ortak olmak caiz değildir. Pay senedi, ortaklığı ifade eden bir belge mahiyetinde olduğu için bu tür şirketlerin paylarını almakta caiz değildir. Zira bu şirketin elde edeceği kazanç helal değil haramdır. Harama ortak olmak ise günaha ve haksızlığa yardım etmek anlamına gelmektedir. Bu ise Allah tarafından yasaklanmıştır. Zira Maide suresinin 2. Ayetinde, Rabbimiz şöyle buyurmaktadır: “...İyilik ve takva (Allah’a karşı gelmekten sakınma) üzere yardımlaşın. Ama günah ve düşmanlık üzere yardımlaşmayın...”¹⁶² Bunun içindir ki şirketin ana faaliyeti dinen haram ise bu tür şirketlere ortak olmak kesinlikle caiz değildir.¹⁶³

Şirketin asıl uygulama alanı caiz olmakla birlikte dinen yasak olan faizli vb. tasarruflarda bulunması ise tartışmalı bir konudur.¹⁶⁴ Zira bazı şirketlerin faaliyet alanları her ne kadar meşru olsa da faizli kredi ve/veya bono ve tahvil gibi faizli getiri sağlamaktadırlar. Bu hususta İslam alimlerinin iki görüşleri olmuştur. Bunlardan biri caiz olmaması diğeri ise caiz olmasıdır.¹⁶⁵ Bu şirketlerin caiz olmamasında etkili olan faizin haram oluşundaki ayetlerin mutlak mevcudiyetleridir.¹⁶⁶ Ayrıca bu konuda Hz. Peygamber şöyle buyurmaktadır: “Faiz yiyene, faiz verene, faiz muamelesine kâtiplik ve şahitlik yapanlara Allah lanet etsin”.¹⁶⁷ Bu tür şirketlerin paylarını almak, dolaylı olarak faize ortak olmak anlamına gelir. Zira İslam hukuku açısından, inân tipinde kurulan bu ortaklık vekâlet akdine dayanmaktadır. Vekâlet ise müvekkilin vekile vermiş olduğu izindir. Dolayısıyla müvekkilin adına vekilin dinen haram olan tasarruflarda bulunması her tarafı da etkilemektedir. Sonuç itibariyle bu görüşü benimseyenler, şirketin asıl uygulama alanı caiz olmakla birlikte dinen yasak olan tasarruflarda bulunan şirketin paylarını almak caiz olmayacağı yönündedir.

¹⁶⁰ Ahmed Yılmaz, “Anonim Şirketi ve İslam Hukuku”, **Harran Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, C. 2, No: 2, 1996, s. 315.

¹⁶¹ Yılmaz, **a.g.e.**, s. 303.

¹⁶² Altuntaş, Şahin, **Kur’ân-ı Kerîm Meâlî**, s. 117.

¹⁶³ Halîl, **el-Eshemü ve’s-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fî’l-Fıkhî’l-İslâmî**, s. 138.

¹⁶⁴ Halîl, **a.g.e.**, s. 140.

¹⁶⁵ Halîl, **a.y.**

¹⁶⁶ Bakara, 275; Ali İmran, 130; Nisa, 161.

¹⁶⁷ İbn Mâce, **es-Sünen**, s. 2/764, No: 2277.

Kanaatimizce doğru olan da budur. Zira bu tür şirketlerin paylarını almak caiz diyenlerin öne sürdükleri deliller ikna edici değildir.¹⁶⁸ Özellikle bu konuda “Hâcet zaruret menzilesine tenzil olunur” kaidesi çokça kullanılmaktadır. Bu kaideyi konumuza yoracak olursak birçok yönden eleştirilebilir. Bunlardan biri hâcet ve zaruret arasındaki farktır. Zira ikisi arasında önemli farklar mevcuttur. Bu farklardan en önemlisi ise Zerkeşi’nin de ifade ettiği şu sözdür: “Hacet, yemek bulamayan aç bir insana benzemektir. Bu insan yemek bulamadığı vakit helak olmaz, sadece zorluk içinde olur. Bu durum ise zaruretin aksine haram olan şeyleri mubah kılmaz”.¹⁶⁹ Yine aralarındaki bir diğer fark ise zaruret hayatı imkânsız hale getirirken hacet zorlaştırmaktadır.¹⁷⁰ Dolayısıyla hacetin zarurettten bir alt mertebede olduğu görülmektedir. Zaruret ise bir şeye şiddetli bir şekilde ihtiyaç duyma anlamına gelmektedir.¹⁷¹ İstilahı açıdan ise alimlerin farklı tarifleri olmuştur. El-Cessas’a göre zaruret, zarar görme veya canın helak olma olanağı barındıran her şeyi ifade ederken¹⁷² Suyuti’ye göre ise insanın helak olma ihtimalini taşıyan her şey zaruret olduğunu ifade etmiştir.¹⁷³ Ayrıca yasağa uyulması durumunda hayat hakkı başta olmak üzere zarûriyyât denilen beş temel haktan birinin tamamen ortadan kalkması ya da telâfisi mümkün olmayacak şekilde zarar görmesi olarak da ifade edilmiştir.¹⁷⁴ Bu tanımlardan yola çıkarak, zaruretin ölüm gibi, telafisi olmayan bir sonuçla karşı karşıya kaldığını ifade eden bir terim olduğu müşahede edilmektedir. Faiz kesin delillerle haram kılınmıştır. Dolayısıyla faizin mubah olabilmesi için ise insan hayatının helaki söz konusu olması gerekir. Ancak günümüz şirketlerine ortak olmak, başka bir ifadeyle pay senetlerini almak kanaatimizce ne zarurettten sayılır ne de hâcetten. Zira insan ticaret ile meşgul olması bir zaruret değildir. Dolayısıyla bir

¹⁶⁸ Daha fazla bilgi için bkz. Halîl, **el-Eshemü ve’s-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fi’l-Fıkhî’l-İslâmî**, s. 146-160.

¹⁶⁹ Halîl, **a.g.e.**, s. 150; Ebû Abdillâh Bedrüddîn Muhammed b. Bahâdır b. Abdillâh et-Türkî el-Mısırî el-Minhâcî Zerkeşi, **el-Mensûr fi’l-Kavâid**, 2. bs, Kuveyt, Vuzêratü’l-Evkâfi’l-Kuveytiyye, 1405/1985, s. 2/319.

¹⁷⁰ Faruk Beşer, **Herkes İçin Kolay Usulü Fıkıh**, 1. bs, İstanbul, Paradoks Yayınları, 2014, s. 112.

¹⁷¹ Ebû’l-Fazl Cemâlüddîn Muhammed el-Ensârî er-Rüveyfî İbn Manzûr, **Lisânü’l-Arab**, 3. bs, Beyrut, Dârü’s-Sadîr, 1414/1993, s. 4/484.

¹⁷² Ebû Bekir Ahmed b. Alî er-Râzî Cessâs, **Ahkâmü’l-Kur’ân**, nşr. Muhammed Sâdık Kamhâvî, Beyrut, Dârü İhyâi’t-Türâsi’l-Arabî, 1405/1985, s. 1/156.

¹⁷³ Abdurrahman b. Ebî Bekir Süyûtî, **el-Eşbâh ve’n-Nezâir**, Beyrut, Dârü’l-Kutubi’l-İlmiyye, 1411/1990, s. 84.

¹⁷⁴ Halit Çalı, “Zaruret”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 44, İstanbul, TDV Yayınları, 2013, s. 141.

şirkete ortak olmakta zaruret değildir. Zira insan rızkını ticaret dışı bir yapıyla da temin edebilmektedir. Ticaret bir tercihtir. Ayrıca günümüzde farklı yatırım araçları mevcuttur. Özellikle faizsiz ilkesine dayanan birçok kurum, yatırımcılara çeşitli araçlar imkânı sunmaktadır. Bu araçlar içerisinde pay senedi almak sadece bir tanesidir. Dolayısıyla pay senedi ile bir şirkete ortak olmak zarurettten ve hâcetten ziyade bir yatırım tercihidir. Böylesi bir durumu zarurettten sayıp haram olan bir fiili mubah kılmak ise kanaatimizce harama kılıf uydurmaktır. Dolayısıyla faizli getiri sağlayan bir şirkete ortak olmak kesinlikle caiz değildir. Sonuç itibariyle şirketin faizli işlemlerde bulunması hem şirkette bizatihi tasarrufta bulunan yönetimi bağlarken hem de dolaylı olarak ortakları bağlamaktadır. Bunun içindir ki paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulacak olan şirketin hem faaliyet alanı uygun olması gerekir hem de faiz içeren her türlü tasarruflardan da uzak kalması gerekmektedir.

3.3. Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Payların Fıkhi Değerlendirmesi

Bu bölümde, bir önceki bölümde zikredilen pay çeşitlerinin fıkhi değerlendirmesine yer verilecektir. Akabinde, SPK'nın tebliği gereğince, paya dayalı kitle fonlamasındaki paylar İslam hukuku çerçevesinde değerlendirilecektir.

3.3.1. Hamiline ve Nama Yazılı Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketi nama ve hamiline yazılı pay ihraç etmesi mümkündür.¹⁷⁵ İslam hukuku açısından nama yazılı pay senedinin ihracı meşrudur. Zira bu payın özelliği, üzerinde sahibinin ismi açıkça yazılmasıdır. Bu durum ise herhangi bir şekilde garara yol açmamaktadır. İslam hukuku, muamelat konularında gararın bulunmaması gerektiğini vurgulamaktadır. Bu bakımdan, nama

¹⁷⁵ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 354/1-e.

yazılı pay senetleri İslami açıdan en uygun olanıdır. Bu sebeple, paya dayalı kitle fonlamasında, payların nama yazılı ihraç edilmesinde bir sakınca yoktur.¹⁷⁶

Hamiline yazılı olan pay senedinin ihracında ise alimler arası tartışma söz konusudur. Zira üzerinde herhangi bir ismin yazılı olmaması ve sadece elinde bulunduran kişinin olması dini açıdan birden fazla sıkıntıları beraberinde getirmektedir. Bu sıkıntılar içinde başta gelen cehalet kavramıdır. Zira bu pay senedinde cehalet vardır. Ayrıca haksızlığa da yol açmaktadır. Çünkü kişinin elinden zorla alınması durumunda, başka bir ifadeyle gasp edilmesi durumunda, bu pay senedinin sahibi de değişmiş olur. Sonuç itibarıyla bu payın hamili, yani elinde bulunduran kişinin olur. Halbuki bu sıkıntılar nama yazılı paylar için geçerli değildir. Zira nama yazılı payların kaybolması veya çalınması, elinde bulunduran kişiye herhangi bir hak tanımamaktadır. Bu bakımdan, hamiline yazılı pay senetlerinin ihracı haksız kazanca ve cehalete yol açacağından fıkhi açıdan caiz görülmemiştir.¹⁷⁷ Ancak mevcut uygulamada, hamiline yazılı pay senetlerinin de caiz olacağı kanaatindeyiz. Zira paya dayalı kitle fonlamasında, söz konusu paylar MKK tarafından kaydileştirilmektedir. Kaydi sisteme geçilmeden önce, hamiline yazılı olan pay, kişinin elinde bulundurduğu fiziki pay olarak bilinmekteydi. Ancak kaydi sistemle birlikte, bu söz konusu fiziki payları elinde bulunduran kişilerin MKK'ya bildirmesi ve kayıt altına alınması gerektiği konusunda 6 Nisan 2021 tarihinde 31446 sayılı tebliğ yayımlanmıştır. Bu tebliğde, gerçek kişiler, hamiline yazılı olan payları, kimlik bilgileri ile MKK'ya bildirmeleri gerekmektedir.¹⁷⁸ Tüzel kişiler ise unvanı, sicil numarası vb. bilgileri MKK'ya iletmesi gerekir.¹⁷⁹ Ayrıca paya dayalı kitle fonlamasında, platforma üyeliğini tamamlaması gerekmektedir. Yine bu yatırımcıların kimlik bilgileri MKK tarafından teyit edilmektedir. Dolayısıyla gerek nama gerek hamiline yazılı olan senetlerin, MKK tarafından kayıt altına alınması ve izlenilmesi sonucunda, herhangi bir cehalete veya haksızlığa yol açmayacağı için, her iki payın da ihracı caiz olduğu kanaatindeyiz.

¹⁷⁶ Halîl, **el-Eshemü ve's-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fî'l-Fıkhi'l-İslâmî**, s. 176.

¹⁷⁷ Halîl, **a.g.e.**, s. 176-177.

¹⁷⁸ Ticaret Bakanlığı, "Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşuna Bildirilmesi ve Kayıt Altına Alınması Hakkında Tebliğ", **Resmî Gazete**, No: 31446, 2021, md. 4/2-a.

¹⁷⁹ Ticaret Bakanlığı, **a.g.e.**, md. 4/2-b.

3.3.2. Nakit ve Ayni Sermaye Karşılığında Çıkarılan Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi

SPK'nın yayımlamış olduğu tebliğ, girişim şirketinin sermayesi nakit veya ayni sermaye şeklinde olabileceğini ifade etmektedir. Nakdi sermaye ancak yatırımcılar tarafından sağlanmaktadır.¹⁸⁰ Ayni sermaye ise sadece girişimci tarafından konulabilmektedir. Ayrıca bunun projeye ilişkin malvarlığı unsurları olması gerektiği ve toplanan fon tutarının binde birini aşmaması gerekmektedir.¹⁸¹ Dolayısıyla yatırımcıların fonları para vasfına sahip ise, o halde bunların payları nakit sermaye karşılığı ihraç edilen pay olarak ifade edilmektedir. Eğer girişimci projeye ilişkin malvarlığı unsurlarını ayni sermaye olarak getirmesi durumunda, söz konusu paylar, ayni sermaye karşılığı ihraç edilen pay olarak ifade edilmektedir.

Pay senetleri ortakların şirketteki ortaklık konumlarını ifade ettiği bir önceki bölümde zikredilmişti. İslam hukuku açısından nakden ödenmiş sermaye karşılığı pay ihraç edilmesinde bir sakıncası yoktur. Zira bu pay senedi kişinin ortaklığını ispat etmektedir. Aynı zamanda, söz konusu yatırımcının şirketten elde edeceği kâr oranını da belirlemektedir. Bu doğrultuda, şirketin sermayesinin nakdi olması fukuhâlar tarafından mutlak surette caiz görülmüştür. Nakit karşılığı ihraç edilen pay senedi ise nakden ödenmiş sermayeyi temsil ettiği için, para hükmünü almaktadır. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında, nakit karşılığı pay senet ihracı meşrudur.¹⁸²

Ayni sermaye karşılığında pay ihracı ise alimler tarafından tartışılmıştır. Zira bir şirketin sermayesinin ayni sermayeden olması tartışmalı bir konudur. Buna binaen, ayni sermayeyi sermaye olarak kabul edenler için, ayni sermaye karşılığında pay ihracı caizdir. Buna mukabil, ayni sermayeyi sermaye olarak kabul etmeyenler için ise bu tür payların ihracı caiz değildir.¹⁸³ Kanaatimizce, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulacak olan şirketin sermayesine, ayni olarak konulan malların değeri tespit edilme şartıyla konulması caizdir. Dolayısıyla ayni sermaye karşılığında pay ihracı da meşru olur.

¹⁸⁰ SPK, “Kitle Fonlaması Tebliği”, md. 16/2.

¹⁸¹ SPK, **a.g.e.**, md. 17/5.

¹⁸² Halîl, **el-Eshemü ve's-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fi'l-Fıkhi'l-İslâmî**, s. 168.

¹⁸³ Halîl, **a.y.**

3.3.3. Adi ve İmtiyazlı Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yatırım yapan bir nitelikli yatırımcı, SPK'nın da tebliğde yer verdiği üzere imtiyazlı pay sahibi olabilmektedir. Fıkhi açıdan her ne kadar pay sahibi olmak meşru kabul edilmişse de imtiyazlı pay aynı minvalde değerlendirilmemiştir. Zira İslam hukukundaki ortaklığın esası eşitliktir. İmtiyazlı paylar ise bu eşitliği bozmaktadır. Ancak imtiyazlı pay senetlerinin meşruluğu tartışmalı bir konudur. Bu tartışma ise imtiyazlı payın kendi içerisinde barındırdığı çeşitlerden kaynaklanmaktadır. Zira bazı imtiyazlar sahibine maddi hak tanıdığı gibi bazıları da idare açısından hak tanımaktadır.

Paya dayalı kitle fonlamasında, maddi imtiyaz tanıyan payların tedavülü caiz değildir. Zira maddi imtiyaz pay sahibine farklı haklar vermektedir. Bu haklar arasında şirketin elde ettiği kârın bir kısmının öncelikle imtiyazlı hissedarlara dağıtılması yer almaktadır. Bazı durumlarda, adi hissedarlar hiçbir kâr elde edememektedirler. Bu ise bir yandan eşitsizliğe yol açarken diğer yandan da haksız kazanca yol açmaktadır. Her iki durumda dinen yasaklanmıştır. Ayrıca İslam hukukundaki ortaklık kâr/zarar ortaklığıdır. Kâr payına tanınan imtiyaz ise bu kaideye aykırı düşmektedir. Zira şirketin her dönem kârından maktu bir kâr elde etmeleri hem faize yol açar hem de şirketin kâr/zarar ortaklığına zarar verir. Zira şirket kâr dahi yapmadığı dönemlerde, imtiyazlı hissedarlar kâr elde edebilmektedirler. Bu durum ise fıkhen caiz değildir.¹⁸⁴ Ayrıca İslam hukukundaki ortaklıkta fazladan kâr elde edebilmek için bu fazlalığı hak etmek gerekir. İslam alimleri bu konuda sermaye, emek veya daman ile mümkün olacağı görüşünü bildirmişlerdir.¹⁸⁵ Başka bir ifadeyle fazladan kâr elde etmek, ortaklardan birinin daha fazla sermaye koyması veya kendi iş becerisini veya tecrübesini ortaya koyarak bizzatı şirketin tasarruflarında bulunması veya daman yoluyla risk almasına bağlıdır. Sorumluluk kavramını ifade eden daman, Hanefiler ve Hanbeliler tarafından kabul edilmektedir.¹⁸⁶ Buna örnek olarak ustalık gerektiren bir işi, başka bir ustaya devrederek elde edilen fazlalık gösterilebilir. Bu doğrultuda işi devreden usta bir sorumluluğa girmesiyle kâr elde etmesi helal kabul edilmiştir. Oysa,

¹⁸⁴ Halîl, a.g.e., s. 179-180.

¹⁸⁵ Kâsânî, *Bedâiu's-Sanâi fî Tertîbi's-Şerâi*, s. 6/62.

¹⁸⁶ Dubyân, *el-Muâmelâtü'l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten*, s. 4/165.

paya dayalı kitle fonlamasında nitelikli yatırımcıların fazla kâr elde etmeleri için, ek sermaye, iş veya daman mevcut değildir. Zira kampanya esnasında koymuş oldukları sermaye ortadadır. Bu doğrultuda, platform MKK'ya bilgi geçerek payların kaydileştirilmesini sağlamaktadır. Dolayısıyla fazladan ek sermaye bulunmadığından, bizatihi iş yapmadıklarından, dolayısıyla emek sarf etmediklerinden ve herhangi bir sorumluluğa girmediklerinden dolayı kârdan fazlalık hak edememektedirler. Bunun için maddi imtiyazlar paya dayalı kitle fonlamasında caiz olmadığı kanaatine ulaşmaktayız.

Maddi imtiyazlara mukabil, idari açıdan verilen imtiyazlarda bir sakınca olmadığı kanaatindeyiz. Zira paya dayalı kitle fonlamasında imtiyaz sadece nitelikli yatırımcılara tanınan bir özelliktir. Nitelikli yatırımcı ise hem maddi hem de manevi bir birikime sahip olan kişidir. Başka bir ifadeyle profesyonel yatırımcıdır. Halbuki girişimci çoğu zaman yenilikçi fikri olan ve daha önce tecrübesi bulunmayan kişi olabilmektedir. Dolayısıyla böylesi bir girişimciyi profesyonel yatırımcılarla yönetmek onun lehine olacağı açıktır. Bu konuda Nahl suresinin 43. Ayetinde belirtildiği gibi “Eğer bilmiyorsanız ilim sahiplerine sorun”¹⁸⁷ ayeti gereğince işi ehline sormak daha evladır. Dolayısıyla maddi imtiyaz paya dayalı kitle fonlamasında caiz görülmezken idari yönden tanınan imtiyaz da bir beis olmadığı kanaatindeyiz. Ayrıca bu konuda idari yönden verilen imtiyazların caiz olacağını söyleyen ve aralarında Ali el-Karadâğî gibi muasır alimlerinde bulunduğu bilinmektedir.¹⁸⁸

3.3.4. Bedelli ve Bedelsiz Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, ihraç edilecek olan paylar bedelli pay olduğu daha önce zikredilmişti. Zira söz konusu girişim şirketi, ihraç ettiği payları dış kaynaklardan elde ettiği fon karşılığında ihraç etmektedir. Halbuki bedelsiz pay senet ihracında, söz konusu fonlar şirketin yedek akçelerinden, dağıtılmamış temettülerinden, emisyon primlerinden vb. kaynaklarından karşılanmaktadır. İslam

¹⁸⁷ Altuntaş, Şahin, **Kur’ân-ı Kerîm Meâli**, s. 291.

¹⁸⁸ Ali Muhyiddîn Karadâğî, “Akâmü’l-Eshemi ve Envâuha alâ Davi Kavâid’l-Fikhî’l-İslâmî”, **Journal of College of Sharia and Islamic Studies**, C. 10, No: 10, 1992, s. 393; AAOIFI, **Faizsiz Finans Standartları**, s. 564.

hukuku açısından ise gerek bedelli gerekse bedelsiz pay ihraç etmek meşrudur. Hatta bedelsiz pay senetlerinin ileri bir zamanda satılacağına dair taahhüt edilmesinde dahi dinen bir sakınca yoktur. Ancak bu taahhüt karşılığında ücret alınmaması gerekir.¹⁸⁹

3.3.5. Primli ve Primsiz Pay Senetlerin Fıkhi Değerlendirmesi

Paya dayalı kitle fonlamasında, ihraç edilen paylar primsiz pay senetleridir. Zira daha önce de zikredildiği gibi primsiz pay, söz konusu payın üzerinde yazan nominal değerdir. İslam hukuku açısından ise pay bedelli ve primsiz olarak ihraç edilebilmektedir.¹⁹⁰

Her ne kadar primli pay ihracı tartışmalı bir konu olsa da kanaatimizce ihraç edilmesinde bir sakınca yoktur. Burada önemli olan primli pay senedi üzerinde yazılan tutarın nominal değerden düşük olmaması gerekir. Başka bir ifadeyle ihraç değeri nominal değerden fazla olmalıdır. Zira düşük olması durumunda, mevcut ortakların aleyhine olur. Şöyle ki eski ortaklar hissenin nominal değerini ödeyerek şirkette pay sahibi olmuşlardır. Bu pay onların şirkette ortaklık haklarını belgelerken aynı zamanda bu ortakların kâr oranlarını da belirlemektedir. Zira kâr dağıtımı ortakların payları doğrultusunda yapılmaktadır. Bu durumda, yeni ortaklara verilecek olan paylar tıpkı eski ortakların payları gibi aynı haklara sahip olmaktadır. Zira paylar bölünemez evraklardır.¹⁹¹ Dolayısıyla aynı hak için bir tarafın tam bedel ödemesi ile diğer tarafın ondan düşük bir bedel ödemesi arasında bir haksızlık doğmaktadır. Böyle uygulamaya taraflar rıza dahi gösterebilir, haksızlığa ve kazancın batıl yollar ile elde edilmesi durumu mevcut olduğundan dini açıdan bu durum kabul edilemez. Dolayısıyla payın ihraç değerinin nominal değerinden düşük olması caiz değildir.¹⁹² Zaten TTK'da bunu yasaklamıştır.¹⁹³ Ancak bu değerden yüksek bir bedelle ihraç etmek mümkündür. Burada önemli olan bu yüksek tutar için bir üst sınırın olup olmadığı sorusudur. Bu konuda İslam alimlerinin farklı görüşleri olmuştur. Kimi alimler, ihraç değeri, hissenin

¹⁸⁹ AAOIFI, **Faizsiz Finans Standartları**, s. 553.

¹⁹⁰ a.y.

¹⁹¹ Halîl, **el-Eshemü ve's-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fî'l-Fıkhi'l-İslâmî**, s. 47.

¹⁹² Hayyât, **eş-Şerikâtü fî's-Şerîati'l-İslâmîyye**, s. 2/214.

¹⁹³ TTK, "Türk Ticaret Kanunu", md. 347.

piyasa değerini aşmama kaydıyla caiz görmüşlerdir.¹⁹⁴ Diğerlerine göre ise, ihraç değeri şirket yönetiminin inisiyatifine bırakılmış ancak nominal değer ile ihraç değeri arasındaki farkın şirketin malvarlığını oluşturan yedek akçelere eklenmesi şartıyla caiz görmüşlerdir.¹⁹⁵ Sonuç itibariyle paya dayalı kitle fonlamasında primsiz ve primli payların ihracı caiz olduğu kanaatindeyiz. Zira TTK'ya göre, primli paylardan doğan fark şirketin yedek akçelerine eklenmektedir. Bu da şirketin faaliyetlerini sürdürmesi için önemli bir yere sahiptir.

4. Girişim Şirketinde Kâr ve Zarar

Şirket bir ticari amaç ile kurulan bir yapıdır. Bu yapının asıl amacı ise sermayeyi işletip kâr elde etmektir. Eğer ticari hayatta kâr olmasaydı, insanlar ticaret yapmaz ve iktisadi hayat durmuş noktasına gelirdi. Dolayısıyla kâr ticaretin ana unsuru haline gelmiştir. Ancak kâr denilince bunun mukabili olan zararda akla gelmektedir. Zira her ne kadar asıl amacın kâr olduğu göz önünde tutulursa da zarar etme ihtimali de vardır. Dolayısıyla bir ortaklıktan bahsederken, kâr ve zarar kavramları ehemmiyet taşımaktadır. Gerek İslam hukukunda gerekse medeni hukukta, bu kavramlara geniş yer verilmiştir. Bu doğrultuda bu bölümde girişim şirketinin kârı ve zararı hakkında bilgiler verilecektir. Kârın nasıl dağıtıldığı ve zararın nasıl mahsup edildiği bu bölümde zikredilecektir. Ardından kâr ve zarar İslam hukuku açısından değerlendirilecek ve paya dayalı kitle fonlamasındaki işleyişi açıklanacaktır.

4.1. TTK Açısından Girişim Şirketinin Kâr Tespiti ve Dağılımı

Girişim şirketinin temel amaçları kâr elde etmek olduğu için, kâr dağıtım meselesi önem arz etmektedir. Üstelik paya dayalı modelinde ortakların sayısı fazla olduğundan, bu konu en önemli konulardan birisidir. Zira sonuç itibariyle yatırımcılar şirketten kâr alma hedefiyle ortak olmaktadır.

¹⁹⁴ Karadâğî, “Akâmü'l-Eshemi ve Envâuha alâ Davî Kavâid'l-Fıkhî'l-İslâmî”, s. 402.

¹⁹⁵ Halîl, *el-Eshemü ve's-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fî'l-Fıkhî'l-İslâmî*, s. 61.

Girişim şirketi kâr dağıtımına gidebilmesi için öncelikle kâr elde etmiş olmalıdır. Başka bir ifadeyle şirketin gelirleri giderlerinden fazla olmasıdır. Böylesi bir kâra net kârda denilmektedir. Dolayısıyla dönemi zarar ile kapatmış bir şirket herhangi bir kârdan bahsetmemiz mümkün değildir. Bununla birlikte kâr dağıtımı ancak net dönem kârından dağıtılabilir. Ancak şirketin daha önceki yıllardan ayırmış olduğu yedek akçelerden, dönemi zarar ile kapatmış olsa bile kâr dağıtımına gidebilmektedir. Bu şirketin esas sözleşmesinde belirttiği hükümler ve genel kurulun inisiyatifine kalmış bir karardır.¹⁹⁶

Şirketin net dönem kârı belirlendikten ve şirket kâr dağıtımına gitmeye karar verdikten sonra, kanun gereği birinci tertip kanuni yedek akçe ayırması gerekmektedir. Bu yedek akçe ödenmiş sermayenin %5 olarak kabul edilir.¹⁹⁷ Birinci tertip yedek akçe ayrıldıktan sonra, eğer şirketin esas sözleşmesinde ihtiyari yedek akçe ayrımı varsa, bu da hesaba katılıp ayrılmalıdır. Zira bu yedek akçeler ayrılmadığı sürece pay sahiplerine kâr dağıtılamaz. Dolayısıyla birinci tertip yedek akçe kanunen, ihtiyari yedek akçe ise şirketin esas sözleşmesinde yer alan hüküm ile bağlayıcı olur.¹⁹⁸

Bahsi geçen yedek akçeler ayrıldıktan sonra şirket %5 oranında birinci temettüyü yatırımcılara öder. Ardından esas sözleşmede belirtilmesi şartıyla net dönem kârından kalan kısmın en fazla %10'u kadar şirketin kurucularına dağıtılabilir.¹⁹⁹ Yine esas sözleşmenin maddeleri doğrultusunda yönetim kurulu üyelerine de kâr dağıtılabilir.²⁰⁰ Ardından varsa ve esas sözleşmede belirtilmişse imtiyazlı hissedarlara kâr payı dağıtılabilir.²⁰¹ Bu aşamada, şirket kâr dağıtımını sonlandırabilir. Ancak kanunen ikinci temettü ayırma zorunluluğu bulunmaktadır. Bu ise net dönem kârından kalan kısmın %10 olarak belirlenmiştir.²⁰² İkinci tertip yedek akçe de ayrıldıktan sonra, kalan kısım ortaklara ikinci temettü olarak dağıtılarak girişim şirkette kâr dağıtımı sona ermiş olur. Burada belirtmek gerekir ki gerek birinci

¹⁹⁶ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 509.

¹⁹⁷ TTK, **a.g.e.**, md. 519; Hasan Karşlıoğlu, “Anonim Şirketlerde Kâr Payının Hesaplanması ve Dağıtım İlkeleri”, **Ankara Barosu Dergisi**, C. 77, No: 3, 2019, s. 219.

¹⁹⁸ TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 523.

¹⁹⁹ TTK, **a.g.e.**, md. 348.

²⁰⁰ TTK, **a.g.e.**, md. 511.

²⁰¹ TTK, **a.g.e.**, md. 478.

²⁰² TTK, **a.g.e.**, md. 519.

temettüden sonra gerekse ikinci temettü ayırımından sonra kanunen belirlenmiş stopaj vergisi uygulanmaktadır. Bu vergi %15 olarak belirlenmiştir. Bu stopaj uygulandıktan sonra, ortaklara dağıtılacak net kârda bu şekilde belirlenmiş olur.

Girişim şirketinde kâr dağıtımı konusunda önemli bir mesele vardır ki oda söz konusu şirketin kâr dağıtımı dönem net kârından mı yoksa ödenmiş sermayeden mi dağıtılması konusudur. Bu mesele iktisatçılar tarafından tartışılmıştır. Zira TTK'da sadece yüzdelik belirtilmiş herhangi bir açıklama yapılmamıştır.²⁰³ Bu durum çalışmamızın konusu olan paya dayalı kitle fonlamasında önemli bir yere sahiptir. Çünkü şirket birinci temettüyü ödedikten sonra kâr dağıtımını sonlandırırsa ortaklara sadece birinci temettü ödenir ve kalan kısım şirketin sermayesine veya yedek akçelerine eklenir. Halbuki girişim şirketinin olası dönem kârı şirketin sermayesinden fazla olabilmektedir. Zira sonuç itibarıyla bir girişim şirketi büyümeyi hedefleyen ve sermayesini işletip daha fazla kâr elde etmek isteyen bir yapıdır. Dolayısıyla bir şirketin birinci temettüyü net dönem kârından dağıtması ortakların lehine olacaktır.

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulan ve kâr dağıtımına gidecek olan şirketin kâr dağıtımını örneklendirerek konumuza yoralım. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayan ve hedefine ulaşan ABC A.Ş. isminde bir şirket 1.000.000 TL topladığını varsayalım. Bu fonlamaya mukabil, girişim şirketi söz konusu şirketinin %20 oranını sattığını varsayarak, paya dayalı kitle fonlaması ile yatırım yapan yatırımcıların şirketteki payları %20 oranındadır. Bu ABC A.Ş. şirketi esas sözleşmede belirtilen maddeler doğrultusunda kâr dağıtımına gitmesi için hesap dönemi sonunda tespit edilen gelirinden, vergiler dahil bütün masraflar düşüldükten ve varsa geçmiş yıl zararlarının düşülmesinden sonra sırası ile aşağıda gösterilen şekilde kâr dağıtmaya karar vermiştir:

a) Yüzde 5'i kanuni yedek akçeye ayrılır.

b) Kalandan, yüzde 5 oranında birinci temettü ayrılır.

c) Net dönem kârından a ve b bendinde belirtilen tutarlar düşüldükten sonra kalan tutardan imtiyaz tanınan paylara yüzde 5 kâr payı ayrılır.

²⁰³ TTK, a.y.

d) Net dönem kârından a, b ve c bendinde belirtilen tutarlar düşüldükten sonra kalan tutardan genel kurulun kararıyla kısmen veya tamamen kâr payı dağıtımına gidilebilir.

e) Net dönem kârından a, b ve c bendinde belirtilen tutarlar düşüldükten sonra kalan tutardan şirket yönetim kurulunun teklifi üzerine genel kurul kararı ile kısmen veya tamamen kâr payı dağıtılabilir veya TTK'nın 521. maddesi uyarınca ihtiyari yedek akçe ayrılabilir.

f) Kısmen veya tamamen kâr payı dağıtım kararı alınmış ise net dönem kârından a, b, c ve e bendinde belirtilen tutarlar düşüldükten sonra kalan tutardan yüzde 10'u ikinci tertip yedek akçeye ayrılır.

g) Yasa hükmü ile ayrılması gereken yedek akçeler ayrılmadıkça ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirtilen birinci temettü dağıtılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına, imtiyazlı pay sahiplerine, çeşitli amaçlarla kurulmuş olan vakıflara ve benzer nitelikteki kişi/kurumlara kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez.

Bu bilgiler doğrultusunda şirketin birinci ve ikinci temettüleri tamamen dağıtmasına ilişkin kararını esas alarak ve net dönem kârının 5.000.000 TL olduğunu varsayarak kâr dağıtımını aşağıdaki gibi olacaktır:

Tablo 5: Girişim Şirketinin Kâr Dağıtım

Net Dönem Kârı (Vergi Sonrası)	5.000.000 TL
1. Tertip Yedek Akçe	250.000 TL
1. Temettü	237.500 TL
İmtiyazlı Paylar	225.625 TL
2. Tertip Yedek Akçe	428.687,50 TL
2. Temettü	3.858.187,50 TL
Gelir Vergisi Stopajı	614.353,12 TL
Dağıtılabilir Net Kâr	3.481.334,38 TL

Daha önce de belirtildiği gibi şirket birinci temettü ile kâr dağıtımını sonlandırma yetkisine sahiptir. Bir önceki örneği esas alarak birinci temettü net dönem kârından değil de ödenmiş sermayeden hesaplanacak olsaydı, o halde birinci temettü 47.500 TL²⁰⁴ olarak kayda geçecekti. Halbuki net dönem kârı esas alındığında bu kâr payı 237.500 TL olarak ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında yenilikçi fikirlere yer verilmesi şirketin beklentisinin büyük olmasını da ifade etmektedir. Sermayenin net dönem kârlarından daha az olabileceği göz önünde bulundurarak birinci temettünün net dönem kârından ödenmesi gerektiği kanaatine ulaşmaktayız.

4.2. TTK Açısından Girişim Şirketinin Zarar Mahsubu

Şirketin her hesap döneminde kar elde etmesi hiç şüphesiz bütün ortakların beklenti içinde oldukları bir sonuçtur. Ancak şirketin zarar etmesi ihtimali de vardır. Bunun içindir ki TTK hem kâr hem de zarar açısından hükümler beyan etmiştir.

Girişim şirketinde zarardan bahsedebilmek için şirketin giderleri gelirlerinden fazla olması gerekir. Böylesi bir durumda şirket söz konusu dönemde zarar etmiş sayılmaktadır. TTK'nın maddeleri gereğince şirketin zararı iki şekilde meydana gelmektedir. Bunlardan birincisi şirketin öz sermayesinin, sermayesi ve yedek akçelerinin toplamından daha büyük olduğu durumdur. Burada belirtmek gerekir ki sermayeden kasıt esas sözleşmede tarafların taahhüt ettikleri miktarın toplamıdır.²⁰⁵ Ayrıca şirketin öz sermayesi, şirket aktif toplamından çıkarılan borçlar sonucunda elde edilmektedir.²⁰⁶ Diğer durum ise TTK'nın belirlemiş olduğu sermaye kaybı ve borca batıklık maddelerine binaen gerçekleşen zarardır. Sermaye kaybı, şirketin aktifleri borçları karşılama yeterli kalmasını ifade etmektedir. Ancak şirketin sermayesi ile yedek akçeler toplamının yarısı veya üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız

²⁰⁴ Örnekte ödenmiş sermaye 1.000.000 TL olduğundan bu tutarın %5'i yedek akçeye ayrılmış ve geriye kalan tutarın %5'i alınmıştır.

²⁰⁵ Mustafa Erdem Can, "Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkinin Kaybının Hukuki Sonuçları", **Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 13, No: 1, 2018, s. 6.

²⁰⁶ İbrahim Apalı, "Şirketlerde Sermayenin Azalması ya da Borca Batık Olma Durumu ve Eş Zamanlı Olarak Sermaye Azaltımı ve Sermaye Artırımının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu", **Mali Çözüm Dergisi**, No: 151, 2019, s. 232.

kalmasıdır.²⁰⁷ Borca batıklık ise şirketin aktifleri borçları karşılamada yetersiz kalmasıdır. Her iki kavram için TTK hükümler belirtmiştir.

Eğer şirketin öz sermayesi, esas sermaye ve yedek akçeler toplamından daha büyük ise şirket bu zararı dönem sonunda bilançoda belirtmek üzere karşılar. Başka bir ifadeyle şirketin, dönemi kâr etmeden zararlar kapatmış olur ve söz konusu dönemde kâr dağıtımına gidemez. Şirket bu zararı bir sonraki dönemlerde kurumlar vergisinden mahsup etme imkanına sahiptir. Örneğin 2020 yılı itibarıyla şirket 50.000 TL zarar ettiğini varsayalım. 2021 yılında ise şirketin kârı 100.000 TL olsun. Bu durumda şirket 100.000 TL'den geçmiş yılın zararı olan 50.000 TL'yi mahsup ederek 2021 yılını 50.000 TL ile kâr dağıtımına gidebilmektedir. Eğer 2021 yılında kârı 50.000 TL'den az ise, örneğin 40.000 TL, bu durumda geçmiş yıldan kalan zararın 40.000 TL'ye tekabül eden kısmını mahsup ederek 2021 yılını kapatmış olur. Kalan 10.000 TL'lik zararı ise 2022 yılında kâr elde etmek şartıyla bilançodan mahsup eder. Bu zararların mahsubu beş yıldan fazla nakledilemez. 2020 yılında zarar etmiş olan şirket, 2021, 2022, 2023, 2024 ve 2025 hesap dönemlerinde kazançlarından mahsup edebilecektir. Bu süre içinde mahsup edilmeyen zararlar, bir sonraki dönemlerde mahsup edilemeyecektir.²⁰⁸ Dolayısıyla şirketin öz sermayesi, esas sermayesi ve yedek akçeler toplamından büyük olması şartıyla gerçekleşen zararlar, şirketin aktiflerinden karşılanıp bir sonraki dönemlerde kurumlar vergisinden mahsup etme imkanına sahiptir. Dönemi zarar ile kapatan şirket, bu dönemde kâr dağıtımını yapamaz ancak faaliyetine devam edebilir.

Şirkette sermaye kaybı gerçekleşmiş ise TTK'nın maddeleri gereğince iki farklı açıdan incelemek gerekir. Birincisi şirketin sermayesi ile yedek akçeler toplamının yarısı zarar sebebiyle karşılıksız kalmasıdır. Rakamsal olarak ifade etmek gerekirse, şirketin aktifleri 100.000 TL, borçları 60.000 TL, esas sermayesi 70.000 TL ve yedek akçeler 20.000 TL olduğunu varsayalım. Bu bilgiler doğrultusunda, şirketin öz sermayesi 40.000 TL'dir.²⁰⁹ Esas sermayenin ve yedek akçelerin toplamı ise 90.000 TL'dir. Bu rakamın yarsına tekabül eden kısım ise 45.000 TL'dir. Bu durumda şirketin

²⁰⁷ Apalı, **a.g.e.**, s. 233.

²⁰⁸ Kamuran Çağlar, "Kurumlar Vergisinde Zarar Mahsubu ve Özellikli Durumlar", **Mali Çözüm Dergisi**, No: 142, 2017, s. 200.

²⁰⁹ Öz sermaye = Şirketin aktifleri – Borçları (100.000-60.000 = 40.000).

esas sermayesi ve yedek akçeler toplamının yarısı zarar sebebiyle karşılıksız kaldığından şirkette ½ sermaye kaybı yaşanmıştır. Bu durumda şirketin yönetim kurulu genel kurulu toplantıya çağırır ve sermaye kaybına yönelik bazı öneriler sunar. Genel kurul bu öneriler doğrultusunda önlemlerini alır ve sermaye kaybını karşılamaya çalışır.²¹⁰

Sermaye kaybı ile alakalı diğer açı ise şirketin sermayesi ile yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kalmasıdır. Yine bu durumu rakamsal olarak ifade etmek gerekirse, şirketin aktifleri 300.000 TL, borçları 270.000 TL, esas sermayesi 100.000 TL ve yedek akçeler 20.000 TL olduğunu varsayalım. Bu bilgiler doğrultusunda, şirketin öz sermayesi 30.000 TL olup esas sermayenin ve yedek akçelerin toplamı ise 120.000 TL'dir. Bu rakamın üçe bölündüğü taktirde 40.000 TL elde edilmektedir. Şirketin öz sermayesi olan 30.000 TL, şirketin esas sermaye ve yedek akçe toplamının üçte biri olan 40.000 TL'den daha az olduğu için, şirkette üçte iki sermaye kaybı oluşmuştur.²¹¹ Bu durumda yönetim kurulu yine genel kurulu toplantıya çağırır ve bu toplantı esnasında iki karardan biri alınması gerekir. Bunlar sermayenin tamamlanması veya kalan sermaye ile yetinme kararıdır. İki karardan başka karar alınması mümkün olmayıp karar alınmadığı taktirde ise şirket kanun gereği kendiliğinden sonra ermektedir.²¹² Sermayenin tamamlanması kararı alındığı taktirde, bu tamamlama birden fazla şekilde mümkün olabilmektedir. Bunlar aynı anda eksik tutar kadar sermaye azaltımı ile artırılması yoluna gidilmesidir. Şirketin pay sahipleri, zarar tutarı ve payları oranında şirkete ödeme yapabilmektedirler. Bu alternatifin yerine getirebilmesi için ortakların oybirliği şartı aranmaktadır. Şirketin zararını, pay sahiplerinden birinin gönüllü olarak kapatılması da kanun gereği mümkündür. Bir diğer alternatif ise alacaklıların alacaklarından vazgeçmesi ile şirket bünyesindeki zarar giderilmiş olur.²¹³ Genel kurul kalan sermaye ile yetinme kararı alırsa, burada dikkat edilmesi gereken husus, kalan miktarın kanunca belirlenen asgari

²¹⁰ İsmail Kayar, “Yeni TTK’ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, C. 18, No: 2, 2012, s. 650.

²¹¹ Kayar, *a.g.e.*, s. 647.

²¹² Can, “Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkisinin Kaybının Hukuki Sonuçları”, s. 14.

²¹³ Kayar, “Yeni TTK’ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, s. 650.

sermayenin altında kalmamasıdır. TTK maddeleri gereği, şirketin asgari sermayesi 50.000 TL olup, zarar sebebiyle şirketin sermayesi bu rakamın altına düşerse, bununla yetinme kararı alınamaz ve mutlaka tamamlanması gerekir.²¹⁴ Ancak kalan tutar bunun üstünde olduğu taktirde, genel kurul bu sermaye ile yetinme kararı alabilmektedir. Bu durumda ortakların paylarının nominal değeri üzerinden indirimle gidilmesi veya eşitlik ilkesine uygun hareketle pay sayısını azaltılır.²¹⁵

Şirketin aktifleri zararları karşılayamıyorsa şirket borca batmış anlamına gelmektedir ki TTK’da bunu borca batıklık başlığı altında ele almıştır. Böylesi bir durumda ise şirket mahkemeye başvurarak şirketin iflasını ister. Eğer sermayeyi kurtaracak adımlar atılmadığı taktirde mahkeme şirketin iflası yönünde karar alır ve şirketin faaliyetine son verilir. Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla kurulacak olan girişim şirketi bu maddeler doğrultusunda kâr dağıtımı ve/veya zarar mahsubu yapmalıdır. Zira SPK’nın da belirttiği gibi bu söz konusu girişim şirketinin statüsü A.Ş. olmalıdır.

4.3. Fıkhi Açıdan Kâr ve Zararın Tahlili ve Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Değerlendirmesi

Medeni hukukta olduğu gibi İslam hukukunda da kâr ve zararın önemli birer unsur olduğunu görülmektedir. Özellikle bunların İslam alimleri tarafından tartışılması ve birden fazla görüşlerin ileri sürülmesi bunların ehemmiyetinin yüksek olduğunu göstermektedir. Ayrıca ortaklıkta esas olan kâr elde etme olduğundan, İslam hukukunda da kâr ve zarar konuları ele alınmıştır.

Fıkhi açıdan, girişim şirketinin kâr ile alakalı en önemli unsurlarından bir tanesi kâr oranlarının malum olmasıdır. Medeni hukukta, girişim şirketinin kâr oranları esas sözleşmede belirtilmektedir. Ayrıca kâr oranları hem kanunen hem de şirketin genel kurulun inisiyatifine bırakılmış bir karardır. İslam hukuku açısından ise kâr oranları akit esnasında belirlenmektedir. Taraflar anlaştıkları oran üzerinden anlaşma sağlayabilirler. Burada dikkat edilmesi gereken en önemli husus, kârın maktu

²¹⁴ Can, “Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkisinin Kaybının Hukuki Sonuçları”, s. 20.

²¹⁵ Can, **a.g.e.**, s. 19.

olmamasıdır. Başka bir ifadeyle bir ortak önceden belirlenmiş bir ücret veya şirketin kârını veya zararını gözetmeksizin sermayesinin bir yüzdeliğini kesin olarak talep etmesi caiz değildir. Zira bu şart faize yol açmaktadır. Aynı şekilde şirket, kimi zaman çok kazanırken kimi zaman zarara uğrayabilmektedir. Dolayısıyla kâr ve zararda bu bağlamda orantılı olmalıdır. Bunun içindir ki kâr, şirketin net dönem kârından belli bir oranda tescil edilmesi gerekir. Sonuç itibariyle paya dayalı kitle fonlamasında, bu oranlar esas sözleşmede belirtilmektedir. Dolayısıyla mevcut uygulamada tarafların kâr oranları açıkça belirtildiği için İslam hukuku açısından bir çelişki söz konusu değildir.

Medeni hukukta tartışılan bir konu birinci temettünün ödenmiş sermayeden mi yoksa net dönem kârından mı sorusuydu. Bu soruyu fıkhi açıdan değerlendirildiğinde, öncelikle İslam alimlerinin kârı nasıl tanımladıklarına bakmak yerinde olacaktır. Hanefiler, Hanbeliler, Malikiler ve Şafiilere göre sermayenin üzerine taalluk eden her fazlalık kârdır.²¹⁶ Yine Şafiilere göre kâr sermayeyi zarardan koruyan bir unsur olduğunu ifade etmektedirler.²¹⁷ İslam alimlerin tariflerinden hareketle kâr, sermayenin üzerine gelen her fazlalık olduğu görülmektedir. Elde edilen bu sonuca binaen, girişim şirketinin olası bir kâr dağıtımına karar verdiği zaman, kanunen belirlenmiş birinci temettünün ödenmiş sermayeden olmaması gerektiği sonucuna ulaşabilmekteyiz. Zira şirket gelirleri giderlerinden fazla olduğu zaman kâr elde etmiş sayılmaktadır. Kâr dağıtımına ancak bu şekilde gidilebilir. İslam hukukunda kârın sermayenin üzerine gelen fazlalık olduğu göz önünde bulundurulduğu vakit yüzde beş olan birinci temettü net dönem kârından hesaplanıp ödenmesi gerekmektedir. Zira şirket ne kadar fazla kâr elde ederse ortaklarda o derece elde ederler. Ancak kârın sermayeden ödenmesi gerektiğini savunanlar, şirketin birinci temettüden sonra kâr dağıtımını sonlandırmaya yönelik karar alırsa, bu durum ortakların aleyhine sonuçlanmaktadır. Sonuç itibariyle medeni hukukunun belirlemiş olduğu kâr ve zarar dağıtımı ile alakalı hükümler incelendiğinde, maddi imtiyazlı paylar ile birinci temettünün ödenmiş sermayeden olması dışında İslam hukuku hükümleri ile aynıdır.

²¹⁶ Mevsilî, **el-İhtiyâr li-Talîl'l-Muhtâr**, s. 3/24; Ebû Saîd Abdüsselâm b. Saîd b. Habîb et-Tenûhî Sahnûn, **el-Müdevvenetü'l-Kübrâ**, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1415/1994, s. 3/639; Şirbînî, **Muğni'l-Muhtâc ilâ Marifeti Meânî Elfâzi'l-Minhâc**, s. 2/474; İbn Kudâme, **el-Muğnî**, s. 5/41.

²¹⁷ Nevevî, **Ravzatü't-Tâlibîn ve Umdetü'l-Müttakîn**, s. 5/136.

Zira maddi imtiyaz hem faize hem de eşitsizliğe yol açacağından dolayı caiz görülmemiştir. Birinci temettünün de ödenmiş sermayeden hesaplanması bir haksızlığa yol açacağından ortakların aleyhine sonuçlanmaktadır. Dolayısıyla hem İslam hukuku açısından hem de ortakların maslahatı doğrultusunda birinci temettü net dönem kârından karşılanması ve imtiyazlı pay senetlerine maddi bir üstünlük tanınmadığı sürece, TTK'nın belirlemiş olduğu usuller çerçevesinde gerçekleşen kâr dağıtımı ile İslam hukukunun benimsediği kâr dağıtımı arasında bir fark olmadığı, dolayısıyla paya dayalı kitle fonlamasında dağıtılacak kârların bu şekilde olmasında bir beis olmadığı kanaatine ulaşılmaktadır. Ayrıca şirketin birinci temettüyü dağıttıktan sonra kâr dağıtımını sonlandırma hakkında sahiptir. İslam hukuku açısından böyle bir uygulamada bir sakınca yoktur. Zira İslam hukuku açısından şirketin kâr dağıtımına gitmeyip oluşan kârı şirketin yedek akçelerine eklemesi caizdir. Dolayısıyla şirket tamamen veya kısmen kâr dağıtabileceği gibi kâr dağıtmama kararını da alabilir.²¹⁸

Kâr ile alakalı bir diğer husus ise kârın sermaye ile orantılı olup olmaması meselesidir. Zira İslam hukukçuları bu konuda farklı görüşler sunmuşlardır. Hanefilerden İmam Züfer²¹⁹ ile Şafiler²²⁰ ve Malikilere²²¹ göre kâr, ortakların koymuş oldukları sermaye ile orantılı olmalıdır. Ortaklar eşit sermaye koymuşlar ise dağıtılacak olan kârda eşit olması gerekir. Zira bu imamlara göre kâr istihkakı sadece sermaye ile mümkündür. Ortakların hepsi aynı eşitlikte sermaye koymuşlar ise aynı eşitlikte kâr payından hak sahibi olurlar. Eğer ortaklardan biri daha fazla sermaye koymuş ise yine bu söz konusu ortak kârdan fazla pay elde etmektedir. Bu görüşü benimseyen imamlara göre kârda fazlalık ancak sermayedeki fazlalık ile mümkün olmaktadır.²²² İmam Züfer hariç diğer Hanefiler²²³ ve Hanbelilere²²⁴ göre ise ortaklar arasında belirlenen kâr konulan sermayeden farklı olabilir. Başka bir ifadeyle bir şirketin sermayesinin yarısını bir ortak ve diğer yarısını ikinci ortak koyup oluşacak

²¹⁸ AAOIFI, **Faizsiz Finans Standartları**, s. 329.

²¹⁹ Kâsânî, **Bedâiu's-Sanâi fî Tertîbi's-Şerâi**, s. 6/62.

²²⁰ Ebü'l-Hasen Alî b. Muhammed b. Habîb el-Basrî Mâverdî, **el-Hâvi'l-Kebîr**, nşr. Ali Muhammed Muavvaz & Âdil Ahmed Abdülmevcûd, 1. bs, Beyrut, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1419/1999, s. 6/477.

²²¹ Ebû Muhammed Abdülvehhâb b. Alî b. Nasr et-Tağlibî el-Bağdâdî Kâdî Abdülvehhâb, **el-İşrâf alâ Nüketi Mesâili'l-Hilâf**, nşr. Habîb b. Tâhir, 1. bs, Darü İbn Hazm, 1420/1999, s. 2/606.

²²² Alî Hafîf, **eş-Şerikâtü fî'l-Fıkhî'l-İslâmî**, Kahire, Darü'l-Fikri'l-Arabî, 1430/2009, s. 73.

²²³ İbn Âbidîn, **Reddû'l-Muhtâr ale'd-Dürri'l-Muhtâr**, s. 4/305.

²²⁴ Buhûtî, **Keşşâfü'l-Kınâ**, s. 3/498.

olan kârdan, bir ortak %60 diğer %40 gibi oranlar ile anlaşma sağlanması mümkündür. Zira bu imamlara göre kâr sadece sermaye ile istihkak edilen bir unsur değildir. Başka faktörlerde girmektedir. Hanbelilere göre emek kârdan fazla hak talep etmeye elverişlidir. Zira bu ortağın iş becerisi veya farklı alandaki tecrübesi veya harcamış olduğu emek ile şirket daha fazla kâr elde edebilmesini sağlamaktadır.²²⁵ Bu durum mudarebe akdi ile benzerlik göstermektedir. Zira mudarebe akdinde, mudarib sadece emeğini ortaya koyarak sermayeyi işletmekte ve bu doğrultuda kâr elde edebilmektedir. Dolayısıyla sermayenin yanı sıra emek sarf etmekte kârdan fazlalık almayı sağlamaktadır. Hanefilere göre ise kâr istihkakı hem sermaye hem emek hem de daman ile mümkündür. Dolayısıyla bunlardan biri olduğu taktirde kârdan fazlalık alma imkânı doğmaktadır.

Kârın aksine, zarar ortakların koymuş oldukları sermaye ile orantılı olmalıdır. Kârın belirlenmesi her ne kadar taraflara bırakılmışsa da zarar için durum aynı değildir. Zira zararın paylaşımı hakkında nas mevcuttur. Bu nassın kaynağı açısından Hz. Peygamber (sav) mi yoksa Hz. Ali mi rivayet ettiği sorusu tartışmalıdır. Zira her ikisine de nispet edilmektedir.²²⁶ Ancak bu ihtilafa rağmen, mezhep imamların benimsediği bir görüş olup bu doğrultuda amel edilmektedir.²²⁷ Ayrıca bu konuda alimlerin herhangi bir ihtilafı olmamıştır.²²⁸ Hatta bu doğrultuda yapılmayan anlaşmalar, yani zararın sermayeye göre mahsup edilmemesi kabul edilmemiş, aksine batıl sayılmıştır.²²⁹ Dolayısıyla İslam hukuku açısından kâr oranları taraflarca belirlenirken zarar sermaye ile orantılı olmalıdır. Medeni hukuk, zararın tamamını veya payına düşen kısımdan farklı olan kısmını üstlenmek isteyen bir ortağın bu zararı ödemesinde sakınca görmemektedir. İslam hukukunda ise zararın sermaye ye göre olması gerekir. Bir tarafın, esas sözleşmede belirtilmemek şartıyla zararı üstlenmesinde fıkhi açıdan sorun teşkil etmemektedir. Ancak böyle bir şartın esas

²²⁵ Buhûtî, **a.y.**

²²⁶ Ebû Muhammed Cemâlüddîn Abdullâh b. Yûsuf b. Muhammed Zeylaî, **Nasbü'r-Râye li-Tahrîci Ehâdisi'l-Hidâye**, nşr. Muhammed Avvâme, 1. bs, Cidde, Darü'l-Kibleti li's-Sekâfeti'l-İslâmiyye, 1418/1997, s. 3/475.

²²⁷ Mevsilî, **el-İhtiyâr li-Talîli'l-Muhtâr**, s. 3/16; Dubyân, **el-Muâmelâtü'l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, s. 14/155; Vehbe Zühaylî, **el-Fikhü'l-İslâmî ve Edilletuhu**, 4. bs, Şam, Darü'l-Fikr, t.y., s. 5/3901.

²²⁸ İbn Kudâme, **el-Muğnî**, s. 5/28.

²²⁹ İbn Âbidîn, **Reddû'l-Muhtâr ale'd-Dürri'l-Muhtâr**, s. 4/305.

sözleşmede belirtilmemesi gerekmektedir. Bu doğrultuda şart koşulmadığı takdirde bir tarafın zararı üstlenmesi fıkhi açıdan mümkündür.²³⁰

Şirketin zarar ettiği durumlarda, bu zarar şirketin yedek akçelerinden karşılanabilmektedir. Bu durum fıkhi açıdan meşrudur.²³¹ Zira muamelatta aslolan ibahattır kaidesi doğrultusunda ve bu işlemi yasaklayan herhangi bir nassın bulunmaması bunun caiz olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca şirketin olası zararları karşılamak için ayırmış olduğu bu yedek akçeler şirketin sermayesini de koruma açısından önem arz etmektedir. Dolayısıyla yedek akçelerden mahsup edilen zararın fıkhi açıdan bir sorun teşkil etmeyeceği kanaatindeyiz. Bu doğrultuda, paya dayalı kitle fonlaması ortaklığında meydana gelebilecek zararların da yedek akçelerden karşılanması, fıkhi açıdan da uygundur. Eğer şirketin yedek akçeleri zararlarını karşılamada yetersiz kalırsa, o halde bu zarar ortakların payları doğrultusunda azaltılmalıdır. Aksi halde yukarıda zikredilen nassa muhalefet edilmiş olur. Bu durum ise caiz değildir. Bir önceki bölümde de zikredildiği gibi eğer şirketin genel kurulu zarar sebebiyle eksilen sermaye ile yetinme kararı alırsa, bu eksiklik payların nominal değerlerinin düşürülmesiyle karşılanmaktadır. İslam hukuku açısından ise bu alternatif caizdir. Zira bu kararın alınabilmesi için ortakların oybirliği şartı aranmaktadır.²³² Oybirliği ile alınan karar rızaya dayalı karar olduğunu göstermektedir. İslami açıdan da esas olan rıza olması hasebiyle böyle bir uygulama meşrudur. Ancak her ne kadar meşru ise de payların nominal değer azaltımı tarafların sermaye oranı kadar olmalıdır. Dolayısıyla zarar ile alakalı medeni hükümler incelendiğinde, zarar ortakların payları oranı dışında şart koşulmadığı takdirde, İslam hukuku açısından bir farklılık arz etmemektedir.

²³⁰ AAOIFI, **Faizsiz Finans Standartları**, s. 327.

²³¹ AAOIFI, **a.g.e.**, s. 329.

²³² TTK, “Türk Ticaret Kanunu”, md. 421/2-a.

SONUÇ

Bu çalışmada, paya dayalı kitle fonlaması olabildiğince detaylı bir şekilde ele alınmaya çalışılmıştır. Araştırmamızda önce paya dayalı kitle fonlamasının mahiyetine ve işleyişine yer verilmiştir. Özellikle ülkemizde 2021 yılı tarihi itibarıyla paya dayalı kitle fonlaması hakkında yayımlanan yeni tebliğ oldukça önemli olduğu izlenmiştir. Zira diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de söz konusu modelin hukuksal düzenlemeye ihtiyaç duyduğu bir gerçektir. Bu bakımdan, SPK’nın yayımlanmış olduğu tebliğ, modelin uygulamaya konulması açısından önem arz etmektedir. Zira bu tebliğ ile girişimci, girişim şirketi ve yatırımcı her türlü dolandırıcılıktan korunmaktadır. Özellikle paya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisinin yer alması oldukça başarılı ve mühimdir. Zira toplanan fonlar bloke edilmekte ve kampanya süresinin bitimine kadar hiçbir taraf tasarrufta bulunamamaktadır. Ayrıca paya dayalı kitle fonlamasına yabancıların da yatırım yapmalarına izin verilmiştir. Bu bakımdan, yeterli bilgi verebilmek için, söz konusu platformların farklı dillere tercüme edilmesi gerekir. Böylece, daha fazla kitleye ulaşma imkânı sağlanmış olacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, paya dayalı kitle fonlamasında mevcut olan tarafların ilişkileri İslam hukuku çerçevesinde incelenmiştir. Bunun sonucunda, fon talep eden tarafın konumu itibarıyla İslam hukuku açısından farklı akitler meydana getirmektedir. Zira fon talep eden, şirketi olmayan girişimci olabileceği gibi aktif şirketi bulunan girişim şirketi de olabilir. Söz konusu tarafın girişim şirketi olması durumunda, yatırımcılar ile ilişkinin müşâreke ortaklığı olduğu sonucuna varılmıştır. Diğer yandan, fon talep eden girişimcinin sermaye koyup koymaması arasında muhayyer olduğu bilinmektedir. Eğer girişimci sermaye koyarsa, bunun tıpkı girişim şirketinde olduğu gibi müşâreke ortaklığı çerçevesinde değerlendirilecektir. Ancak sermaye koymadığı takdirde, girişimcinin yenilikçi fikrî olup olmadığına bakılmalıdır. Eğer yenilikçi fikri ile platforma müracaat etmiş ise yine ilişki müşâreke ortaklığı etrafında değerlendirilecektir. Zira İslam hukuku açısından muasır alimler, cumhur ve Haniflerden bir grup menfaatlerin mal olarak kabul edileceğine dair görüş bildirmişlerdir. Ancak, söz konusu girişimcinin yenilikçi fikrî bulunmadığında, İslam hukukundaki mudârebe akdinin uygulanması söz konusu değildir. Zira mudârebe

akdinde, sermaye mudaribin elinde emanet niteliğindedir. Ayrıca mudarib sermayeye değil kâra ortaktır. Halbuki paya dayalı kitle fonlamasında, girişimci pay sahibidir. Pay ise kendisine mülkiyet hakkı kazandırmaktadır. Hukuki açıdan pay senedi insanın malvarlığı arasında yer almaktadır. Dolayısıyla sermaye koymadan şirket kuran ve yenilikçi fikrî bulunmayan girişimci ile yatırımcı ilişkisi mudârebe akdi çerçevesinde değerlendirilemeyeceği sonucuna ulaşılmıştır. Bu bakımdan, şirketin tescili esnasında, söz konusu girişimcinin toplamış olduğu fonun yüzdelik oranında sermaye taahhüdünde bulunulması önerilmiştir. Sermayenin bir kısmının borç hükmünde kalması fıkhen bir sorun teşkil etmemektedir. Sonuç itibarıyla girişimci ile yatırımcı arasındaki ilişki müşâreke ortaklığıdır. Bununla beraber gerek girişimci gerek girişim şirketi, yatırımcılar arasında mutlak eşitlik bulunmamaktadır. Bu durum ise ortaklığın inân şirketi olduğunu göstermiştir.

Paya dayalı kitle fonlamasında önemli yere sahip olan emanet yetkilisinin muhatabı platformdur. Platform, bütün bilgileri emanet yetkilisi ile paylaşma zorunluluğu taşır. Platform üzerinden, yatırımcıların sağlamış oldukları fonlar emanet yetkilisi tarafından bloke edilmektedir. İslam hukukunda emanetin vedâ olduğu bilinmektedir. Buna göre emanet yetkilisi ile platform arasındaki ilişki karz akdi niteliğindedir. Zira mevcut uygulamada, emanet yetkilisi söz konusu fonlarda tasarruf etmektedir. Halbuki vedâ akdinde, emanet bırakılan malda tasarruf edilemez. Tasarruf ancak mal sahibinin izni ile mümkündür. Ayrıca emanet yetkilisine bırakılan mal para olduğundan, bunun ariyet kapsamında değerlendirilmesi mümkün olmadığı kanaatine ulaşılmıştır. Karz akdi çerçevesinde değerlendirilen bu ilişkide, emanet yetkilisi söz konusu fonları faizli işlemlerde kullanıldığı saptanmıştır. Bu bağlamda, emanet yetkilisinin bu fonları ilk olarak vedâ hükmüne uygun bir şekilde hareket etmesi önerisinde bulunulmuştur. Eğer mümkün değilse, o halde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla topladığı fonlar için ayrı bir havuz belirlemeli ve İslam'ın meşru gördüğü alanlarda değerlendirmelidir. Eğer bunun da uygulaması mümkün değilse, SPK yetkilendirilmiş portföy saklama kuruluşları arasına katılım bankalarını dahil etmeli ve emanet yetkilisi görevini onlara devretmelidir; böylece mevcut sorunlar çözüme kavuşmuş olur.

Paya dayalı kitle fonlamasında platform, girişimci, girişim şirketi, yatırımcılar ve MKK arasındaki ilişkiler icâre akdi çerçevesinde değerlendirilmesi gerektiği

düşünülmüştür. Zira platform, taraflar ile yapmış olduğu sözleşmelerde, tek taraflı feshetme hakkına sahip olduğunu söylemektedir. Her ne kadar İslam hukukunda vekâlet akdi bağlayıcı akit olmasa da platformun almış olduğu hizmet ücretleri vekâlet akdi hükümlerini pasif bırakmaktadır. İcâre akdi için şart muhayyerliği ileri sürülebilir. Şart muhayyerliğinin müddeti konusunda alimler tarafından farklı görüşler beyan edilmiştir. Hanefilerden İmam Muhammed ve İmam Ebû Yusuf'un görüşlerine istinaden, şart muhayyerliği müddetini taraflar diledikleri gibi kararlaştırabilirler. Buna göre paya dayalı kitle fonlamasında, platformun tek taraflı feshetme maddesi şart muhayyerliği kapsamında değerlendirilebilir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise kurulacak olan veya kurulmuş olan girişim şirketinin sermayesi, ihraç ettiği paylar ve kâr/zarar konuları ele alınmıştır. Bu bölümde, medenî hukuk ile İslam hukuku karşılaştırılmış ve konumuza göre yorumlanmıştır. Girişim şirketinin sermayesi nakdi olabileceği gibi ayni de olabilmektedir. İslam hukuku her iki sermayeyi kabul etmektedir. Dolayısıyla uygulamada kullanılan sermaye türleri ile İslam hukukunun benimsediği sermaye türleri uygunluk arz etmektedir. Paya dayalı kitle fonlamasına başvuran bir girişim şirketi ise, fonlara ulaşabilmek için sermaye artırımına gitmelidir. Sermaye artırımını, şirketin yeni pay ihraç etmesi anlamına gelmektedir. Pay ihracı ise meşrudur. Bununla birlikte, şirketin ihraç edeceği paylar nama ve hamiline yazılı olabilir. Özellikle günümüzde her şeyin MKK tarafından izlenmesi, tarafların haksızlığa ve belirsizliğe yol açmayacağı tespit edilmiştir. Ancak girişim şirketinin ihraç edeceği paylarda maddi imtiyazın verilmemesi gerekirken, idari yönden imtiyazın verilmesinde bir sakınca teşkil etmeyeceği kanaatine ulaşılmıştır. Zira maddi imtiyaz faize yol açmaktadır. İdari yönden imtiyaz ise doğru kullanıldığında girişimcinin lehine sonuçlanmaktadır. Ayrıca girişim şirketinin ihraç edeceği payların temsil ettiği faaliyette İslam hukuku açısından uygun olmalıdır. Zira pay sahibi olan yatırımcı, söz konusu şirketin tasarruf ve faaliyetlerinden sorumludur. Çünkü taraflar arasında kurulan inân tipi ortaklığı vekâlete dayanmaktadır. Vekâlet ise müvekkili ve vekili bağlamaktadır.

Girişim şirketinin kâr ve zarar dağıtımları incelendiğinde, kârın sermayeden mi yoksa net dönem kârından mı hesaplanması gerektiği konusu medeni hukukta tartışmalıdır. İslam hukuku açısından incelendiğinde ise kârın sermayeden ziyade net

dönem kârından paylaşılması gerektiği görülmektedir. Ayrıca İslam hukukunda kârın sermaye ile orantılı olma zorunluluğu yoktur. Bu bakımdan girişimcinin az sermaye koyması ve buna mukabil şirketin %80 gibi büyük bir oranda sahip olması dinen caiz olduğu kanaatine varılmıştır. Bu bakımdan, önerilen modelde girişimcinin toplamış olduğu fona mukabil bir yüzdelik oranda sermaye taahhüdünde bulunması, şirketin %80'ne tekabül eden oranda sahip olmasına engel değildir. Yine medeni hukukun benimsediği zarar mahsubu, öncelikle şirketin malvarlığından karşılanmaktadır. Bunun yetersiz kalması durumunda, şirket sermaye azaltmaya gitmektedir. Sermaye azaltımı, İslam hukuku açısından uygun olabilmesi için, payların nominal değerleri ortaklar arasında eşit bir şekilde düşürülmesi gerekir. Zira İslam hukukunda zarar sermaye kadardır. Ayrıca esas sözleşmede şart koşulmadan, bir tarafın zararı tamamıyla veya kısmen üstlenmesi İslam hukukunda caizdir. Bunlar dışında, medeni hukuk ile İslam hukuku arasındaki kâr ve zarara ilişkin hükümler uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

KAYNAKÇA

- AAOIFI (ed.): **Faizsiz Finans Standartları**, çev. İZÜ, İstanbul, TKBB Yayınları, 2015.
- Aktepe, İshak Emin: **Sorularla Katılım Bankacılığı**, İstanbul, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2013.
- Altaş, Soner: “Anonim Şirketlerde Kanunî ve İhtiyarî Yedek Akçe Ayrımı”, **Bankacılar Dergisi**, No: 93, 2015, s. 33-45.
- Altuntaş, Halil / Şahin, Muzaffer, (çev.): **Kur’ân-ı Kerîm Meâli**, 12. bs, Ankara, Diyanet İşleri Başkanlığı Yayınları, 2011.
- Apalı, İbrahim: “Şirketlerde Sermayenin Azalması ya da Borca Batık Olma Durumu ve Eş Zamanlı Olarak Sermaye Azaltımı ve Sermaye Artırımının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu”, **Mali Çözüm Dergisi**, No: 151, 2019, s. 231-239.
- Apaydın, Yunus: “Karz”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 24, İstanbul, TDV Yayınları, 2001, s. 520-525.
- Apaydın, Yunus: “Muhayyerlik”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 31, İstanbul, TDV Yayınları, 2006, s. 25-30.
- Arabaci, Özlem: “Anonim Şirketlerde Sermaye, Sermaye Artırımı Sistemleri ile Yöntemleri Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunuyla Konuya İlişkin Getirilen Temel Yenilikler”, **Gümrük ve Ticaret Dergisi**, No: 1, 2013, s. 28-33.
- Arıkovani: “Tamamlanan Projeler”, **Turkcell**, 2021.
- Ata, Fatma İzmirli: “Yeni Nesil Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Türkiye Potansiyeli”, **Manisa Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 16, No: 2, 2018, s. 273-296.

- Atsan, Nuray /
Erdoğan, Eda Oruç: “Girişimciler için Alternatif bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama Crowdfunding”, **Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C. 10, No: 1, 2015, s. 297-320.
- Aybakan, Bilal: “Nakit”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 32, İstanbul, TDV Yayınları, 2006, s. 324-326.
- Aybakan, Bilal: “Vekâlet”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 43, İstanbul, TDV Yayınları, 2013, s. 1-6.
- Aydın, Mehmet Akif: “Cuâle”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 8, İstanbul, TDV Yayınları, 1993, s. 77-78.
- Ayengin, Tevhit: “Rükün”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 35, İstanbul, TDV Yayınları, 2008, s. 286-287.
- Bahaeddin, Abdurrahman
b. İbrâhim b. Ahmed
Ebû Muhammed: **el-Udde Şerhü'l-Umde**, Kahire, Darü'l-Hadis, 1424/2003.
- Bardakoğlu, Ali: “İcâre”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 21, İstanbul, TDV Yayınları, 2000, s. 379-388.
- Bayındır, Servet: **İslâm Hukuku Penceresinden Faizsiz Bankacılık**, İstanbul, Rağbet Yayınları, 2005.
- Beşer, Faruk: **Herkes İçin Kolay Usulü Fıkıh**, 1. bs, İstanbul, Paradoks Yayınları, 2014.
- Buhârî, Ebû Abdillâh
Muhammed b. İsmail: **el-Câmiü's-Sahîh**, 9 cilt, nşr. Muhammed Züheyr b. Nasr, 1. bs, Dâru Tavki'n-Necât, 1422.
- Buhûtî, Mansûr b. Yûnus
b. Salâhiddîn: **Keşşâfü'l-Kınâ**, 6 cilt, Beyrut, Dâru'l-Kutubi'l-İlmiyye, t.y.
- Can, Mustafa Erdem: “Anonim Şirkette Sermaye ve Kanuni Yedek Akçeler Toplamının Üçte İkinin Kaybının Hukuki Sonuçları”,

Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 13,
No: 1, 2018, s. 1-36.

Canbaz, M. Fatih /
Çonkar, M. Kemalettin:

“Girişimcilere Faizle Borçlanmaya Alternatif İslami Bir Yöntem: Kitle Fonlaması”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, C. 10, No: 18, 2018, s. 37-55.

Cebeci, İsmail:

“Vücûh”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 43, İstanbul, TDV Yayınları, 2013, s. 140-141.

Cessâs, Ebû Bekir
Ahmed b. Alî er-Râzî:

Ahkâmu'l-Kur'ân, nşr. Muhammed Sâdık Kamhâvî, Beyrut, Dârü İhyâi't-Türâsi'l-Arabî, 1405/1985.

Cessâs, Ebû Bekir
Ahmed b. Alî er-Râzî:

Şerhu Muhtasari't-Tahâvî, 8 cilt, nşr. Said Bektaş, 1. bs, Medine-i Münevvere, Darü's-Sirâc, 1431/2010.

Crowdcube:

“Crowdcube Investment Opportunities: Amount Raised”, **Crowdcube**, 2021.

Çağlar, Kamuran:

“Kurumlar Vergisinde Zarar Mahsubu ve Özellikli Durumlar”, **Mali Çözüm Dergisi**, No: 142, 2017, s. 197-215.

Çağlar, M. Tunahan:

“Yeni Nesil Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Dünya ve Türkiye'deki Uygulamalarının Etkinliği”, **Uygulamalı Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 3, No: 2, 2019, s. 18-34.

Çalış, Halit:

“Zaruret”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 44, İstanbul, TDV Yayınları, 2013, s. 141-144.

Çeker, Orhan:

“Ebdân”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 10, İstanbul, TDV Yayınları, 1994, s. 71-72.

Çeker, Orhan:

İslâm Hukukunda Akidler, Konya, Tekin Kitabevi, 2014.

Çelik, İmran:

“Meşru’ Bir Yatırım Aracı Olarak Mudârebe ve Günümüzde Kullanımı”, **Al Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 1, No: 3, 2017, s. 381-396.

- Çubukçu, Ceren: “Kitlesel Fonlama: Türkiye’deki Kitlesel Fonlama Platformları Üzerinden Bir Değerlendirme”, **Girişimcilik ve İnovasyon Yönetimi Dergisi**, C. 6, No: 2, 2017, s. 155-172.
- Demiray, Melek / Burnaz, Şebnem: “Positioning of Crowdfunding Platforms: Turkey as An Emerging Market Case”, **Journal of Management Marketing and Logistics**, C. 6, No: 2, 2019, s. 84-94.
- Demîrî, Muhammed b. Mûsâ b. Ali Ebû’l-Bekâ: **en-Necmü’l-Vehhâc fî Şerhi’l-Mihhâc**, 10 cilt, 1. bs, Cidde, Darü’l-Minhâc, 1425/2004.
- Döndüren, Hamdi: **Delilleriyle Ticaret ve İktisat İlmihali**, İstanbul, Erkam Yayınları, 2016.
- Dubyân, Ebû Ömer / Dubyân b. Muhammed: **el-Muâmelâtü’l-Mâliyye Esâleten ve Muâseraten**, 20 cilt, 3. bs, Riyad, Mektebetü’l-Melik Fehdû’l-Vataniyye, 1432/2011.
- Durmuş, Abdullah: **Fıkhî Açıdan Günümüz Para Mübadelesi İşlemleri**, 2. bs, İstanbul, İsam Yayınları, 2014.
- Ebû Dâvûd, Süleymân b. el-Eş‘as b. İshâk es-Sicistânî: **es-Sünen**, 4 cilt, nşr. Muhammed Muhyiddin Abdülhamid, Beyrut, el-Mektebetü’l-Asriyye, t.y.
- Ebû Sebbâ, Zâhir Fuâd Muhammed: “el-Hukûkü’l-Maneviyye, Maliyyetüha ve Vucûbü’z-Zekâti fihâ”, **Külliyetü’d-Dirâsâtî’l-İslâmiyyeti ve’l-Arabiyyeti li’l-Benâti bi’l-İskenderiyye**, C. 35, No: 5, 2019, s. 157-235.
- Ebû Zehra, Muhammed: **el-Mülkiyyetü ve’n-Nazariyyetü fi’ş-Şeriatî’l-İslâmiyyeti**, Kahire, Darü’l-Fikri’l-Arabî, 1417/1996.
- Ekici, Oya / Sırma, İbrahim / Aytürk, Yusuf: “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi”, **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi**, C. 13, No: 2, 2019, s. 215-230.

- Eliri, İsa: “Güzel Sanat Eserlerinde Fikri Mülkiyet Hakları ve Uygulamaları”, **Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi**, No: 23, 2010, s. 61-71.
- Ergül, Nuray: **İktisadi Refah Aracı Pay Senetleri**, Ankara, İksad, 2018.
- Erkan, Vehbi Umut: “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’na Göre Vekâlet Sözleşmesinde Vekâlet Veren Ücret Ödeme Borcu Dışındaki Diğer Borçları”, **Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 62, No: 2, 2013, s. 441-472.
- Eroğlu, Gültekin: “Covid-19’la Mücadele Sürecinde Türkiye’deki Yardım Hizmetleri ve Uygulamalarına Genel Bir Bakış”, **Şehir Araştırmaları Dergisi**, C. 6, No: Şehircilik ve Covid-19, 2020, s. 561-578.
- Fettahoğlu, Sibel / Khusayan, Saulye: “Yeni Finansman Olanağı: Kitle Fonlama”, **Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 10, No: 4, 2017, s. 497-521.
- Fonbulucu: “Fikirler Yarışıyor”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, 2022.
- Fonbulucu: “Paya Dayalı Kitle Fonlama Kampanya Sözleşmesi”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, t.y.
- Fonbulucu: “Projeler”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, 2022.
- Fonbulucu: “Promoseed Biyoteknoloji A.Ş. Kampanyası Hakkında”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, 2021.
- Fonbulucu: “Üyelik ve Platform Kullanım Sözleşmesi”, **Global Kitle Fonlama Platformu A.Ş.**, t.y.
- Gedikli, Fatih: **Osmanlı Şirket Kültürü: XVI-XVII Yüzyıllarda Mudârebe Uygulaması**, İstanbul, İz Yayıncılık, 1998.
- Gözübenli, Beşir: “İnan”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 22, İstanbul, TDV Yayınları, 2000, s. 260-261.

- Gözübenli, Beşir: “Mufâvada”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 30, İstanbul, TDV Yayınları, 2005, s. 371-372.
- Gözübenli, Beşir: “Şirket”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 39, İstanbul, TDV Yayınları, 2010, s. 198-201.
- Hacak, Hasan: “Urûz”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 42, İstanbul, TDV Yayınları, 2012, s. 181-183.
- Haccâvî, Ebü’n-Necâ
Şerefüddîn Mûsâ b. Ahmed
b. Mûsâ el-Makdisî: **el-İknâ fî’l-Fıkhî’l-İmâm Ahmed b. Hanbel**, 4 cilt, nşr. Abdüllatif Muhammed Mûsâ es-Subkî, Beyrut, Darü’l-Marife, t.y.
- Hafîf, Alî: **eş-Şerikâtü fî’l-Fıkhî’l-İslâmî**, Kahire, Darü’l-Fikri’l-Arabî, 1430/2009.
- Halîl, Ahmed
b. Muhammed: **el-Eshemü ve’s-Senedâtü ve Ahkâmuhâ fî’l-Fıkhî’l-İslâmî**, 1. bs, Riyad, Darü İbni’l-Cevzî, 1424/2003.
- Hamîdullah, Muhammed: “Hayber”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 17, İstanbul, TDV Yayınları, 1998, s. 20-22.
- Hatahet, M. Hişam: **Tatbîkâtü Akdi’l-Vekâletî fî’l-Bunûki’l-İslâmiyyeti**, 1. bs, Kuveyt, 1432/2011.
- Hayyât, Abdülaziz: **eş-Şerikâtü fî’ş-Şerîati’l-İslâmîyye**, 2 cilt, 4. bs, Beyrut, Müessesetü’r-Risâle, 1414/1994.
- Hazine Müsteşarlığı: “Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmenlik”, **Resmî Gazete**, No: 28560, 2013.
- Indiegogo: “Explore All Projects”, **Indiegogo**, 2022.
- İbn Âbidîn, Muhammed
Emîn b. Ömer Âbidîn: **Reddû’l-Muhtâr ale’d-Dürri’l-Muhtâr**, 6 cilt, 2. bs, Beyrut, Darü’l-Fikr, 1412/1992.

İbn Ebî Şeybe, Ebû Bekr
Abdullâh b. Muhammed:

el-Musannef fi'l-Ehâdis ve'l-Âsâr, 7 cilt, nşr. Kemal Yusuf el-Hût, 1. bs, Riyad, Mektebetü'r-Rüşd, 1409/1989.

İbn Kudâme, Ebû
Muhammed Muvaffakuddîn
el-Cemmâilî el-Makdisî:

el-Kâfî fî Fıkhî'l-İmâmi Ahmed, 4 cilt, 1. bs, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1414/1994.

İbn Kudâme, Ebû
Muhammed Muvaffakuddîn
el-Cemmâilî el-Makdisî:

el-Muğnî, 15 cilt, nşr. Abdullah b. Abdülmuhsin et-Türkî & Abdülfettâh Muhammed el-Hulv, 3. bs, Riyad, Darü Âlimu'l-Kûtub, 1417/1997.

İbn Mâce, Ebû Abdullah
Muhammed b. Yezîd
el-Kazvînî:

es-Sünen, 2 cilt, nşr. Muhammed Fuâd Abdülbâkî, Dâru İhyai'l-Kutubi'l-Arabiyye, t.y.

İbn Manzûr, Ebü'l-Fazl
Cemâlüddîn Muhammed
el-Ensârî er-Rüveyfî:

Lisânü'l-Arab, 15 cilt, 3. bs, Beyrut, Dârü's-Sadır, 1414/1993.

İbn Nüceym, Zeynüddîn
b. İbrâhîm b. Muhammed:

el-Bahrü'r-Raik, 8 cilt, 2. bs, Darü'l-Kitabi'l-İslâmî, t.y.

İbn Rüşd, Ebü'l-Velîd
Muhammed b. Ahmed
b. Muhammed el-Kurtubî:

Bidâyetü'l-Müctehid ve Nihâyetü'l-Muktesid, 4 cilt, Kahire, Darü'l-Hadis, 1425/2004.

İdeanest:

“Projeler”, **Türkiye Teknoloji Geliştirme Vakfı**, 2022.

İşler, Serhat Tahsin:

“Modern Finansmanda Yeni Bir Dönem: Kitlel Fonlama – Crowdfunding”, **Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği**, 2014, 50-65.

Kâdî Abdülvehhâb, Ebû
Muhammed Abdülvehhâb b.
Alî b. Nasr et-Tağlibî
el-Bağdâdî:

el-İşrâf alâ Nüketi Mesâili'l-Hilâf, 2 cilt, nşr. Habîb b. Tâhir, 1. bs, Darü İbn Hazm, 1420/1999.

Kâdî Abdülvehhâb, Ebû
Muhammed Abdülvehhâb b.
Alî b. Nasr et-Tağlibî
el-Bağdâdî:

el-Uyûnü'l-Mesâil, nşr. Ali Muhammed İbrahim Buruiba, 1. bs, Beyrut, Darü İbn Hazm, 1430/2009.

Kallek, Cengiz:

“Mudârebe”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, İstanbul, TDV Yayınları, 2005, s. 359-363.

Karadâğî, Ali Muhyiddîn:

“Akâmü'l-Eshemi ve Envâuha alâ Davî Kavâid'l-Fikhî'l-İslâmî”, **Journal of College of Sharia and Islamic Studies**, C. 10, No: 10, 1992, s. 369-404.

Karâfî, Ebû'l-Abbâs
Şihâbüddîn Ahmed b. İdrîs
b. Abdirrahmân el-Mısırî:

ez-Zahîre, 14 cilt, 1. bs, Beyrut, Darü'l-Garbi'l-İslami, 1415/1994.

Karaman, Hayreddin:

İş ve Ticaret İlmihali, İstanbul, İz Yayıncılık, 2012.

Karaman, Hayreddin:

Mukayeseli İslam Hukuku, 3 cilt, 7. bs, İstanbul, İz Yayıncılık, 2012.

Karslıoğlu, Hasan:

“Anonim Şirketlerde Kâr Payının Hesaplanması ve Dağıtım İlkeleri”, **Ankara Barosu Dergisi**, C. 77, No: 3, 2019, s. 181-227.

Kâsânî, Alâüddîn Ebû
Bekr b. Mesûd b. Ahmed:

Bedâiu's-Sanâi fî Tertîbi's-Şerâi, 7 cilt, 2. bs, Beyrut, Dârü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1406/1986.

Kayar, İsmail:

“Yeni TTK'ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C. 18, No: 2, 2012, s. 643-658.

- Keşli, Ahmet: “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğinin Hukuki Esasları”, **İSEFAM Çalıştayları: Kitle Fonlaması ve Sunduğu İmkânlar (Sakarya Üniversitesi)**, No: 13, 2020.
- Kickstarter: “Découvrez des Projets”, **Kickstarter**, 2022.
- Koyuncu, Hasan: “İslam Hukukunda Rükün ve Şartın Tayininin Fıkî İhtilaflara Etkisi”, **Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, C. 15, No: 2, 2018, s. 671-692.
- Kubilay, Huriye: “Kaydileştirilmesi Gereken Pay Senetlerini Merkezi Kayıt Kuruluşuna Teslim Etmeyen Kişilerin Hukuki Durumu”, **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 17, No: 2, 2013, s. 805-830.
- Mâverdî, Ebü'l-Hasen Alî b. Muhammed b. Habîb el-Basrî: **el-Hâvî'l-Kebîr**, 19 cilt, nşr. Ali Muhammed Muavvaz & Âdil Ahmed Abdülmevcûd, 1. bs, Beyrut, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1419/1999.
- Mevsîlî, Ebü'l-Fazl Mecdüddîn Abdullâh b. Mahmûd b. Mevdûd: **el-İhtiyâr li-Talîlî'l-Muhtâr**, 5 cilt, nşr. Mahmûd Ebû Dakîka, Kahire, Matbâtü'l-Halebî, 1356/1937.
- Mevvâk, Ebû Abdillâh Muhammed b. Yûsuf b. Ebi'l-Kâsım el-Abderî el-Gırnâtî: **et-Tâc ve'l-İklîl li-Muhtasarı Halîl**, 8 cilt, 1. bs, Beyrut, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1416/1994.
- MKK: “Kitle Fonlaması Sistemi İş ve İşlem Kuralları Yönergesi”, 2020.
- MKK: “Kitle Fonlaması Sistemi (KFS) Ücret Tarifesi hk.”, **Genel Müdür ve Sermaye Piyasaları Yöneticilerine yönelik Genel Mektup**, No: 898, 2020.
- MKK: “Türkiye'nin Merkezi Saklama Kuruluşu”, **Merkezi Kayıt Kuruluşu**, t.y.

- Moroğlu, Erdoğan: **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, 3. bs, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2015.
- Nesefî, Ebû'l-Berekât: **Kenzü'd-Dekâik**, nşr. Said Bektaş, 1. bs, Medine-i Münevvere, Darü's-Sirâc, 1432/2011.
- Nevevî, Ebû Zekerîyyâ Yahyâ b. Şeref b. Mürî: **Ravzatü't-Tâlibîn ve Umdetü'l-Müttakîn**, 12 cilt, nşr. Züheyr eş-Şaviş, 2. bs, Beyrut, el-Mektebetü'l-İslamiyye, 1412/1991.
- Noya, Eloi: "El Fin De Los Bancos Tal Como Los Conocemos: Tres Posibles Escenarios", **Harvard Deusto Business Review**, C. 1, No: 11, 2017, s. 32-41.
- Onur, Mediha Nur / Değirmenci, Öznur: "Crowdfunding – Kitle Fonlaması", **T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları**, No: 2015-7, 2015.
- Özdemir, Recep: "İslâm Hukukunda Şart Muhayyerliği", **İnönü Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, C. 7, No: 139, 2016, s. 139-172.
- Ruaynî, Ebû Abdillâh Şemsüddîn Muhammed b. Muhammed b. Abdirrahmân el-Hattâb: **Mevâhibü'l-Celîl fî Şerhi Muhtasari Halîl**, 6 cilt, 2. bs, Darü'l-Fikr, 1412/1992.
- Sâbunî, Muhammed Alî: **el-Fıkhü's-Şerîyyü'l-Müeyyir fî davi'l-Kitabi ve's-Sünneti: Fıkhü'l-Muâmelât**, 4 cilt, Beyrut, el-Mektebetü'l-Asriyye, 1439/2018.
- Sahnûn, Ebû Saîd Abdüsselâm b. Saîd b. Habîb et-Tenûhî: **el-Müdevvenetü'l-Kübrâ**, 4 cilt, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1415/1994.
- Sakarya, Şakir / Bezirgan, Elif: "Kitleli Fonlama Platformları: Türkiye ve Yurtdışı Karşılaştırması", **Düzce Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, C. 8, No: 2, 2018, s. 18-33.

- Sakızlı, Emre: **Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama**, İstanbul, İktisadi Kalkınma Vakfı, 2018.
- SPK: “Araç Kurumlar Tarafından Yapılacak Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”, **Resmî Gazete**, No: 29554, 2015.
- SPK: “İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği”, **Resmî Gazete**, No: 28711, 2013.
- SPK: “Kitle Fonlaması Tebliği”, **Resmî Gazete**, No: 31641, 2021.
- SPK: “Listeye Alınan Platformlar”, **SPK**, 2022.
- SPK: “Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği”, **Resmî Gazete**, No: 28695, 2013.
- SPK: “Sermaye Piyasası Araçlarında Kaydileştirme”, **SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları**, No: 9, 2007.
- SPK: “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları”, **Resmî Gazete**, No: 28854, 2013.
- SPK: “Yetkilendirilmiş Portföy Saklama Kuruluşları”, **SPK**, 2022.
- Süneykî, Ebû Yahyâ
Zeynüddîn Zekerîyyâ b.
Muhammed b. Ahmed
el-Ensârî el-Hazrecî: **Esne’l-Metâlib Şerhu Ravzi’t-Tâlib**, 4 cilt, Darü’l-Kitabi’l-İslâmî, t.y.
- Süyûtî, Abdurrahman b.
Ebî Bekir: **el-Eşbâh ve’n-Nezâir**, Beyrut, Dârü’l-Kutubi’l-İlmiyye, 1411/1990.
- Şâfî, Ebû Abdillâh M. b.
İdrîs b. Abbâs: **el-Üm**, 8 cilt, Beyrut, Darü’l-Marife, 1410/1990.

Şahin, Adil b. Şahin b.
Muhammed:

Ahzü'l-Mâl alâ Amâli'l-Gurbi, 2 cilt, 1. bs, Riyad,
Darü Kunûzi İşbilliyyâ li-Neşrî ve't-Tevzî, 1425/2004.

Şehrânî, Hüseyin b.
Malevî:

Hukûku'l-İhtirâ ve't-Telif, 1. bs, Riyad, Dârûn
Tayyibetün li'n-Neşrî ve't-Tevzî, 1425/2004.

Şekerci, Osman:

İslâm Şirketler Hukuku: Emek-Sermaye Şirketi,
İstanbul, Marifet Yayınları, 1981.

Şerif, Abdulhâlık Hasan:

Zekât Fıkhi, ed. Recep Songül, çev. Ahmet Çetinkaya,
1. bs, İstanbul, Asalet Yayınları, 2019.

Şirbînî, Şemsüddîn
Muhammed b. Ahmed
el-Hatîb el-Kâhirî:

Muğni'l-Muhtâc ilâ Marifeti Meânî Elfâzi'l-Minhâc,
6 cilt, 1. bs, Darü'l-Kutubi'l-İlmiyye, 1415/1994.

Şubeyr, Muhammed Osmân:

**el Medhalü ilâ Fıkhi'l-Muâmelâti'l-Mâliyye: el-Mal,
El Mülkiyye, El Akd**, 2. bs, Amman, Darü'n-Nefâis,
1430/2010.

Şubeyr, Muhammed Osmân:

**el-Muâmelâtü'l-Mâliyyeti'l-Muâsıra fi'l-Fıkhi'l-
İslâmî**, 6. bs, Amman, Darü'n-Nefâis, 1427/2007.

Takasbank:

“İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.: 1 Ocak - 30
Eylül 2020 Konsolide Olmayan Ara Dönem Faaliyet
Raporu”, **İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**,
2020.

Takasbank:

“İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’nin Kaldıraçlı
Alım Satım İşlemleri Teminat ve Raporlama Hizmeti
Prosedürü”, **İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**,
No: 1389, 2017.

Takasbank:

“Paya Dayalı Kitle Fonlaması Emanet Yetkilisi
Prosedürü”, **İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**,
t.y.

Takasbank:

“Takasbank Ücret ve Komisyon Tarifeleri: Kitle
Fonlaması Emanet Yetkilisi Ücret Tarifesi”, **İstanbul
Takas ve Saklama Bankası A.Ş.**, 2020.

- Taştekin, Sinem: “Vekilin Vekalet Sözleşmesinden Kaynaklanan Özen Borcu”, **İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 6, No: 2, 2019, s. 83-105.
- TBK: “Türk Borçlar Kanunu”, **Resmî Gazete**, C. 50, No: 27836, 2011.
- Ticaret Bakanlığı: “Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşuna Bildirilmesi ve Kayıt Altına Alınması Hakkında Tebliğ”, **Resmî Gazete**, No: 31446, 2021.
- Topçu, Belgin: “Hisse Senedi Değerlemesinde Temel ve Teknik Analiz Yaklaşımlar”, İstanbul, T.C. İstanbul Üniversitesi, SBE, Yüksek Lisans Tezi, 1995.
- Topçu, Nuraydın / Demirkol, Vedat: “Sermaye Şirketlerinde Sermaye Artırım İşlemleri ve Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, No: 65, 2015, s. 137-146.
- TSPB: **Yatırım Yaparken: Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**, 2. bs, İstanbul, Paragraf Basım Sanayi A.Ş., 2011.
- TTK: “Türk Ticaret Kanunu”, No: 6102, 2011.
- Umrânî, Abdullah b. Muhammed: **el-Menfeatü fi'l-Karzi**, 2. bs, Riyad, Darü Kunûzi İşbilliyyâ li-Neşrî ve't-Tevzî, 1431/2010.
- United Nations: “World Population Prospects 2019”, **Department of Economic and Social Affairs**, 2019, 1-25.
- Vismara, Silvio: “Equity Retention and Social Network Theory in Equity Crowdfunding”, **Small Business Economics**, C. 46, No: 4, 2015, s. 1-27.
- Yavuz, Mustafa: “Anonim ve Limited Şirketlerde Ayni ve Nakdi Sermaye Olarak Konulabilecek Malvarlığı Unsurları”, **Mali Çözüm Dergisi**, No: 131, 2015, s. 89-97.
- Yavuz, Mustafa: “Limited Şirketlerin Anonim Şirkete Dönüşme Usulü”, **Mali Çözüm Dergisi**, No: 116, 2013, s. 111-120.

- Yazır, Muhammed Hamdi: **Alfabetik İslâm Hukuku ve Fıkıh İstılâhları Kâmusu**, 5 cilt, İstanbul, Eser Neşriyat ve Dağıtım, 1997.
- Yıldırım, Mustafa: “Vedîa”, **Türkiye Diyanet Vakfı İslâm Ansiklopedisi**, C. 42, İstanbul, TDV Yayınları, 2012, s. 596-598.
- Yılmaz, Ahmed: “Anonim Şirketi ve İslam Hukuku”, **Harran Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, C. 2, No: 2, 1996, s. 301-316.
- Zerkeşî, Ebû Abdillâh
Bedrüddîn Muhammed
b. Bahâdır b. Abdillâh
et-Türkî el-Mısırî el-Minhâcî: **el-Mensûr fî'l-Kavâid**, 3 cilt, 2. bs, Kuveyt, Vuzêratü'l-Evkâfi'l-Kuveytiyye, 1405/1985.
- Zeylaî, Ebû Muhammed
Cemâlüddîn Abdullâh b.
Yûsuf b. Muhammed: **Nasbü'r-Râye li-Tahrîci Ehâdisi'l-Hidâye**, 4 cilt, nşr. Muhammed Avvâme, 1. bs, Cidde, Darü'l-Kibleti li's-Sekâfeti'l-İslâmiyye, 1418/1997.
- Zühaylî, Vehbe: **el-Fıkhü'l-İslâmî ve Edilletuhu**, 10 cilt, 4. bs, Şam, Darü'l-Fikr, t.y.
- Zühaylî, Vehbe: **el-Muâmelâtü'l-Mâliyyetü'l-Muâsîra**, 1. bs, Şam, Darü'l-Fikr, 1423/2002.

EKLER

EK 1: Başarısız Sonuçlanan Kampanyanın Pay Satış Bilgileri

Pay Satış Ekranı			
Hedeflenen Fonlama ₺ 1.250.000	Ek Fonlama ? ₺ 250.000	Fonlama Sınırı ? Yok	Yatırımcı Sayısı 175
Alınan Toplam Yatırım ₺ 179.214	Pay Arz Oranı ? % 10	Ortalama Yatırım ₺ 1.024	En Yüksek Yatırım ₺ 25.000
Nitelikli Yatırımcı 6	Nitelikli Yatırım Oranı % 3,71	Fonlama Başlangıç 30.09.2021	Fonlama Bitiş ? 29.11.2021
Fonlama Süresi sona ermiştir. Fonlama başarısız olarak sonlanmıştır.			

EK 2: Başarılı Sonuçlanan Kampanyanın Pay Satış Bilgileri

Pay Satış Ekranı			
Hedeflenen Fonlama ₺ 800.000	Ek Fonlama ? ₺ 160.000	Fonlama Sınırı ? Yok	Yatırımcı Sayısı 384
Alınan Toplam Yatırım ₺ 1.127.450	Pay Arz Oranı ? % 8	Ortalama Yatırım ₺ 1.988	En Yüksek Yatırım ₺ 200.000
Nitelikli Yatırımcı 6	Nitelikli Yatırım Oranı % 6,19	Fonlama Başlangıç 20.05.2021	Fonlama Bitiş ? 19.07.2021
Fonlama süresi sona ermiştir. Fonlama başarılı olarak sonlanmıştır.			